

Τμήμα
Λογιστικής

ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ Τ.Ε.Ι. ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

ΘΕΜΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ:**
Η περίπτωση των εισηγμένων στο Χ.Α. επιχειρήσεων, ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ



**ΣΥΓΓΡΑΦΕΑΣ :ΜΙΧΑΗΛΙΔΟΥ ΑΝΑΤΟΛΗ-ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: κ. ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ
ΘΕΣΣΑΛΟΛΟΝΙΚΗ 2013**

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την εκπόνηση της πτυχιακής μου εργασίας νιώθω την επιθυμία να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου κ. Κυρμίζογλου Παντελή για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε με την ανάθεση αυτής της εργασίας, για την άψογη συνεργασία μας και την πολύτιμη καθοδήγηση του. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους διδάσκοντες του τμήματος Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Θεσσαλονίκης για τις ειδικές γνώσεις που μου παρείχαν κατά τη διάρκεια της φοίτησης μου, όπως επίσης την μητέρα μου ,τον άντρα μου και τους φίλους μου για την βοήθεια και την συμπαράσταση τους.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η συγκεκριμένη εργασία δημιουργήθηκε στα πλαίσια της πτυχιακής εργασίας κατά το ακαδημαϊκό έτος 2012 - 2013 για λογαριασμό του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Θεσσαλονίκης με επιβλέποντα καθηγητή τον κ. Κυρμιζογλου Παντελή. Σκοπός της πτυχιακής εργασίας είναι η μελέτη και η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ,εταιρειών του κλάδου ύδρευσης κατά την πενταετή περίοδο 2007 - 2011. Ο κλάδος ύδρευσης της Ελλάδας αποτελείται σήμερα από την εταιρεία ΕΥΔΑΠ Α.Ε. που έχει δραστηριότητα στις περιοχές του νομού Αττικής και την ΕΥΑΘ Α.Ε. που δραστηριοποιείται στην Θεσσαλονίκη. Γίνεται μια προσπάθεια να παρουσιαστούν και να αναλυθούν τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων αυτών, μέσα από ένα σύνολο κατάλληλων αριθμοδεικτών ,ώστε να εξάγουμε κάποια συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση και λειτουργία των δυο επιχειρήσεων, καθώς και του σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν τη δομή και την μελλοντική οικονομική τους πορεία.

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	9
Η ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	9
1.1 Εισαγωγή	9
1.2 Σκοπός των οικονομικών καταστάσεων.....	9
1.3 Στοιχεία που Συνθέτουν τις Οικονομικές Καταστάσεις κατά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα	10
1.4 Ευθύνη για τις Οικονομικές Καταστάσεις.....	11
1.5 Ο Ρόλος του Ελεγκτή των Οικονομικών Καταστάσεων.....	11
1.6 Λογική Επιβεβαίωση	11
1.7 Προσέγγιση των Χρηστών των Οικονομικών Καταστάσεων.....	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	13
ΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	13
2.1 Εισαγωγή	13
2.2 Προπαρασκευαστικές Ενέργειες της Ανάλυσης	14
2.3 Τυποποίηση των λογιστικών καταστάσεων.....	14
2.4 Ενοποίηση λογιστικών καταστάσεων	15
2.5 Τα Πλαίσια Αξιολόγησης της Επιχείρησης.....	16
2.6 Το περίγραμμα της ανάλυσης.....	19
2.6.1 Ανάλυση του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος.....	19
2.7 Τεχνικές πρόβλεψης και έτοιμη πληροφόρηση.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	25
ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	25
3.1 Έννοια και Σκοπός της Ανάλυσης.....	25
3.2. Βασικές Κατηγορίες Αναλυτών	25
3.3 Σκοποί επενδυτών – μετοχών	26
3.4 Σκοποί των δανειστών μιας επιχείρησης.....	26
3.5 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης.....	27
3.6 Σκοποί των αναλυτών σε περίπτωση εξαγορών ή συγχωνεύσεων	28
3.7 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων.....	28
3.8 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων	29

3.9	Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	29
3.10	Μέθοδοι αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων.....	30
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	32
	ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	32
4.1	Στόχοι και σπουδαιότητα των αριθμοδεικτών	33
4.2	Σχηματισμός των αριθμοδεικτών.....	34
4.3	Συγκριτική αξία-Πρότυπα ανάλυσης.....	35
4.4	Κατηγορίες αριθμοδεικτών	37
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	39
	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	39
5.1	Γενικά.....	39
5.1.1	Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio)	41
	Συνεπώς δεν περιλαμβάνονται τα εξής στοιχεία:	44
5.1.3	Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive Interval Ratio)	46
	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	48
5.2	Γενικά.....	48
5.2.1	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων	50
	(Receivables turnover ratio)	50
5.2.2	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio)	53
5.2.3	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού (Asset turnover ratio)	54
5.2.4	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed asset turnover ratio)	55
5.2.5	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	56
	(Owner's equity turnover ratio)	56
	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	57
5.3	Γενικά.....	57
5.3.1	Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους (Cross Profit Margin)	60
5.3.2	Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους.....	61
	(Net Profit Margin)	61
5.3.3	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	63
	(Return on Net Worth)	63
5.3.4	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων	64

5.3.5. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	65
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)	66
5.4 Γενικά.....	66
5.4.1 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας	67
5.4.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια.....	70
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	81
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	81
1.ΕΥΔΑΠ ΑΕ.....	81
2.ΕΥΑΘ ΑΕ.....	94
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	109

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για τη δημιουργία της εργασίας αυτής χρησιμοποιήθηκε ένας συνδυασμός εργαλείων που περιελάμβανε την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων ΕΥΔΑΠ Α.Ε. και ΕΥΑΘ Α.Ε. κατά τα έτη 2007 – 2011 και συγκεκριμένα την αξιολόγηση και αξιοποίηση των δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων του ισολογισμού , των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως και του πίνακα διάθεσης κερδών των επιχειρήσεων αυτών .Για την ανάλυση και εξαγωγή συμπερασμάτων έγινε υπολογισμός των αριθμοδεικτών της κάθε εξεταζόμενης επιχειρήσεως καθώς και των δεικτών του κλάδου των εταιρειών ύδρευσης και συγκριθήκαν διαχρονικά και διεπιχειρησιακά μεταξύ τους.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια πρώτη προσέγγιση των οικονομικών καταστάσεων και ειδικότερα για τον λόγο ύπαρξης και σκοπού των καταστάσεων αυτών, για τα στοιχεία που συνθέτουν τις οικονομικές καταστάσεις κατά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα ,για την ευθύνη και το ρολό του ελεγκτή των οικονομικών καταστάσεων και τέλος για τους χρηστές αυτών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο πλαίσιο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, στις προπαρασκευαστικές ενέργειες της ανάλυσης, στην τυποποίηση και ενοποίηση των λογιστικών καταστάσεων, στο πλαίσιο της αξιολόγησης των επιχειρήσεων , στο περίγραμμα της ανάλυσης , τις τεχνικές προβλέψεων και τέλος κλείνει με αναφορά στην έτοιμη πληροφόρηση.

Το τρίτο κεφάλαιο αρχίζει με μια πιο λεπτομερή προσέγγιση του σκοπού και του στόχου της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων για την κάθε ενδιαφερομένη ομάδα καθώς και με μια αναφορά στα ειδή και τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο ακολουθεί η αναφορά στους αριθμοδείκτες σχετικά με την έννοια και το σκοπό που έχει η ανάλυση τους για την επιχείρηση. Στη συνέχεια γίνεται αναφορά στους στόχους και στον τρόπο σχηματισμού των αριθμοδεικτών και έπειτα στα πρότυπα ανάλυσης και στις κατηγορίες τους γενικά.

Το πέμπτο κεφάλαιο αναφέρεται λεπτομερέστερα στις κατηγορίες των αριθμοδεικτών και στον καθένα χωριστά. Αρχίζει το κεφάλαιο με τους αριθμοδείκτες Ρευστότητας ,

ακολουθούν οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας , Αποδοτικότητας , Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας και τέλος η ανάλυση των Επενδυτικών αριθμοδεικτών.

Το έκτο κεφάλαιο ξεκινά με κάποια ιστορικά στοιχεία των εξεταζόμενων εταιρειών ΕΥΔΑΠ Α.Ε. και ΕΥΑΘ Α.Ε. Πιο συγκεκριμένα γίνεται μια ανάδρομη στην ιστορία των επιχειρήσεων αυτών , παρουσιάζονται οι σκοποί λειτουργίας τους, οι στρατηγικοί στόχοι τους καθώς και κάποια συνοπτικά οικονομικά στοιχεία τους , έπειτα το δίκτυο τους και οι νέες δραστηριότητες που αναπτύσσουν. Τέλος, γίνεται η εφαρμογή των αριθμοδεικτών που προαναφέραμε στις δυο υπό εξέταση εταιρείες του κλάδου ύδρευσης και συγκρίνονται τόσο διαχρονικά όσο και διεπιχειρησιακά μεταξύ τους . Ακολουθεί η εξαγωγή συμπερασμάτων σύμφωνα με τα στοιχεία που έχουν παρουσιαστεί στα συνολικά κεφάλαια της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας. Όλοι οι πίνακες με τα δεδομένα των ισολογισμών και τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών παρατίθενται στο παράρτημα της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1.1 Εισαγωγή

Βασικός στόχος της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Τέτοια παραδείγματα αποτελούν η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή επενδύσεων, η αμοιβή στελεχών και εργαζομένων.

Η λεπτομερής γνώση χρηματοοικονομικής λογιστικής αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για έναν αναλυτή, γιατί η γνώση αυτή θα του επιτρέψει να αναγνωρίσει τις ελλείψεις των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων, να αναζητήσει πληροφορίες και να προσαρμόσει τα λογιστικά μεγέθη προκειμένου να αντεπεξέλθει στους σκοπούς της ανάλυσής του

1.2 Σκοπός των οικονομικών καταστάσεων

Σύμφωνα με το πρώτο πρότυπο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, οι οικονομικές καταστάσεις είναι μία δομημένη οικονομική παρουσίαση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν αναληφθεί από αυτή. Η επιδίωξη των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες οι οποίες είναι σχετικές με την οικονομική θέση, την απόδοση και τις ταμιακές ροές της επιχείρησης, που είναι χρήσιμες σε μια ευρεία ομάδα χρηστών προκειμένου με την αξιοποίησή τους να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης των οικονομικών πόρων που έχουν διατεθεί στη Διοίκηση.

Για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία μιας επιχείρησης:

- (α) τα περιουσιακά στοιχεία,
- (β) τις υποχρεώσεις,
- (γ) τα ίδια κεφάλαια,

- (δ) τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών και,
- (ε) τις ταμιακές ροές.

Αυτές οι πληροφορίες, παράλληλα με άλλες πληροφορίες στο Προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων, βοηθούν τους χρήστες να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμιακές ροές της επιχείρησης και ειδικότερα το χρόνο και τη βεβαιότητα της δημιουργίας Ταμιακών διαθεσίμων και Ταμιακών ισοδύναμων.

1.3 Στοιχεία που Συνθέτουν τις Οικονομικές Καταστάσεις κατά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

Οι πληροφορίες οι οποίες παρέχονται ανωτέρω περιλαμβάνονται στα ακόλουθα συνθετικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων:

- (α) ισολογισμό,
- (β) κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- (γ) κατάσταση που να παρουσιάζει:
 - (i) είτε όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, είτε
 - (ii) τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από εκείνες που προκύπτουν από συναλλαγές με τους μετόχους και από διανομές στους μετόχους,
- (δ) κατάσταση Ταμιακών ροών, και
- (ε) λογιστικές αρχές και επεξηγηματικές σημειώσεις.

Πέρα από τις οικονομικές καταστάσεις, οι επιχειρήσεις προτρέπονται να παρουσιάζουν, μια χρηματοοικονομική επισκόπηση από τη διοίκησή τους, που να περιγράφει και να επεξηγεί τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής απόδοσης και της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, καθώς και τις κύριες αβεβαιότητες που αντιμετωπίζει. Η έκθεση αυτή μπορεί να περιλαμβάνει μια επισκόπηση:

- (α) Των κύριων παραγόντων και επιδράσεων που προσδιορίζουν την απόδοση της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στο περιβάλλον, στο οποίο αυτή δραστηριοποιείται, της ανταπόκρισης της επιχείρησης σε αυτές τις μεταβολές και την επίδρασή τους, καθώς και της πολιτικής της επιχείρησης για επενδύσεις προς διατήρηση και ενίσχυση της απόδοσης, συμπεριλαμβανομένης της πολιτικής της για τα μερίσματα.
- (β) Των πηγών κεφαλαιοδότησης της επιχείρησης και των πολιτικών κεφαλαιακής διάρθρωσης και διαχείρισης των κινδύνων της.
- (γ) Της δυναμικής και των πόρων της επιχείρησης, η αξία των οποίων δεν αντανakλάται στον ισολογισμό, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Πολλές επιχειρήσεις παρουσιάζουν, πέραν από τις οικονομικές καταστάσεις, πρόσθετες

καταστάσεις, όπως περιβαλλοντολογικές εκθέσεις και καταστάσεις προστιθέμενης αξίας, ειδικώς σε κλάδους όπου οι περιβαλλοντικοί παράγοντες είναι σημαντικοί και όπου οι εργαζόμενοι θεωρούνται ότι είναι μια σημαντική ομάδα χρηστών. Οι επιχειρήσεις προτρέπονται να παρουσιάζουν τέτοιες πρόσθετες καταστάσεις, αν η διοίκηση πιστεύει ότι θα βοηθήσουν τους χρήστες να πάρουν οικονομικές αποφάσεις.

1.4 Ευθύνη για τις Οικονομικές Καταστάσεις

Τόσο ο Κ.Ν. 2190/1920, όσο και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα και οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης αναγνωρίζουν ότι την ευθύνη κατάρτισης και παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης φέρει το Διοικητικό Συμβούλιο ή/και κάποιο άλλο όργανο της διοίκησής της.

1.5 Ο Ρόλος του Ελεγκτή των Οικονομικών Καταστάσεων

Το αντικείμενο ενός ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων είναι η έκφραση γνώμης του ελεγκτή για το αν οι οικονομικές καταστάσεις έχουν συνταχθεί, από όλα τα ουσιώδη θέματα, με βάση ένα πλαίσιο αναφοράς για την κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων.

Παρά το γεγονός ότι η γνώμη του ελεγκτή ενισχύει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων, ο χρήστης τους δεν πρέπει να υποθέσει ότι η ελεγκτική γνώμη είναι μια επιβεβαίωση και της μελλοντικής βιωσιμότητας της εταιρείας, ή της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας με τις οποίες έχουν αντιμετωπισθεί οι υποθέσεις της εταιρείας από την διοίκησή της.

1.6 Λογική Επιβεβαίωση

Ο έλεγχος, σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, πρέπει να είναι σχεδιασμένος έτσι ώστε να παρέχει λογικές επιβεβαιώσεις ότι οι οικονομικές καταστάσεις λαμβανόμενες ως σύνολο είναι ελεύθερες από «ουσιώδη» λάθη.

Η έννοια του «ουσιώδους λάθους» είναι ένα κρίσιμο όριο το οποίο χρησιμοποιούν οι ελεγκτές των οικονομικών καταστάσεων και πρέπει οι χρήστες των οικονομικών

καταστάσεων να αντιλαμβάνονται την έννοια και τη χρήση του. Η πληροφορία λοιπόν θεωρείται «ουσιώδης» όταν η παράλειψή της ή η λανθασμένη διατύπωσή της μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών οι οποίες, λαμβάνονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις.

Από την άλλη, λογική επιβεβαίωση είναι εκείνη η βασική ελεγκτική αρχή με την οποία ο ελεγκτής συγκεντρώνει εκείνες τις ελεγκτικές αποδείξεις οι οποίες είναι απαραίτητες για να σχηματίσει γνώμη.

Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει τέλος να γνωρίζουν ότι ο ελεγκτής δεν μπορεί να παράσχει απόλυτη επιβεβαίωση διότι υπάρχουν ενδογενείς περιορισμοί σε έναν έλεγχο, οι οποίοι επιδρούν στην ικανότητά του να εντοπίσει ουσιώδη λάθη. Οι περιορισμοί αυτοί είναι αποτέλεσμα παραγόντων όπως:

- (α) η χρήση δειγματοληψίας στον έλεγχό του,
- (β) ενδογενείς περιορισμοί του εσωτερικού ελέγχου (π.χ. η πιθανότητα να υπάρχουν υπερβάσεις της διοίκησης, ή ακόμα και απάτη),
- (γ) το γεγονός ότι οι περισσότερες ελεγκτικές αποδείξεις είναι “πειστικές” και όχι “συμπερασματικές”.

1.7 Προσέγγιση των Χρηστών των Οικονομικών Καταστάσεων

Ο αναγνώστης των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να έχει βασικές γνώσεις λογιστικής, ώστε να αντιλαμβάνεται το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και επίσης, να έχει τη δυνατότητα να αντιλαμβάνεται το περιεχόμενο των σημειώσεων της εταιρείας στον Ισολογισμό, καθώς και των παρατηρήσεων των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Ειδικά οι τελευταίες είναι κρίσιμες, καθώς αναφέρουν αποκλίσεις της εταιρείας από τις αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων και οι τελευταίες θα πρέπει να αναμορφωθούν με τις παρατηρήσεις αυτές, ώστε να είναι σύμφωνες με την ισχύουσα νομοθεσία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 Εισαγωγή

Η διαπίστωση των χαρακτηριστικών της επιχείρησης από άποψη κινδύνου και απόδοσης, που αποτελεί τον τελικό στόχο της ανάλυσης, προϋποθέτει τη γνώση των μεταβλητών που εκφράζουν τις πιο κάτω δομές και τάσεις της επιχείρησης:

- **Ρευστότητα**
- **Αποδοτικότητα**
- **Κεφαλαιακή διάρθρωση**
- **Δραστηριότητα**
- **Ανάπτυξη**

Οι μεταβλητές αυτές συνδέονται μεταξύ τους, καθώς και με τα δεδομένα της μετοχής της επιχείρησης και της χρηματιστηριακής αγοράς στην οποία είναι εισηγμένη, τελικά δε με το επίπεδο κινδύνου της. Δημιουργείται, έτσι, ένα πολυσύνθετο πλέγμα σχέσεων και αλληλεπιδράσεων, το οποίο χρειάζεται προσεκτική ανάλυση και ερμηνεία.

Ενδεικτικά αναφέρονται τα εξής:

1. Η ρευστότητα συνδέεται με την ανάπτυξη της επιχείρησης, διότι προσδιορίζει τις δυνατότητες πραγματοποίησης νέων επενδύσεων.

Επίσης, μέσω των επενδύσεων και της διαμόρφωσης του κεφαλαίου κίνησης, η ρευστότητα έχει συμβολή στη διαμόρφωση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

2. Η αποδοτικότητα της επιχείρησης επηρεάζει την τιμή της μετοχής της στη χρηματιστηριακή αγορά. Ακόμη, προσδιορίζει το ύψος των παρακρατημένων κερδών και μέσω αυτών επιδρά στη ρευστότητα, την κεφαλαιακή διάρθρωση και την ανάπτυξη της επιχείρησης.

3. Οι ρυθμοί ανάπτυξης διαφοροποιούν τα επίπεδα εσόδων, εξόδων και ρευστότητας και μέσω αυτών επηρεάζουν την αποδοτικότητα και κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης.

4. Η κεφαλαιακή δομή έχει αμφίπλευρη σχέση με τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και την ανάπτυξη, ενώ επηρεάζει το επίπεδο κινδύνου.

5. Η τιμή της μετοχής στη χρηματιστηριακή αγορά είναι συνάρτηση πλήθους παραγόντων, μεταξύ των οποίων σημαντικοί είναι η αποδοτικότητα, η ρευστότητα, η κεφαλαιακή διάρθρωση και η ανάπτυξη της επιχείρησης.

6. Ο κίνδυνος επηρεάζεται από αρκετούς παράγοντες, όπως π.χ. διακυμάνσεις της τιμής της μετοχής (π.χ. συστηματικός κίνδυνος), τη μεταβλητικότητα των κερδών (= λογιστική προσέγγιση του κινδύνου).

2.2 Προπαρασκευαστικές Ενέργειες της Ανάλυσης

Πριν από την έναρξη της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης είναι αναγκαίο να γίνει κάποια προετοιμασία, η οποία βοηθά στην ταχύτερη και αποτελεσματικότερη πραγματοποίησή της. Η προετοιμασία αυτή περιλαμβάνει:

- Συγκέντρωση – επαλήθευση στοιχείων
- Τυποποίηση οικονομικών καταστάσεων
- Διαμόρφωση της μεθοδολογίας ανάλυσης (δείκτες, καταστάσεις κλπ)
- Εξασφάλιση των αναγκαίων προγραμμάτων (software)
- Ενοποίηση καταστάσεων, όταν πρόκειται για όμιλο επιχειρήσεων
- Κατάρτιση συμπληρωματικών καταστάσεων (κυρίως, ταμειακών ροών/ πηγών και χρήσεων κεφαλαίων).

2.3 Τυποποίηση των λογιστικών καταστάσεων

Ο αναλυτής πρέπει να διαμορφώσει οικονομικές καταστάσεις με **πρότυπη δομή**, η οποία να ικανοποιεί τα εξής, τουλάχιστον, κριτήρια:

- ✓ Να είναι αρκετά αναλυτική ώστε να περιλαμβάνει τα ουσιώδη διαθέσιμα στοιχεία.
- ✓ Να αντιστοιχεί στη διάρθρωση των δημοσιευόμενων καταστάσεων, ώστε να διευκολύνεται η μεταφορά των στοιχείων από αυτές.
- ✓ Να είναι δεκτική επέκτασης / διαφοροποίησης, για να μπορεί να περιλάβει δεδομένα από καταστάσεις αναλυτικότερες / διαφοροποιημένες σε σχέση με τις συνήθειες.
- ✓ Να επιτρέπει την ταυτόχρονη παρουσίαση δεδομένων διαφόρων χρονικών περιόδων, όπως π.χ. λογιστικά στοιχεία των τελευταίων πέντε χρήσεων.

Στις περιπτώσεις που η πλειοψηφία των επιχειρήσεων ακολουθεί κάποιο πρότυπο για την παρουσίαση των οικονομικών τους στοιχείων (π.χ. τήρηση ενιαίου λογιστικού σχεδίου) οι τυποποιημένες καταστάσεις του αναλυτή επηρεάζονται έντονα από το πρότυπο αυτό.

Η τυποποίηση των οικονομικών καταστάσεων διευκολύνει το έργο του αναλυτή, στους εξής κυρίως τομείς:

- 1.Αποδελτίωση στοιχείων.
- 2.Διαμόρφωση μεγεθών τα οποία είναι συγκρίσιμα, τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά.
3. Διαμόρφωση προγράμματος ανάλυσης το οποίο συσχετίζει, αναλύει κλπ, τα οικονομικά μεγέθη με βάση τη συγκεκριμένη δομή της κατάστασης στην οποία είναι καταχωρημένα .
4. Διαμόρφωση τυποποιημένων εκθέσεων, ως προς το περιεχόμενό τους, το οποίο προκύπτει από την ανάλυση των διαθέσιμων(τυποποιημένων) στοιχείων.
- 5.Διαμόρφωση κοινής γλώσσας μεταξύ αναλυτών και χρηστών, σχετικά με τα δεδομένα και τα αποτελέσματα της ανάλυσης.
- 6.Αποκέντρωση μέρους της εργασίας του αναλυτή, κύρια της συλλογής και επεξεργασίας δεδομένων.

2.4 Ενοποίηση λογιστικών καταστάσεων

Οι επιχειρήσεις που συγκροτούν όμιλο, ανήκουν στην ίδια ομάδα συμφερόντων. Έτσι, υπάρχει η διάθεση αλλά και η δυνατότητα προσανατολισμού τους προς την κατεύθυνση του κοινού και όχι του ατομικού συμφέροντος.

Στα πλαίσια αυτά, είναι πιθανό να μεταβιβάζουν πόρους, η μια στην άλλη, είτε μέσω των μεταξύ τους συναλλαγών (π.χ. υπερτιμολόγηση ή υποτιμολόγηση πωλήσεων)

είτε με την παρεμβολή τρίτων επιχειρήσεων. Μερικές ενδεικτικές περιπτώσεις κατά τις οποίες θα μπορούσε να συμβεί κάτι τέτοιο, είναι οι εξής:

- Μια από τις θυγατρικές, παρά το γεγονός ότι έχει καλές προοπτικές, παρουσιάζει κακή ρευστότητα, με παράλληλη αδυναμία κάλυψης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με δανεισμό. Για να αποτραπεί το ενδεχόμενο διατάραξης των σχέσεων της με τη Αγορά, ή κατάπτωσης εγγυητικών ή ακόμη και χρεοκοπίας, είναι δυνατό να ενισχυθεί από

άλλες εταιρίες του ομίλου, με τη μορφή προκαταβολών έναντι αγοράς προϊόντων, υπερτιμολόγησης των πωλήσεων της προς αυτές ή υποτιμολόγησης των αγορών της.

- Ο επιχειρηματίας έχει καλύψει με προσωπικές εγγυήσεις δάνεια της επιχείρησης “X”, η οποία δεν μπορεί να τα εξυπηρετήσει. Αν δεν επιλέξει τη λύση της αντιμετώπισης των συνεπειών που συνεπάγεται η κατάπτωση των εγγυήσεων, θα πρέπει να διοχετεύσει πόρους στη “X” από μια άλλη επιχείρησή του, π.χ. την “Ψ”.

- Μια νέα επιχείρηση του ομίλου αντιμετωπίζει δυσκολίες στο ξεκίνημά της, με αποτέλεσμα να εμφανίζει χαμηλό κύκλο εργασιών. Αν εκτιμηθεί ότι το γεγονός θα έχει αρνητικές επιδράσεις στο κύρος της, είναι πιθανό να επιδιωχθεί η βελτίωση της εικόνας μέσω αυξημένων πωλήσεων προς άλλες θυγατρικές ή μέσω πωλήσεων σε τρίτους, με έμμεσες(π.χ. τριγωνικές) συναλλαγές.

- Μια επιχείρηση του ομίλου επιδιώκει την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο και για το σκοπό αυτό επιθυμεί να παρουσιάσει βελτιωμένα αποτελέσματα, ώστε να της δοθεί η αναγκαία έγκριση, να επιτύχει υψηλότερη τιμή έκδοσης και να περιορίσει την προμήθεια του αναδόχου. Και στην περίπτωση αυτή, θα μπορούσαν να βελτιωθούν τα αποτελέσματα της μέσω εικονικών συναλλαγών.

Με αυτά τα δεδομένα, η διαπίστωση της καλής κατάστασης μιας π.χ. θυγατρικής, δεν διασφαλίζει τον επενδυτή ή το δανειστή της, διότι είναι δυνατό να διαφοροποιηθεί αυτή προς το χειρότερο, αν αποφασιστεί η μετάγχιση πόρων σε άλλη επιχείρηση του ομίλου. Θα πρέπει να εξετάζεται, επομένως, η ενιαία οικονομική κατάσταση όλων των επιχειρήσεων που ανήκουν σε κοινή ομάδα συμφερόντων, ώστε να διασφαλίζεται ότι η εικόνα που προκύπτει από τη σχετική ανάλυση δεν μπορεί να ανατραπεί από τέτοιου είδους ενέργειες. Ακόμη, η ενοποίηση των λογιστικών δεδομένων μπορεί να φανερώσει προβλήματα τα οποία δεν είναι δυνατόν να εντοπιστούν από την ανάλυση των στοιχείων των μεμονωμένων επιχειρήσεων.

2.5 Τα Πλαίσια Αξιολόγησης της Επιχείρησης

Η διαμόρφωση αξιόπιστων μεθοδολογιών οι οποίες θα επιτρέπουν τον εντοπισμό των δυνατοτήτων – αδυναμιών μιας επιχείρησης και την εκτίμηση των προοπτικών της, απασχολεί την ακαδημαϊκή και επαγγελματική κοινότητα από

πολλές δεκαετίες. Αποτέλεσμα των προσπαθειών, προς την κατεύθυνση αυτή, είναι η ανάπτυξη διαφόρων μεθοδολογιών, οι οποίες δεν λύνουν βέβαια το πρόβλημα, οδηγούν όμως σε λύσεις με ανεκτές αποκλίσεις.

Η βασική φιλοσοφία που χαρακτηρίζει τις προσεγγίσεις αυτές, θα μπορούσε να εκφραστεί ως εξής:

α) Τα ιστορικά δεδομένα μιας οικονομικής μονάδας αποκαλύπτουν τις δομές της και επιτρέπουν τον εντοπισμό των ευχερειών και περιορισμών που έχουν διαμορφωθεί από το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της. Για παράδειγμα, αν το περιθώριο μικτού κέρδους μιας επιχείρησης κυμαίνεται μεταξύ 20 και 25 % επί δέκα χρόνια, δεν φαίνεται πιθανό ότι αυτό μπορεί να αλλάξει χωρίς ουσιαστικές μεταβολές στην παραγωγική διαδικασία ή στην πολιτική προώθησης των προϊόντων στην αγορά. Τέτοιες μεταβολές θα μπορούσαν να είναι π.χ. ο τεχνολογικός εκσυγχρονισμός, ο οποίος δίνει την ευχέρεια μείωσης του κόστους παραγωγής και βελτίωσης των ιδιοτήτων των παραγόμενων προϊόντων.

Επίσης, η μερίδα αγοράς της επιχείρησης, δεν είναι δυνατό να αλλάξει δραματικά σε σχετικά μικρό χρονικό διάστημα διότι προϋποθέτει, ταυτόχρονα, διεύρυνση της παραγωγικής δυναμικότητας¹⁰ και αντίστοιχη διεύρυνση της ζήτησης ή εκτοπισμό ανταγωνιστών.

β) Η εκτίμηση των προοπτικών, βασίζεται στις προβλέψεις σχετικά με τις μεταβολές που θα πραγματοποιηθούν στο εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον. Οι μεταβολές αυτές προσδιορίζονται κατά βάση από τις καταστάσεις που επικράτησαν στο παρελθόν και τις σχεδιαζόμενες ή προεξοφλούμενες επεμβάσεις στην υπάρχουσα κατάσταση. Για παράδειγμα τα κέρδη της επόμενης πενταετίας της επιχείρησης Χ, θα επηρεαστούν κατά βάση από τους επόμενους παράγοντες:

- Τη σημερινή μερίδα αγοράς, την ποιότητα των προϊόντων της, τη φερεγγυότητά της στην αγορά, την ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων της, την υποκαταστασιμότητά τους, το τεχνολογικό επίπεδο του παραγωγικού της μηχανισμού, το βαθμό οργάνωσης των λειτουργιών της, την αποτελεσματικότητα των στελεχών της, τις σχέσεις της με το προσωπικό, τους πελάτες, τους προμηθευτές.

- Τη σημερινή κατάσταση των ανταγωνιστών της και τη φάση της οικονομικής δραστηριότητας (κρίση, ύφεση, ανάκαμψη, σταθεροποίηση, ακμή).

- Την εξέλιξη των δεδομένων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Η

εξέλιξη αυτή αποτελεί, προφανώς, συνάρτηση της τρέχουσας κατάστασης, των δομών της αγοράς και των εξωτερικών παρεμβάσεων σε αυτή, όπως π.χ. η καθιέρωση ενισχύσεων για την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, οι αλλαγές στη φορολογική πολιτική, την πολιτική επιτοκίων κλπ. Σπανιότερα συμβαίνουν δραστικές παρεμβάσεις, όπως π.χ. στην περίπτωση της Χώρας μας η κατάργηση των τελωνιακών συνόρων, η εισροή πόρων από τα Κοινοτικά Πλαίσια Στήριξης της, ο περιορισμός κρατικών ενισχύσεων λόγω εναρμόνισης της νομοθεσίας μας με την Ευρωπαϊκή σε θέματα ανταγωνισμού κ.α.

- Τις μεταβολές που θα πραγματοποιηθούν στις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

- Τις παρεμβάσεις που θα πραγματοποιηθούν στην επιχείρηση, σε μικρή ή μεγάλη κλίμακα, με μορφή αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής δομής της (π.χ. αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου), διαφοροποίησης του παραγωγικού δυναμικού (π.χ. επενδύσεις επέκτασης/ εκσυγχρονισμού), αλλαγής της οργανωτικής της δομής, διαφοροποίησης των προϊόντων της, αλλαγή πολιτικής σχετικά με τα αποθεματικά, τις πιστώσεις προς την πελατεία, τη διανομή των κερδών κ.τ.λ.

γ) Η ανάλυση των δεδομένων της επιχείρησης στηρίζεται κατά βάση στην ταυτόχρονη αξιολόγηση των ιστορικών δεδομένων της ίδιας και των ανταγωνιστών της. Με τον τρόπο αυτό εντοπίζονται τόσο τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης, όσο και η συγκριτική θέση της στον ανταγωνισμό. Τα στοιχεία που αφορούν προηγούμενες περιόδους, αποτελούν **χρονολογικές σειρές**, γι' αυτό εφαρμόζονται κατά την ανάλυση τους οι σχετικές μεθοδολογίες της στατιστικής και της οικονομετρίας.

Στην περίπτωση ανάλυσης δεδομένων μιας περιόδου για περισσότερες από μια επιχειρήσεις, έχουν ισχύ οι μεθοδολογίες της **διαστρωματικής ανάλυσης**. Έτσι ο αναλυτής, έχει στη διάθεσή του μια σημαντική ποικιλία μεθοδολογιών ποσοτικής ανάλυσης, οι οποίες του επιτρέπουν να πραγματοποιεί εκτιμήσεις με ανεκτές αποκλίσεις. Είναι αυτονόητο ότι δεν υπάρχουν περιορισμοί ως προς τη μορφή των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στις αναλύσεις χρονολογικών σειρών ή διαστρωματικών δεδομένων. Έτσι, αυτές είναι δυνατό να έχουν τη μορφή απόλυτων μεγεθών, ποσοστών μεταβολής κλπ. Πάντως, στην πράξη, χρησιμοποιούνται κατά βάση δείκτες, οι οποίοι προκύπτουν από τη συσχέτιση δυο μεμονωμένων μεγεθών ή δυο ομάδων μεγεθών της επιχείρησης, του κλάδου κλπ.

Τέλος, παράλληλα με τις ποσοτικές αναλύσεις, χρησιμοποιούνται επικουρικές

μεθοδολογίες οι οποίες συμβάλλουν στην αξιοποίηση των δεδομένων προς την κατεύθυνση της διεύρυνσης των πληροφοριών που προκύπτουν από την ανάλυση.

2.6 Το περίγραμμα της ανάλυσης

Η ανάλυση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης διαρθρώνεται σε δυο βασικές φάσεις, τις εξής:

I. Ανάλυση του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος

- Ανάλυση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος
- Ανάλυση των δεδομένων της εθνικής οικονομίας
- Ανάλυση δεδομένων ζήτησης – προσφοράς κλπ. του προϊόντος
- Ανάλυση δεδομένων ανταγωνιστών
- Καταγραφή – αξιολόγηση κλαδικών ιδιαιτεροτήτων

II. Διαπίστωση της τρέχουσας κατάστασης και εκτίμηση των προοπτικών της επιχείρησης

- Εντοπισμός ισχυρών και ασθενών σημείων
- Εκτίμηση μελλοντικών μεγεθών με δεδομένους τους περιορισμούς του εξωτερικού περιβάλλοντος
- Εκτίμηση των μεσομακροπρόθεσμων χαρακτηριστικών της, από άποψη κινδύνου και απόδοσης.

Για την υλοποίηση της ανάλυσης, χρησιμοποιούνται (εναλλακτικά ή αθροιστικά) διάφορες μεθοδολογίες, όπως:

- Σύνταξη - ανάλυση καταστάσεων κοινού μεγέθους
- Προσδιορισμός και ερμηνεία αριθμοδεικτών
- Διαστρωματική ανάλυση δεδομένων
- Ανάλυση χρονολογικών σειρών οικονομικών στοιχείων
- Κατάρτιση προϋπολογιστικών οικονομικών καταστάσεων

2.6.1 Ανάλυση του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος

Το διεθνές και εθνικό περιβάλλον

Σήμερα, οι συναλλακτικές σχέσεις μεταξύ των επιμέρους χωρών έχουν διευρυνθεί σημαντικά, σε σχέση με το παρελθόν. Οι οικονομικές ενώσεις, οι διμερείς και

πολυμερείς συμφωνίες συνεργασίας¹¹, η ανάγκη ροής κεφαλαιακών πόρων προς τις λιγότερο ανεπτυγμένες οικονομίες κλπ, έχουν συντελέσει στην προϊούσα αλληλεξάρτηση των οικονομιών, με αποτέλεσμα την άσκηση αντίστοιχων επιρροών της μιας στην άλλη. Πρακτικά, βέβαια, μεγάλη σημασία αποκτούν οι εξελίξεις στις ισχυρές οικονομίες, λόγω του μεγέθους τους, της ευχέρειας τους να συγκεντρώνουν μεγάλους όγκους κεφαλαιακών πόρων, της επέκτασης τους πέρα από τα εθνικά όρια μέσω επενδύσεων σε άλλες χώρες, της ισχύος του νομίσματός τους κλπ. Οι καταστάσεις που επικρατούν στις οικονομίες αυτές, εξαπλώνονται με αξιόλογη ταχύτητα και στις υπόλοιπες, γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται προσπάθεια πρόγνωσής τους στο μέτρο του δυνατού.

Οι κύριες παράμετροι που είναι αναγκαίο να εξετάζονται αφορούν τους ρυθμούς ανάπτυξης των μεγάλων οικονομιών, τα δεδομένα του εμπορικού τους ισοζυγίου, τα επιτόκια κατά νόμισμα, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, το επίπεδο πληθωρισμού¹² κ.α..

Σημαντική επιρροή ασκεί, επίσης, η τιμή του πετρελαίου, το οποίο αποτελεί τη βασική πηγή ενέργειας για όλες τις χώρες.

Ακόμη, όπου συντρέχουν ειδικοί λόγοι, εξετάζονται επιμέρους ενότητες του διεθνούς χώρου, όπως είναι ο οικονομικός χώρος των Βαλκανικών και Ανατολικών χωρών, στην περίπτωση της πατρίδας μας. Για παράδειγμα, σήμερα, παρουσιάζονται σημαντικές ευκαιρίες διεύρυνσης των εξαγωγών μας στις χώρες αυτές, λόγω της τεχνολογικής υπεροχής των ελληνικών μονάδων. Βέβαια, προς το παρόν αντιμετωπίζουν αυξημένους κινδύνους (λόγω της ρευστότητας που επικρατεί στο θεσμικό και πολιτικό περιβάλλον, της αδυναμίας επαρκούς κάλυψης των κινδύνων αυτών, της περιορισμένης παρουσίας χρηματοπιστωτικών μονάδων κλπ), αλλά η κατάσταση βελτιώνεται με ικανοποιητικούς ρυθμούς.

Με δεδομένες τις εκτιμήσεις για τις εξελίξεις στον διεθνή χώρο και ειδικότερα στις οικονομίες που ασκούν επιρροή στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, πρέπει να ακολουθεί η ανάλυση του εθνικού οικονομικού χώρου, ο οποίος επηρεάζει αμεσότερα και ισχυρότερα τις επιχειρήσεις. Ο χώρος αυτός σκιαγραφείται από μια σειρά παραμέτρους που επιτρέπουν την συναγωγή συμπερασμάτων για την επικρατούσα κατάσταση στους τομείς των επενδύσεων, της παραγωγής, της κατανάλωσης, των τιμών, της αποταμίευσης, της χρηματοδότησης, την κατάσταση του εμπορικού ισοζυγίου και ισοζυγίου πληρωμών, τα ελλείμματα ή πλεονάσματα του κρατικού προϋπολογισμού, το επίπεδο απασχόλησης κ.α. Τα επιμέρους μεγέθη

που συνήθως εξετάζονται, στα πλαίσια αυτά, περιλαμβάνουν τα πιο κάτω μεγέθη :

- Επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου
- Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
- Κατανάλωση
- Αποταμίευση
- Δείκτες τιμών – πληθωρισμός
- Νομισματική κυκλοφορία
- Επιτόκια
- Καταθέσεις
- Τιμές, συναλλαγές και εύρος κεφαλαιαγοράς
- Δημόσιο έλλειμμα ή πλεόνασμα
- Δημόσιο χρέος
- Εισαγωγές
- Εξαγωγές
- Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
- Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών
- Συναλλαγματικά Διαθέσιμα
- Συναλλαγματικές ισοτιμίες
- Απασχόληση και αμοιβή εργασίας

Τα στοιχεία που αντιστοιχούν στα πιο πάνω μεγέθη τηρούνται, συνήθως, αρκετά αναλυτικά (π.χ. σε επίπεδο κλάδων ή υποκλάδων) δίνοντας την ευχέρεια αποτελεσματικότερης αξιολόγησής τους.

Επίσης, επειδή συνδέονται δικτυωτά μεταξύ τους, απαιτείται να συνεξετάζονται, ώστε να αποφευχθεί η διαμόρφωση λανθασμένων συμπερασμάτων. Για παράδειγμα, σε περιόδους οικονομικής ευεξίας η επιχειρηματική δράση έχει καλές προοπτικές, γι'αυτό οι αποταμιευτές είναι πρόθυμοι να τη χρηματοδοτήσουν. Πραγματοποιούνται, επομένως, νέες επενδύσεις, βελτιώνεται η τεχνολογική υποδομή της οικονομίας, αυξάνεται το εθνικό προϊόν και παράλληλα διογκώνονται η κατανάλωση, η απασχόληση, το εθνικό εισόδημα και τα έσοδα του δημοσίου. Έτσι, περιορίζονται τα κρατικά ελλείμματα, βελτιώνεται η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, ισχυροποιείται το νόμισμα και περιορίζονται οι διακυμάνσεις του, μειώνονται τα επιτόκια κλπ.

Τέλος για τη διαμόρφωση μιας αποτελεσματικής άποψης για τις προοπτικές της εθνικής οικονομίας απαιτούνται ακόμη, η εκτίμηση του είδους και της έκτασης των κρατικών παρεμβάσεων μέσω της άσκησης εισοδηματικής, νομισματικής, επενδυτικής, φορολογικής, κοινωνικής κλπ πολιτικής.

Όσα αναφέρθηκαν πιο πάνω καθιστούν σαφές ότι, η ανάλυση της τρέχουσας κατάστασης και των προοπτικών του διεθνούς και εθνικού οικονομικού περιβάλλοντος προϋποθέτει, πέρα από την ύπαρξη μιας τεράστιας και πολυσύνθετης επιστημονικής υποδομής, τη συλλογή και επεξεργασία ενός πρακτικά απεριόριστου όγκου πληροφοριών σε διαρκή βάση. Δεν είναι δυνατό, επομένως να αναληφθεί μια τέτοια προσπάθεια από τον αναλυτή. Ευτυχώς, υπάρχουν διεθνείς και εθνικοί φορείς (π.χ. Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ΟΟΣΑ, Τράπεζα της Ελλάδος), επιστημονικά /επαγγελματικά έντυπα και ειδικευμένοι σύμβουλοι, που εφοδιάζουν τους ενδιαφερόμενους με επεξεργασμένα στοιχεία, εκτιμήσεις κλπ. Έτσι, ο αναλυτής περιορίζεται σε μια “δευτεροβάθμια” θεώρηση του υλικού αυτού, με στόχο να διαμορφώσει μια ικανοποιητική εικόνα της μακροοικονομικής πραγματικότητας, στα πλαίσια της οποίας θα εντάξει τις παρατηρήσεις, τις διαπιστώσεις και τα συμπεράσματά του για την αξιολογούμενη επιχείρηση.

Το κλαδικό περιβάλλον

Η κλαδική ανάλυση αποβλέπει στον εντοπισμό των δομικών χαρακτηριστικών του διευρυνόμενου κλάδου, τις ιδιαιτερότητές του σε σχέση με άλλους κλάδους και την εκτίμηση της ευαισθησίας του στις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Από άποψη διάρθρωσης, η κλαδική ανάλυση μπορεί να πάρει πολλές διαφορετικές μορφές, σε κάθε περίπτωση όμως, το περιεχόμενό της θα πρέπει να περιλαμβάνει τις πληροφορίες που επιτρέπουν στον αναλυτή να πραγματοποιήσει αποτελεσματικές εκτιμήσεις. Μια τυπική μορφή, η οποία επιτρέπει την αξιοποίηση τόσο των ποσοτικών όσο και των ποιοτικών διαθέσιμων στοιχείων, είναι η πιο κάτω :

-Προσδιορισμός του κλάδου (Κριτήρια κλαδικής κατάταξης και υποκλάδοι που περιλαμβάνονται σε αυτόν)

-Προϊόντα :

Επίσημη ονομασία και ιδιαίτερα χαρακτηριστικά

-Μονάδες του κλάδου :

Γεωγραφική κατανομή

Κατάταξη κατά μέγεθος, υποκλάδο κλπ

Ιστορική εξέλιξη

-Παραγωγή :

Ανάλυση κατά προϊόν και υποκλάδο

Παραγωγή κυριότερων μονάδων

Παραγωγή ανταγωνιστών

Πρώτες ύλες : Κόστος - προέλευση - βαθμός εξάρτησης – υποκατάστατα

Υποπροϊόντα

Τεχνολογικό επίπεδο εξοπλισμού

Βαθμός απασχόλησης

Πωλήσεις :

Κατά υποκλάδο

Κατά προϊόν

Κατανομή αγοράς (Μερίδες κυριότερων μονάδων και ανταγωνιστών)

Εισαγωγές : Αξιολόγηση του ανταγωνισμού

Εξαγωγές : Αναφορά στις κυριότερες αγορές προορισμού των προϊόντων

Ιδιαιτερότητες διανομής – Δίκτυα

Τιμές : Επίπεδα – Προσδιοριστικοί παράγοντες

Εποχικότητα

Χρηματοδότηση – Ρευστότητα –Αποδοτικότητα:

Κεφαλαιακή διάρθρωση

Ευχέρεια άντλησης ιδίων κεφαλαίων (χρηματιστηριακή αγορά)

Ευχέρεια άντλησης δανειακών κεφαλαίων(τραπεζικό σύστημα, αγορά ομολογιών)

Ρευστότητα

Αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων

Απασχόληση :

Βαθμός επάρκειας ειδικευμένου προσωπικού

Αμοιβή εργασίας

Παραγωγικότητα

Περιορισμοί

Έρευνα και Ανάπτυξη

Ιδιαιτερότητες

Θεσμικό πλαίσιο :

Περιορισμοί στη λειτουργία των επιχειρήσεων του κλάδου

Έλεγχοι στις τιμές

Ποιοτικοί έλεγχοι - περιορισμοί

Υγειονομικές διατάξεις

Περιβαλλοντικοί περιορισμοί

Γεωγραφικοί περιορισμοί

Προνόμια

Προοπτικές

2.7 Τεχνικές πρόβλεψης και έτοιμη πληροφόρηση

Πολλές τεχνικές χρησιμοποιούνται για την πρόβλεψη των κλαδικών μεγεθών. Ενδεικτικά αναφέρονται η ανάλυση παλινδρόμησης (συσχετίζονται οι κλαδικές μεταβλητές με μακροοικονομικά μεγέθη όπως π.χ. το εθνικό εισόδημα), η προεκβολή τάσεων, η χρησιμοποίηση ιστορικών μέσων τιμών, η ανάλυση χρονολογικών σειρών (εντοπίζεται η συστηματική σχέση διαδοχικών τιμών μιας μεταβλητής και επιχειρείται η πρόβλεψη μελλοντικών τιμών με βάση τα διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία). Γενικότερα, η σχετική βιβλιογραφία είναι πλούσια σε μεθοδολογίες πρόβλεψης οι οποίες διευκολύνουν την όλη ανάλυση, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι είναι εύκολο να εκτιμηθούν με ακρίβεια μελλοντικά μεγέθη ή καταστάσεις. Θα πρέπει να τονιστεί, πάντως, ότι είναι δυνατό να αποκτηθεί έτοιμη πληροφόρηση, με στοιχεία και προβλέψεις για τον κλάδο, από ειδικευμένους φορείς που ασχολούνται με την ανάλυση κλάδων της οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΥΤΗΣ

3.1 Έννοια και Σκοπός της Ανάλυσης

Ο όρος Ανάλυση και κριτική διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων σημαίνει την αξιολόγηση και αξιοποίηση των δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης, Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων) και λοιπών πινάκων και συμπληρωματικών δεδομένων που προκύπτουν από όλη τη λογιστική χρήση κόστους και της στατιστικής των επιχειρήσεων. Βασικός σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες θα βοηθήσουν στην σωστότερη και πιο προσοδοφόρα διανομή των οικονομικών πόρων. Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από τις επιδιώξεις των εκάστοτε αναλυτών όπως: μέτοχοι, πιστωτές, διοίκηση, εργαζόμενοι κ.τ.λ. και δίνεται βάρος σε διάφορα οικονομικά στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο. Π.χ. η διοίκηση της κάθε επιχείρησης δίνει βάρος στην διάθρωση των κεφαλαίων της και προοπτική μεγιστοποίησης των κερδών της. Κάθε διοίκηση ενδιαφέρεται το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων να είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων. Έτσι μελετά τον αριθμοδείκτη οικονομικής ανεξαρτησίας και είναι σε θέση να γνωρίζει την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης.

3.2. Βασικές Κατηγορίες Αναλυτών

Οι ενδιαφερόμενοι για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διαχωρίζονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

1. Επενδυτές- Μέτοχοι της επιχείρησης
2. Οι ασκούντες διοίκηση στην επιχείρηση
3. Οι δανειστές της επιχείρησης
4. Οι υποψήφιοι να εξαγοράσουν ή να συγχωνεύσουν την επιχείρηση
5. Οι ελεγκτές

6. Οι συνδικαλιστικές ενώσεις εργαζομένων
7. Επιμελητήρια- Επιστημονικοί κύκλοι- Χρηματοπιστωτικοί κύκλοι

3.3 Σκοποί επενδύτων – μετοχών

Οι επενδυτές είναι κατά κανόνα οι μέτοχοι μιας επιχείρησης και δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι επενδυτές – μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών, εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητα της, την κερδοφόρα δυναμικότητα της, την οικονομική της κατάσταση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Επίσης ενδιαφέρονται για τη σπουδαιότητα της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξή τους διαχρονικά. Τέλος πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες, που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα και η ικανότητα της διοικήσεως της. Δεδομένου ότι η ανάλυση για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης, με αντικειμενικό σκοπό τη λήψη αποφάσεων για νέα αγορά τίτλων ή πώληση των ήδη κατεχομένων ή διατήρηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων σε τίτλους, είναι εργασία αρκετά πολύπλοκη και απαιτείται να γίνει από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

3.4 Σκοποί των δανειστών μιας επιχείρησης

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι όλοι εκείνοι που με τη μία ή την άλλη μορφή δανείζουν σ' αυτή κεφάλαια. Μια μορφή δανεισμού αποτελεί και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι τελευταίοι αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δε λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση. Μια επιχείρηση μπορεί επίσης να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και από διάφορες άλλες πηγές, όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της, δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς προβαίνοντας έτσι σε άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων. Τα δανειακά αυτά κεφάλαια έχει συγκεκριμένη υποχρέωση η επιχείρηση

να τα εξυπηρετήσει και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και από τα οικονομικά της αποτελέσματα. Βέβαια στην περίπτωση που η δραστηριότητα της επιχείρησης περιορίζεται και πραγματοποιεί ζημιές, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τη λήψη των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Έτσι η διαφορετική θέση των δανειστών πιστωτών μιας επιχείρησης σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών μετοχών έχει σαν αποτέλεσμα τον διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της από καθένα απ' αυτούς. Οι μέθοδοι αναλύσεως που εφαρμόζουν οι δανειστές καθώς και τα κριτήρια εκτιμήσεως που χρησιμοποιούν ποικίλουν, ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχομένων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και τον σκοπό για τον οποίο δόθηκαν. Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιων δανείων στην επιχείρηση, οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση αυτής, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Αντίθετα οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, της ικανότητας της να διατηρήσει αυτή την οικονομική κατάσταση κάτω από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες και τέλος της δυναμικότητας των κερδών της. Αυτό γιατί τα προ αποσβέσεων κέρδη μιας επιχείρησης αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων. Τέλος η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας ή όχι των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και βαθμού ασφαλείας που απολαμβάνουν οι δανειστές της σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανακλά επίσης τη συμπεριφορά της διοίκησης μιας επιχείρησης και δείχνει αν αυτή προτιμά τον δανεισμό από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

3.5 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο εργαλείο της διοικήσεως της, αυτό συμβαίνει επειδή οι δικαιούντες ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής της κατάστασης, την κερδοφόρα δυναμικότητα της και μελλοντική της εξέλιξη.

Οι δικαιούντες μιας επιχείρησης συνδέονται άμεσα μ' αυτή και μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της, βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερόμενων. Έτσι η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλάβει τη συστηματική μελέτη αριθμοδεικτών, που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφορών οικονομικών της στοιχείων και την τάση τους, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων. Έτσι η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση από τη σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων.

3.6 Σκοποί των αναλυτών σε περίπτωση εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Όταν πρόκειται για εξαγορά μιας επιχείρησης από άλλη ή για συγχώνευση δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές που επεξεργάζονται τα στοιχεία έχουν παρόμοιους σκοπούς με αυτούς των επενδυτών- μετοχών. Στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει η ανάλυση να προχωρήσει στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων, όπως είναι η φήμη και πελατεία καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, γιατί όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης. Έτσι η πραγματοποιούμενη από τους ειδικούς ανάλυση των οικονομικών στοιχείων είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευμένων επιχειρήσεων ή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

3.7 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και τελικά διατυπώνουν τα πορίσματα τους σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που είναι αντίθετο με τις γενικές παραδεκτές αρχές της Λογιστικής. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και των τάσεων τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια μέσα στο έργο των ελεγκτών. Αυτό διότι τυχόν σημαντικά λάθη και ατασθαλίες επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Τελικά η όλη ανάλυση αποτελεί συνολικό έλεγχο της ορθότητας των λογιστικών καταστάσεων.

3.8 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επιμέρους στοιχεία. Έτσι είναι δυνατόν να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων οι εφοριακοί ελεγκτές σε μια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων. Επίσης οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων μπορούν να κάνουν χρήση των μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης, προκειμένου να υπογράψουν μ' αυτή συλλογική σύμβαση εργασίας και να προσπαθήσουν να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους. Τέλος και πελάτες της επιχείρησης μπορούν να χρησιμοποιούν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα της, την απόδοση των κεφαλαίων της με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

3.9 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Υπάρχουν 2 είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων:

- 1) Ανάλογα με τη θέση του ατόμου που την διενεργεί και αυτή διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική
- 2) Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειάς της, η οποία διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική

1α) ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εσωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από άτομα εντός της επιχείρησης τα οποία έχουν τη δυνατότητα να ελέγξουν τα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο ελέγχονται οι διάφοροι μέθοδοι και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν, προσδιορίζεται η αποδοτικότητα της και ερμηνεύονται οι μεταβολές της οικονομικής της θέσεως.

1β)ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από άτομα εκτός επιχείρησης και βασίζονται αποκλειστικά σε δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και στις εκθέσεις των ελεγκτών. Πραγματοποιείται με σκοπό τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης και της αποδοτικότητας της. Δηλαδή μας βοηθάει να προσδιορίσουμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και υποχρεώσεων της, τη δυνατότητα καταβολής μερισμάτων, καθώς και τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.

2α)ΤΥΠΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η τυπική ανάλυση αποτελεί το προπαρασκευαστικό στάδιο της ουσιαστικής για αυτό και προηγείται. Ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως και προβαίνει στις απαραίτητες διορθώσεις.

2β)ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η ουσιαστική ανάλυση έπεται της τυπικής καθώς βασίζεται στα δεδομένα της. Επεκτείνεται στη κατάρτιση αριθμοδεικτών και στην εξήγηση των αποτελεσμάτων τους, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

3.10 Μέθοδοι αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων στοχεύει στη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σ' αυτές τη δεδομένη χρονική στιγμή καθώς και των τάσεων τους διαχρονικά.

Υπάρχουν δύο κύριες κατηγορίες διαδικασιών αναλύσεως:

1)Συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων περισσοτέρων από μίας χρήσεως.

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει την τάση των συγκριτικών καταστάσεων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά, καθώς και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης.

2)Συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μίας χρήσεως.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως.

Για την ορθή χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων απαιτείται η διενέργεια και των δύο κατηγοριών αναλύσεως. Και στις δύο περιπτώσεις θα πρέπει να υπάρχει ένα μέτρο συγκρίσεως το οποίο μπορεί να είναι ένα πρότυπο μέτρο σύγκρισης ή κάποια άλλη επιχείρηση του ίδιου κλάδου.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι τέσσερις και χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

1. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος αναλύσεως
2. Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως
3. Μέθοδος αναλύσεως των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως
4. Εξειδικευμένες μέθοδοι (ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης, ανάλυση νεκρού σημείου κ.λ.π)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη Ratio που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό. Για παράδειγμα, αν το Ξένο Κεφάλαιο είναι 80 εκ. ευρώ, το δε Ίδιο Κεφάλαιο είναι 40 εκ. ευρώ, τότε το πηλίκο το πρώτου μεγέθους προς το δεύτερο: $80 / 40 = 2$, είναι ένας αριθμοδείκτης, γνωστός ως αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης. Ο δείκτης αυτός δηλώνει ότι το ΞΚ είναι διπλάσιο από το ΙΚ ή ότι η σχέση ανάμεσα στα παραπάνω μεγέθη είναι 2:1, δηλαδή ότι σε κάθε 2 € ΞΚ αναλογεί 1 € ΙΚ ή ότι το ΞΚ είναι 200% του ΙΚ. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών. Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης (Management Information Systems) τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές είναι οι βάσεις δεδομένων και τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετούνται με προσοχή γιατί παρά το σχετικό εύκολο υπολογισμό τους η ερμηνεία τους

παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε σφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων οι όποιοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ενέργεια. Αυτό δε σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Τέλος η κρίση η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση όπως το ιστορικό της τη θέσης της στον κλάδο την πολιτική της διοίκησης της οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κτλ συμβάλλουν αποφασιστικά στην σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών

4.1 Στόχοι και σπουδαιότητα των αριθμοδεικτών

Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή αλλιώς για να έχει έννοια και χρησιμότητα ώστε να είναι σημαντικός θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον. (πχ ίδια προς ξένα στα). Αντίθετα δεν υπάρχει καμιά σχέση για παράδειγμα ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πώλησης εμπορευμάτων και επομένως ο δείκτης ανάμεσα στα δυο μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δεν πρέπει να υπολογίζεται. Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις να περιοριστεί σε ένα μικρό και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών. Από τα πιο πάνω γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται :

Πρώτο στο ότι από τη μια μέρα παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών) και

Δεύτερο στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις σε ένα μικρό σύνολο δεικτών γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

4.2 Σχηματισμός των αριθμοδεικτών

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, υποστηρίζεται στη βιβλιογραφία ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρονομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση.

Προτείνονται δε τα εξής τρία είδη λογικών σχέσεων:

α) Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζονται μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.

β) Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, αφού στον παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.

γ) Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο απροσδιόριστο τρόπο. Έτσι, η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις έχει αμφισβητηθεί, αφού τα σταθερά έξοδα δε μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Ορισμένοι όμως συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα πιο πάνω κριτήρια σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών είναι ανεπαρκή. Η απαίτηση για την ύπαρξη μιας οικονομικής σχέσης μεταξύ των όρων του αριθμοδείκτη θεωρείται αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών, στους όρους του αριθμοδείκτη που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά, π.χ. στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, όταν έχει στον αριθμητή τις πωλήσεις αντί το κόστος πωληθέντων, αποτελεί το καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά.

4.3 Συγκριτική αξία-Πρότυπα ανάλυσης

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στη Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας δείκτη. Π.χ. αν απομονώσουμε την αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται π.χ. από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων. Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στην προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια πρότυπα σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή.

Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν:

- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων της αναλυόμενης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις –δηλαδή μελλοντικών χρήσεων- .
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις μια επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός περιορισμός ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Η **διαχρονική σύγκριση** για να είναι **έγκυρη**, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κλπ.), σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο. Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις τους.

Μερικές φορές χρησιμοποιούνται ως πρότυπα συγκρίσεων μελλοντικοί ή προϋπολογιστικοί αριθμοδείκτες που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύγκριση των δεικτών προηγούμενων χρήσεων με τους μελλοντικούς δείκτες δείχνει τα σχετικά «**δυνατά**» και «**αδύνατα**» σημεία της επιχείρησης στο παρελθόν και στο μέλλον. Εφόσον, οι μελλοντικοί δείκτες δείχνουν ισχνή χρηματοοικονομική κατάσταση, πρέπει να λαμβάνονται διορθωτικά μέτρα.

Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκρίνουμε τους δείκτες της αναλυόμενης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή. Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους δείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυόμενης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, γιατί δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομοειδών επιχειρήσεων από άποψη δραστηριότητας.

Τέλος, για να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούμε να συγκρίνουμε τους δείκτες της με τους όμοιους μέσους δείκτες του κλάδου της οικονομίας στον οποίο ανήκει αυτή. Οι δείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κ.λ.π.

Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει:

- όλες οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμες.
- ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι.
- ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

4.4 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, το σύνολο των αριθμοδεικτών που υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις, μπορεί να ταξινομηθεί εναλλακτικά, στις βασικές κατηγορίες:

1. **Ανάλογα με τη φύση τους ή την πηγή προέλευση των δεδομένων** που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:
 - Αριθμοδείκτες Ισολογισμού.
 - Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.
 - Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων.
 - Αριθμοδείκτες Μικτοί

Οι μικτοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν δεδομένα από δύο διαφορετικές από τις πιο πάνω αναφερόμενες, καταστάσεις.

2. **Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης,** οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)**

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν

- **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity Ratios)**
 Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μια επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.
- **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)**
 Με αυτούς μετράται αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση όλων των πόρων που έχει στη διάθεσή της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μια επιχείρησης, σε μια δεδομένη στιγμή ή και για μια χρονική περίοδο.
- **Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)**
 Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment Ratios)**
 Αυτοί μετρούν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

5.1 Γενικά

Όπως έχει αναφερθεί, η ανεπάρκεια ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, αλλά και στη βιωσιμότητά της. Γιατί, αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε:

- ✚ δεν θα είναι σε θέση να προμηθεύεται εμπορεύματα, πρώτες ύλες ή υπηρεσίες με μετρητά, γεγονός που θα οδηγήσει σε κάπως μειωμένα κέρδη, λόγω αυξημένου κόστους αγοράς
- ✚ δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις λήγουσες υποχρεώσεις της.

Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα, όχι μόνο τη δυσκολία εφοδιασμού της με εμπορεύματα «επί πιστώσει», αλλά και τη συρρίκνωση της δραστηριότητάς της και συνεπώς των κερδών της, αλλά ταυτόχρονα και τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτήν, την αναγκαστική πώληση παγίων στοιχείων και πιθανώς, κάποια στιγμή, την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης. Στο ίδιο αποτέλεσμα μπορεί όμως να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, διότι η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων καταλήγει σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την επιχείρηση. Πάντως, για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων. Κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης δημιουργούνται ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητά της να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Πιο συγκεκριμένα τα ερωτήματα αυτά αναφέρονται:

- Στην ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και συνέπειας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.

- Στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της και την εκμετάλλευση τυχόν παρουσιαζόμενων ευκαιριών.
- Στην ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
- Στο μέγεθος των πιστώσεων στους πελάτες της και
- Στο ύψος των απαιτήσεών της.

Όλα τα πιο πάνω ερωτήματα είναι δυνατόν να βρουν την απάντησή τους με τη λεπτομερή ανάλυση των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. 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. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή, μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Τα μέσα που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για αυτό το σκοπό, είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές, απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων. Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της, όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της. Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κίνησής της, δηλαδή αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών. Σε γενικές γραμμές για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από απόψεως κεφαλαίων κίνησης, θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- I. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- II. Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.
- III. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετόχων της.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει, όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι, αν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές – μέτοχοι, ενώ προσφέρουν μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για κεφάλαιο κίνησης, καρπούνται και την απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά κάποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σε αυτή. Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current ratio).

2. Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας (Acid – test ratio).

3. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio).

Ο πιο γνωστός από αυτούς είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας.

5.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ=

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Λέγεται επίσης και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης (Working Capital Ratio), γιατί οι όροι του κλάσματος (ΚΕ / ΒΥ) είναι τα συστατικά στοιχεία του κεφαλαίου κίνησης (ΚΕ – ΒΥ). Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα χρηματικά διαθέσιμα και εκείνα τα στοιχεία τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος,

όπως εμπορεύσιμα χρεόγραφα, απαιτήσεις (πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα κ.λπ.), τα αποθέματα κάθε φύσης και μορφής και οι προκαταβολές προμηθευτών. Ακόμα περιλαμβάνονται και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί άλλοι από αυτούς (έσοδα χρήσης εισπρακτέα, εκπτώσεις επί αγορών χρήσης υπό διακανονισμό) πρόκειται να γίνουν απαιτήσεις, άλλος (αγορές υπό παραλαβή) πρόκειται να πάρει τη μορφή αποθέματος και τέλος άλλος (έξοδα επόμενων χρήσεων) αντιπροσωπεύει πληρωμές που θα αποφευχθούν στο άμεσο μέλλον.

Οι κυριότερες κατηγορίες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων που περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του κλάσματος είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, δηλαδή όλες οι υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στη νέα χρήση. Συγκεκριμένα, περιλαμβάνονται οι προμηθευτές, τα γραμμάτια πληρωτέα, οι τράπεζες, οι προκαταβολές πελατών, οι υποχρεώσεις από φόρους – τέλη, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί, οι οφειλές στο ελληνικό δημόσιο, τα δάνεια τραπεζών, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση, οι υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις, οι υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις, τα μερίσματα πληρωτέα και οι πιστωτές διάφοροι. Ακόμα, περιλαμβάνονται και οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού, γιατί άλλοι από αυτούς (έξοδα χρήσης δεδουλευμένα, αγορές υπό τακτοποίηση, εκπτώσεις επί πωλήσεων υπό διακανονισμό) πρόκειται να γίνουν ή είναι υποχρεώσεις και άλλος (έσοδα επόμενων χρήσεων) αντιπροσωπεύει είσπραξη που δεν θα πραγματοποιηθεί στο άμεσο μέλλον.

Ο δείκτης της γενικής ρευστότητας αποτελεί ένα γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης με τα κυκλοφοριακά στοιχεία, τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος και υποτίθεται ότι θα χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση των υποχρεώσεων αυτών.

Επίσης, αποτελεί ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας (αξιοπιστίας) της επιχείρησης και δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που παρέχει στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές ή δανειστές της, όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερέρχουν έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, ο δείκτης γενικής ρευστότητας, σε συνδυασμό με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, παρέχει ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης πιστοληπτικής ή δανειοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Μια τιμή του δείκτη π.χ. 1,5 μεταφράζεται ως εξής: Για κάθε 1 ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, η επιχείρηση διαθέτει για την εξόφλησή της 1,5 ευρώ κυκλοφοριακών στοιχείων. Μια τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα (>1) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή ότι διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Αντίθετα, μια τιμή μικρότερη από τη μονάδα (<1) σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι περισσότερες από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία και θεωρείται ως μια ένδειξη ότι η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξόφληση των τρέχουσών υποχρεώσεων της. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας, τόσο υψηλότερο το κυκλοφοριακό ενεργητικό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, και κατά συνέπεια, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

5.1.2 Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας (Acid-Test Ratio)

Ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ=

ΚΕ-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Ο αριθμητής περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, τα οποία είναι ήδη ρευστά ή μπορούν εύκολα, γρήγορα και χωρίς απώλεια σε αξία να ρευστοποιηθούν ή αλλιώς να μετατραπούν σε χρήμα: ρευστά διαθέσιμα (ταμείο, ληγμένα τοκομερίδια εισπρακτέα, καταθέσεις όψεως & προθεσμίας) και εύκολα ρευστοποιούμενα (χρεόγραφα, απαιτήσεις με ορισμένες εξαιρέσεις).

Δεν περιλαμβάνονται:

1. Τα αποθέματα όλων των κατηγοριών (εμπορεύματα, προϊόντα, πρώτες ύλες κ.λπ.), ως δύσκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία και λόγω της αβεβαιότητας ότι κατά την πώλησή τους θα εισπραχθεί στο ακέραιο η αξία με την οποία εμφανίζονται στα λογιστικά βιβλία.
2. Οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί άλλοι (έξοδα επομένων χρήσεων, εκπτώσεις επί αγορών χρήσεως υπό διακανονισμό) δεν πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα, άλλος (αγορές υπό παραλαβή) θα μετατραπεί σε απόθεμα

και άλλος (έσοδα χρήσεως εισπρακτέα) δεν αποτελεί απαιτητό έσοδο, αλλά πρόκειται να μετατραπεί σε απαίτηση μέσα στην επόμενη χρήση. Έτσι, θα απαιτηθεί κάποιος χρόνος για την είσπραξή του από τη λήξη της χρήσης, με συνέπεια να θεωρείται ως μη εύκολα ρευστοποιούμενο στοιχείο.

3. Από τις απαιτήσεις εκείνες που είτε δύσκολα ρευστοποιούνται (γραμμάτια σε καθυστέρηση, δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων), είτε είναι αμφίβολης είσπραξης (επισφαλείς – επίδικοι πελάτες και χρεώστες), ή τέλος, δεν πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα (λογαριασμοί διαχείρισης προκαταβολών και πιστώσεων).

Εκτός αυτού υπάρχει αβεβαιότητα τόσο ως προς τη δυνατότητα πώλησης όλων των αποθεμάτων όσο και ως προς την αξία που θα εισπραχθεί κατά την πώλησή τους. Ο παρονομαστής περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού που πρόκειται να ικανοποιηθούν με την εκροή χρήματος.

Συνεπώς δεν περιλαμβάνονται τα εξής στοιχεία:

1. Από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις: οι προκαταβολές πελατών, γιατί δεν αποτελούν υποχρεώσεις που θα απαιτήσουν εκροή χρήματος για την ικανοποίησή τους.

2. Από τους μεταβατικούς λογαριασμούς: τα έσοδα επόμενων χρήσεων και οι εκπτώσεις επί πωλήσεων χρήσης υπό διακανονισμό γιατί, επίσης, δεν αποτελούν υποχρεώσεις που θα απαιτήσουν εκροή χρήματος για την ικανοποίησή τους.

Ο δείκτης της Πραγματικής Ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης Πραγματικής Ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης ή αλλιώς, δείχνει πόσα ευρώ εύκολα ρευστοποιούμενων στοιχείων διαθέτει η επιχείρηση για την εξόφληση ή κάλυψη ενός (1) ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης. Έτσι, για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη 1,3 μπορεί να μεταφραστεί ως εξής:

Η επιχείρηση με τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία της καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 1,3 φορές ή ότι για κάθε ένα (1) ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης η επιχείρηση διαθέτει για την κάλυψη ή την εξόφλησή της, 1,3 ευρώ εύκολα ρευστοποιούμενων στοιχείων.

Μια τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα (>1) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μια τιμή ίση με τη μονάδα ($=1$) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και, τέλος, μια τιμή μικρότερη από τη μονάδα (<1) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία είναι λιγότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αν μια επιχείρηση έχει δυσκολίες στην πώληση των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων της, τότε το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δεν βοηθά στην εξυπηρέτηση των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ως εκ τούτου, ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ότι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης. Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση. Ένας αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, μόνον αν στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή στο δανεισμό. Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μια διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και πραγματικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση. Υποστηρίζεται ότι το κατά πόσο ο δείκτης της πραγματικής ρευστότητας μιας επιχείρησης είναι επαρκής ή μη, εξαρτάται τουλάχιστο από τους εξής τρεις παράγοντες:

1. Το ποσό των απαιτήσεων που περιλαμβάνονται μεταξύ των εύκολα ρευστοποιούμενων στοιχείων στον αριθμητή του δείκτη.
2. Το μέσο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων.
3. Το μέσο χρόνο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Με μια σύνθεση του αριθμητή ικανοποιητική και με μέσο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων περίπου ίσο με το μέσο χρόνο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, μια τιμή γύρω στη μονάδα (1) ή και μεγαλύτερη, θεωρείται ικανοποιητική και παρέχει ισχυρή ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει καλή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα. Ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας, όπως και ο δείκτης γενικής ρευστότητας, έχει συγκριτική αξία. Έτσι μια φθίνουσα πορεία στη τιμή του δείκτη θα σημαίνει δυσμενή εξέλιξη ή εξασθένηση στη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης, ενώ αντίθετα μια ανοδική του πορεία θα παρέχει ένδειξη βελτίωσης της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης. Στη συνέχεια, αν η επιχείρηση έχει μια τιμή ίση ή μεγαλύτερη από εκείνη του κλάδου, αυτό θα σημαίνει ότι η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με Το κλάδο είναι καλή και ότι η επιχείρηση, γενικά, δεν πρόκειται να αντιμετωπίσει προβλήματα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Από την άλλη πλευρά, για τιμή μικρότερη από την τιμή του κλάδου, ισχύει το αντίθετο.

5.1.3 Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive Interval Ratio)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ=	ΚΕ-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΗΜΕΡΗΣΙΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ
--	---

Οι αριθμοδείκτες γενικής και πραγματικής ρευστότητας, παρά το γεγονός ότι είναι γνωστοί και ευρύτατα χρησιμοποιούμενοι λόγω της ευκολίας υπολογισμού τους από τα υπάρχοντα στοιχεία, εντούτοις παρουσιάζουν ορισμένες αδυναμίες, οι κυριότερες των οποίων είναι:

- Υπολογίζονται με βάση τα οικονομικά στοιχεία του ισολογισμού δεδομένης χρονικής στιγμής και ως εκ τούτου εκφράζουν μια στατική εικόνα. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, που αναφέρθηκαν μέχρι τώρα παρέχουν το μέτρο της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις μιας δεδομένης χρονικής στιγμής, με βάση τα κυκλοφοριακά της στοιχεία στην ίδια χρονική στιγμή
- Τα στοιχεία με βάση τα οποία υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας λόγω του ότι αναφέρονται σε ορισμένη χρονική στιγμή μπορεί να είναι σκόπιμα ή μη διογκωμένα ή και χαμηλότερα των πραγματικών. Αποτέλεσμα αυτού είναι να δίνεται παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της

Είναι π.χ. δυνατόν ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία να εμφανίζονται αυξημένα τη στιγμή υπολογισμού των αριθμοδεικτών για διάφορους λόγους, ενώ το πραγματικό ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως ήταν διαφορετικό, με αποτέλεσμα την εμφάνιση υψηλότερων αριθμοδεικτών ρευστότητας έναντι εκείνων που εμφανίζονται κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Το ίδιο μπορεί να συμβεί αν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως σε μια δεδομένη χρονική στιγμή εμφανιστούν χαμηλότερες εκείνων που πράγματι υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Για τους παραπάνω λόγους οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν δίνουν πλήρη εικόνα του βαθμού ικανότητας της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive - interval ratio), ο οποίος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας μιας επιχειρήσεως να καταβάλλει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως (μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις) που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπομένων ημερησίων αναγκών σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχειρήσεως με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες αυτής.

Με τον όρο προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες νοούνται τόσο οι τρέχουσες όσο και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχειρήσεως και βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές) με τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται εκείνες που δεν συνεπάγονται εκροή μετρητών, όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωθέντα έξοδα, προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών κ.λπ.

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

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να λεχθεί ότι είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσο ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι καλύτερος ή όχι των άλλων αριθμοδεικτών προσδιορισμού της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως. Εκείνο που μπορεί να λεχθεί με βεβαιότητα είναι ότι αποτελεί μια εναλλακτική μέθοδο αναλύσεως της τρέχουσας ρευστότητας μιας επιχειρήσεως

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

5.2 Γενικά

Ο βασικός στόχος των επιχειρήσεων είναι η επίτευξη κερδών, μέσω της επένδυσης κεφαλαίων των ιδιοκτητών και των πιστωτών σε διάφορα στοιχεία του ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων. Όσο καλύτερη είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, τόσο υψηλότερες θα είναι οι πωλήσεις, στη συνέχεια τα κέρδη και τέλος η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Έτσι η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης συγκεντρώνει την προσοχή όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για τη

χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητά της, όπως π.χ. τη διοίκησή της, τους μετόχους, τους δανειστές, τους επενδυτές κ.λπ. Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Ένας απλός τρόπος είναι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών δραστηριότητας, οι οποίοι συγκρίνουν τις πωλήσεις, οι οποίες είναι το αποτέλεσμα της εντατικής χρησιμοποίησης των στοιχείων της επιχείρησης. Καλούνται, επίσης, και δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας, γιατί δείχνουν την ταχύτητα με την οποία τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία ανακυκλώνονται μέσω των πωλήσεων.

Οι δείκτες αυτοί προσδιορίζουν τη σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων και η ύπαρξη μιας σωστής αναλογίας μεταξύ τους, απεικονίζει, γενικά, μια καλή αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που διασφαλίζει μια θετική αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αντίθετα μια μη σωστή αναλογία μεταξύ των πωλήσεων και των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, είτε λόγω ανεπάρκειας, είτε λόγω υπερεπάρκειας αυτών σε σχέση με τις πωλήσεις, υποδηλώνει μια δυσμενή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, με συνέπεια τη μείωση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης. Επίσης, είναι φανερό η σπουδαιότητα του υπολογισμού, της αξιολόγησης και της ερμηνείας των δεικτών δραστηριότητας στο πλαίσιο της ερμηνείας των δεικτών αποδοτικότητας των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, ιδιαίτερα όταν αυτοί οι δείκτες είναι σημαντικά μικρότεροι από τους όμοιους δείκτες του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Επιπλέον, η σημαντικότητα των αριθμοδεικτών δραστηριότητας οφείλεται, ακόμα, στο ότι ορισμένοι από αυτούς, όπως π.χ. της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, του κεφαλαίου κίνησης, εκτός από τα κριτήρια του βαθμού χρησιμοποίησης των στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού και του κεφαλαίου κίνησης, χρησιμεύουν και ως κριτήρια του βαθμού ρευστότητας αυτών (δηλαδή του χρόνου μετατροπής αυτών σε μετρητά) και χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης, γιατί μέσω αυτών ελέγχεται κατά κάποιο τρόπο η αξιοπιστία των αριθμοδεικτών της γενικής και πραγματικής ρευστότητας. Συμπερασματικά, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αποτελούν κριτήρια, τα οποία μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων και συμβάλλουν σημαντικά στη μέτρηση του βαθμού ρευστότητάς τους, δηλαδή του μέσου χρόνου που απαιτείται για τη μετατροπή τους σε μια πιο ρευστή μορφή ή σε μετρητά.

Θα χρησιμοποιούμε για την ανάλυση μας τους πιο κάτω αριθμοδείκτες δραστηριότητας:

1. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων
2. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
3. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού
4. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
5. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

5.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων (Τ.Κ.Απαιτ.) είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Σημαίνει επίσης, υψηλότερο κόστος διαχείρισης, ενδεχομένως καθυστερήσεις στην είσπραξή τους, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας. Αντίθετα, αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές ή ανεπαρκείς, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της. Είναι λοιπόν φανερό ότι μια ενδιάμεση κατάσταση, όπου οι απαιτήσεις διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, είναι επιθυμητή, αφού διασφαλίζει ταυτόχρονα και τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Ένας σημαντικός δείκτης για την αξιολόγηση των απαιτήσεων είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων προς τον μέσο όρο των απαιτήσεων (μέσες απαιτήσεις).

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=**

ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ

ΜΕΣΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

Στον αριθμητή, ως «πωλήσεις» πρέπει να λαμβάνονται οι πιστωτικές πωλήσεις της επιχείρησης, μέσα στη χρήση. Αν όμως αυτές, ως συνήθως, δεν είναι γνωστές, τότε, για του υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούνται οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης. Στον παρονομαστή, ως «μέσες απαιτήσεις» λαμβάνεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης. Σε περίπτωση δε σημαντικής διακύμανσης των απαιτήσεων στη διάρκεια της χρήσης, ως «μέσες απαιτήσεις» πρέπει να λαμβάνεται, εφόσον είναι δυνατό, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων υπολοίπων των απαιτήσεων διαιρούμενο δια 12. Η χρησιμοποίηση του μέσου όρου των απαιτήσεων οφείλεται στο ότι το ύψος των απαιτήσεων, όπως εμφανίζεται στο τέλος της χρήσης, κατά κανόνα, αντιπροσωπεύει πιστά το πραγματικό ύψος τους κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Με τον τρόπο αυτό, αποφεύγεται, κατά το δυνατόν, η στρέβλωση του δείκτη και διασφαλίζεται, διαχρονικά, η συγκρισιμότητα του. Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται ή αλλιώς εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Έτσι, π.χ. μια τιμή του δείκτη 6 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, δημιούργησε και εισέπραξε τις απαιτήσεις της 6 φορές μέσα στη λογιστική χρήση, δηλαδή μετέτρεψε τις απαιτήσεις της σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων σημαίνει γρήγορη είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και καλής ποιότητας, καθώς και υψηλού βαθμού ρευστότητας. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη, γενικά, σημαίνει αργή είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ανεπαρκούς ή μη αποτελεσματικής διαχείρισης και κακής ποιότητας, καθώς και χαμηλού βαθμού ρευστότητας. Επομένως, για τον δείκτη αυτό, γενικά, οι υψηλές τιμές είναι προτιμότερες από τις χαμηλές. Όμως, για μια ορθή αξιολόγηση του αριθμοδείκτη αυτού, θα πρέπει να συγκρίνεται με τον όμοιο δείκτη προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και με τον όμοιο δείκτη παρόμοιων επιχειρήσεων ή με το δείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Θα πρέπει, ακόμα, ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο και κυρίως τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η υπό ανάλυση επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης του Μέσου Χρόνου Είσπραξης των Απαιτήσεων (Μ.Χ.Ε.Α.) αποτελεί έναν άλλο, πιο κατανοητό, τρόπο μέτρησης της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των ημερών που, κατά μέσο όρο, παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της επιχείρησης, από τη στιγμή της δημιουργίας τους – πώληση με πίστωση – μέχρι τη στιγμή της μετατροπής τους σε μετρητά (είσπραξη). Εκτός από τον πιο πάνω τρόπο υπολογισμού του, μπορεί να υπολογισθεί και ως εξής:

M.X.E.A.=**360 ΗΜΕΡΕΣ
T.K.A**

Γίνεται λοιπόν φανερό ότι οι δείκτες της T.K. Απαιτήσεων και του M.X.E.A. έχουν άμεση σχέση. Ο M.X.E.A. υπολογίζεται διαιρώντας τον αριθμό των ημερών του έτους που κατά κανόνα είναι 360 ημέρες, με την T.K. Απαιτήσεων. Έτσι, αν ο δείκτης της T.K. Απαιτήσεων είναι 6 φορές, τότε ο δείκτης του M.X.E.A. θα είναι: $360 \text{ ημ.} / 6 \text{ φορές} = 60 \text{ ημέρες}$. Αν ο M.X.E.A. είναι 90 ημ., τότε η T.K. Απαιτήσεων θα είναι: $360 \text{ ημ.} / 90 \text{ ημ.} = 4 \text{ φορές}$

Όσο μεγαλύτερη είναι η T.K. Απαιτήσεων, τόσο μικρότερος είναι ο M.X.E.A.. Μετά και την παρατήρηση αυτή, μπορούμε να πούμε ότι ο δείκτης του M.X.E.A. παρέχει τις ίδιες πληροφορίες και αξιολογείται και ερμηνεύεται με τον ίδιο τρόπο όπως και ο δείκτης της T.K. Απαιτήσεων, με τη μόνη διαφορά ότι για το δείκτη του M.X.E.A. οι μικρότερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες. Πρέπει ακόμα να σημειώσουμε ότι ο δείκτης του M.X.E.A. μπορεί να αξιολογηθεί μετά από σύγκριση της τιμής του με τους όρους πωλήσεων που χορηγεί η επιχείρηση στην πελατεία της, χρησιμεύοντας έτσι ως ένα μέτρο προσδιορισμού του βαθμού στο οποίο εισπράττονται έγκαιρα οι απαιτήσεις από τους πελάτες της.

5.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio)

Δίνεται από τη σχέση:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ=**

**ΑΓΟΡΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ
ΜΕΣΕΣ ΒΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανακυκλώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, με άλλα λόγια, δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση. Στη βιβλιογραφία, για τον υπολογισμό του δείκτη αυτού χρησιμοποιούνται, κατά κανόνα, στο μεν αριθμητή οι «επί πιστώσει αγορές της περιόδου», στο δε παρονομαστή, οι «μέσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές» που περιλαμβάνουν λογαριασμούς: Προμηθευτές και Γραμμάτια Πληρωτέα. Στον παρονομαστή, ως «μέσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» λαμβάνεται ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της αρχής και του τέλους της χρήσης. Σε περίπτωση δε σημαντικής διακύμανσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στη διάρκεια της χρήσης, ως «μέσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές» πρέπει να λαμβάνεται, εφόσον, αυτό είναι δυνατό, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων υπολοίπων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές διαιρούμενο δια 12. Έτσι μια τιμή αυτού του δείκτη, ίση με 9 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, δημιούργησε και εξόφλησε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της 9 φορές, μέσα τη λογιστική χρήση. Γενικά, μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει αργή, ενώ μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει γρήγορη εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Ο δείκτης αυτός όσο μικρότερος είναι, τόσο πιο ευνοϊκός θεωρείται για την επιχείρηση, αρκεί να μην επιβαρύνεται η επιχείρηση με τόκους.

Ο αριθμοδείκτης του Μέσου Χρόνου Εξόφλησης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ.), αποτελεί έναν άλλο τρόπο μέτρησης της ταχύτητας

κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Τ.Κ.Βρ.Υ.) προς τους προμηθευτές.

**ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ
ΒΡΧ/ΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ=**

**ΜΕΣΕΣ ΒΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ Χ360
ΑΓΟΡΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ**

Ο δείκτης φανερώνει τον αριθμό των ημερών που, κατά μέσο όρο, παραμένουν οφειλόμενες ή ανεξόφλητες οι αγορές (ή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, από τη στιγμή της δημιουργίας τους – αγορά με πίστωση – μέχρι τη στιγμή της εξόφλησής τους.

Είναι, λοιπόν, φανερό ότι για το Κ.Μ.Μ., γενικά, μικρότερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες. Όμως, για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία του Κυκλώματος Μετατροπής Μετρητών, θα πρέπει να συγκρίνεται με το Κ.Μ.Μ. προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και παρόμοιων επιχειρήσεων ή με εκείνο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, εξετάζοντας προσεκτικά και τα συστατικά στοιχεία της μέσης διάρκειας του (Μ.Χ.Π.Α.Α., Μ.Χ.Ε.Α. και Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ.), για να προσδιορίζει τις αιτίες της βελτίωσης και της χειροτέρευσης.

5.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού (Asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζεται στην ακόλουθη σχέση:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ=**

**ΠΩΛΗΣΕΙΣ
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Έτσι, ο μέν αριθμητής πρέπει να περιλαμβάνει τις καθαρές πωλήσεις, ο δε παρονομαστής πρέπει να περιλαμβάνει στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη πωλήσεων, αποκλειόμενων συνεπώς των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρόνιων τοποθετήσεων, καθώς και των εξόδων πολυετούς απόσβεσης. Πρακτικά μια τιμή π.χ. 1,2 σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του συνολικού ενεργητικού δημιουργεί 1,2 ευρώ πωλήσεις. Η επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα συνολικά περιουσιακά της στοιχεία αποτελεσματικά και να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις μέσω της ορθής χρησιμοποίησής τους, γιατί κάθε € του συνολικού ενεργητικού συνεπάγεται κάποιο κόστος κεφαλαίου (ίδιου ή ξένου), έτσι ώστε να επιτυγχάνει ικανοποιητική αποδοτικότητα των κεφαλαίων της. Για τον ορθό υπολογισμό του δείκτη στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος του συνολικού ενεργητικού, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Γενικά μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, η οποία μπορεί να σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίων, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή.

5.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται ή επανακάτται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων.

Δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ =**

**ΠΩΛΗΣΕΙΣ
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

Ο μεν αριθμητής πρέπει να περιλαμβάνει τις πωλήσεις, ο δε παρονομαστής πρέπει να περιλαμβάνει στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη πωλήσεων, αποκλεισμένων συνεπώς των συμμετοχών και άλλων μακροχρόνιων τοποθετήσεων, καθώς και των εξόδων πολυετούς απόσβεσης. Πρακτικά μια τιμή ίση π.χ. με 1,5 σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του πάγιου ενεργητικού δημιουργεί 1,5 ευρώ πωλήσεις. Η επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα πάγια στοιχεία της αποτελεσματικά και να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις. Τούτο επειδή κάθε ευρώ του πάγιου συνεπάγεται κάποιο χρηματοδοτικό κεφαλαίου (ίδιου ή ξένου) και κάποιες σταθερές δαπάνες λόγω επισκευών και συντηρήσεων, αποσβέσεων, τόκων δανείων μακροπρόθεσμων δανείων και ασφάλιστρα, έτσι ώστε να επιτυγχάνει ικανοποιητική αποδοτικότητα των κεφαλαίων της. Για τον ορθό υπολογισμό του δείκτη, στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος του πάγιου ενεργητικού, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των πάγιων στοιχείων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί επένδυσή της σε πάγια στοιχεία, όπως οικόπεδα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και οποιονδήποτε άλλον εξοπλισμό. Επίσης παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς την επένδυση σε πάγια στοιχεία. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων. Ο δείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή.

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το ίδιο κεφάλαιο ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση και δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=**

**ΠΩΛΗΣΕΙΣ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο απλά δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση από κάθε μονάδα ιδίου κεφαλαίου. Έτσι για παράδειγμα μια τιμή ίση με 1,4 σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ ιδίου κεφαλαίου δημιουργεί 1,4 ευρώ πωλήσεις. Η επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα ίδια κεφάλαια αποτελεσματικά και να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις, οι οποίες κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις οδηγούν σε μεγαλύτερα καθαρά κέρδη χρήσης και τελικά σε αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Για τον ορθό υπολογισμό του δείκτη, στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης και δεν πρέπει κατά συνέπεια να συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια κάποιας στιγμής, δηλαδή της αρχής ή του τέλους της χρήσης.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια που της εμπιστεύθηκαν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Επίσης παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς τα ίδια κεφάλαια. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων στη δημιουργία πωλήσεων, ενώ αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει μη εντατική ή ανεπαρκή χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, με συνέπεια τη μειωμένη αποδοτικότητά τους. Ο δείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.3 Γενικά

Η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη ενδιαφέρει σχεδόν όλους τους αναλυτές των οικονομικών καταστάσεων, ιδιαίτερα όμως τους πιστωτές, τις τράπεζες, τους επενδυτές, τους μετόχους, τους εργαζόμενους και φυσικά τη διοίκηση της επιχείρησης. Το κέρδος αποτελεί τον κύριο, αν όχι αποκλειστικό, σκοπό της λειτουργίας μιας επιχείρησης. Επίσης, η διοίκηση της εταιρείας, συνήθως, αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της, ενώ αποτελεσματικά κριτήρια για τη μέτρηση και αξιολόγηση των επιτεύξεων αυτών, αποτελούν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Ακόμα, η διοίκηση της εταιρείας, κατά την επιλογή διαφόρων επενδυτικών

προγραμμάτων, χρησιμοποιεί ως βασικό κριτήριο την αναμενόμενη αποδοτικότητα από τις επενδύσεις αυτές. Οι πιστωτές και οι τράπεζες θέλουν να εισπράττουν τον τόκο κανονικά και να τους επιστραφεί έγκαιρα το κεφάλαιο που δάνεισαν. Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης (μέτοχοι, εταίροι, ατομικός επιχειρηματίας) επιθυμούν να έχουν μια εύλογη απόδοση της επένδυσής τους και αυτό είναι δυνατόν, μόνο όταν η εταιρεία πραγματοποιεί επαρκή κέρδη. Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα της επιχείρησης, γιατί γνωρίζουν ότι μια ασφαλής αύξηση των αμοιβών τους πρέπει να βασίζεται στην αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η επιχείρηση βραχυχρόνια πρέπει να εξασφαλίζει επαρκή ρευστότητα για την ομαλή αντιμετώπιση των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Από την άλλη πλευρά, μακροχρόνια να επιτυγχάνει ικανοποιητική αποδοτικότητα, γιατί η χρηματοοικονομική σταθερότητα, η φερεγγυότητα και η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, εξαρτώνται από την ικανότητά της να δημιουργεί κέρδη. Τα κέρδη αυτά αποτελούν ένδειξη της ικανότητάς της να δημιουργεί στο μέλλον ρευστά, με τα οποία θα μπορεί να καταβάλλει τις δόσεις και τους τόκους των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και τις λοιπές τρέχουσες υποχρεώσεις της. Η αποδοτικότητα των κεφαλαίων είναι ένας από τους καλύτερους εγγυητές για την προστασία του ξένου κεφαλαίου. Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας, οι αναλυτές χρησιμοποιούν μια σειρά αριθμοδεικτών, από τους οποίους άλλοι μετρούν την απόδοση των κεφαλαίων σε κέρδη και μπορεί να χαρακτηρισθούν ως αριθμοδείκτες απόδοσης των επενδύσεων, ενώ άλλοι μετρούν την απόδοση των πωλήσεων σε μικτά κέρδη, λειτουργικά κέρδη, καθαρά κέρδη, κ.λπ. και μπορεί να χαρακτηρισθούν ως αριθμοδείκτες απόδοσης της εκμετάλλευσης της επιχείρησης. Η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, είτε ως σχέσεις μεταξύ κερδών και κεφαλαίων, είτε μεταξύ κερδών και πωλήσεων, οφείλεται στο γεγονός ότι με αυτούς μπορεί να μετρηθεί η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης. Συνεπώς, μπορούμε να πούμε ότι με τους αριθμοδείκτες αυτούς οι αναλυτές παίρνουν απάντηση στο θεμελιώδες ερώτημα: πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση.

Οι αναλυτές οικονομικών καταστάσεων, ανάλογα με την πλευρά της αποδοτικότητας (πωλήσεων, κεφαλαίων) που θέλουν να εξετάσουν, χρησιμοποιούν έναν ή περισσότερους από τους πιο κάτω βασικούς αριθμοδείκτες που αναφέρονται στην ελληνική και ξένη βιβλιογραφία και οι οποίοι συσχετίζονται, κατά βάση, τα μεγέθη: κέρδη, πωλήσεις και κεφάλαια:

- Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους ή ποσοστό μικτού κέρδους
- Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους ή ποσοστό καθαρού κέρδους
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων
- Οικονομική Μόχλευση

Στο κεφάλαιο αυτό, θα παρουσιάσουμε, αναλυτικά, τους πιο πάνω αριθμοδείκτες, ώστε να έχουμε μια πλήρη σειρά δεικτών για την αξιολόγηση, τόσο της λειτουργικής αποδοτικότητας (πωλήσεων), όσο και της αποδοτικότητας των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, επισημαίνοντας τα εξής:

- Οι δείκτες αποδοτικότητας, όπως και όλοι σχεδόν οι δείκτες, έχουν κυρίως συγκριτική αξία και αποκτούν, συνεπώς, μεγαλύτερη σημασία και πληροφοριακή αξία, σε περίπτωση διαχρονικής και διεπιχειρησιακής ανάλυσης.
- Για τον ορθό υπολογισμό των δεικτών και την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων, πρέπει να προσδιορίζεται με σαφήνεια το περιεχόμενο των λογιστικών μεγεθών που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους, ιδιαίτερα όταν υπάρχουν εναλλακτικοί ορισμοί του περιεχομένου αυτών, ώστε να έχει έννοια και αξία η διαχρονική και η διεπιχειρησιακή σύγκριση των δεικτών.
- Απαιτείται μεγάλη προσοχή, από την πλευρά του αναλυτή, κατά την αξιολόγηση και ερμηνεία των δεικτών, προς αποφυγή εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων.

5.3.1. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους (Cross Profit Margin)

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους, γνωστός και ως «ποσοστό μικτού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, γιατί απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Ο δείκτης αυτός εκφράζεται ως εξής:

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ=	ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ
	ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Για παράδειγμα, μια τιμή του δείκτη ίση με 0,60 δείχνει ότι σε κάθε 100 ευρώ πωλήσεις το μικτό κέρδος είναι 60 ευρώ που προορίζονται να καλύψουν τα πάσης φύσης έξοδα και, συγχρόνως να αφήσουν στην επιχείρηση ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος. Να σημειωθεί ότι ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους είναι συμπληρωματικός του αριθμοδείκτη «κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις». Έτσι στο πιο πάνω παράδειγμα, το ποσοστό κόστους πωληθέντων είναι $1-0,6=0,4$.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας.

Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεών της, επιτρέπει να καλύψει τα έξοδά της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια. Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αλλιώς, αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αντανακλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει τα

παραπάνω. Στο σημείο αυτό, πρέπει να καταστεί σαφές ότι ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων και δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το ύψος των μικτών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από την σχέση:

$$\text{ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ} = \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} \times \text{ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ}$$

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους και όμως να έχει μικρά μικτά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι χαμηλές. Και αντίστροφα, με χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους, μπορεί να επιτύχει υψηλά μικτά κέρδη, εφόσον πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις. Πάντως, με δεδομένο το ύψος των πωλήσεων, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα μικτά κέρδη. Ο δείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή.

5.3.2 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους, γνωστός και ως «ποσοστό καθαρού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, γιατί απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Ταυτόχρονα, σε συνδυασμό με τις πωλήσεις, προσδιορίζει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο με την σειρά του επιδρά στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης (ιδίων και συνολικών). Ο αριθμοδείκτης δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ} =$$

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Μια τιμή του δείκτη ίση με 0,15 (ή 15%) δείχνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το καθαρό κέρδος είναι 15 ευρώ. Πρέπει να παρατηρήσουμε ότι ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζεται με πολλές παραλλαγές,

οφειλόμενες, κυρίως, στο περιεχόμενο του αριθμητή, ο οποίος, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο της ανάλυσης, μπορεί να περιλαμβάνει:

α. Τα Καθαρά Κέρδη της Χρήσης προ Φόρων (86.99).

β. Τα Καθαρά Κέρδη μετά τους Φόρους (86.99 – 88.08).

γ. Τα Καθαρά Κέρδη προ Φόρων και Τόκων (86.99 – 86.01.09 ή 65).

δ. Τα Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης (80.00 ή 86.00 + 86.01).

Ο εξεταζόμενος δείκτης, ανεξάρτητα από την χρησιμοποιούμενη μορφή, είναι ιδιαίτερα σημαντικός, γιατί αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των

πωλήσεων, επιτρέπει στην επιχείρηση να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια, ανάλογα με το πώς ορίζονται κάθε φορά τα μεγέθη «Καθαρά Κέρδη» και «Απασχολούμενα Κεφάλαια». Γενικά, όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Στο σημείο αυτό πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη και δεν παρέχει πληροφορία για το ύψος των καθαρών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από τη σχέση:

$$\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} = \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} \times \text{ΠΟΣΟΣΤΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ}$$

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους και όμως, να έχει μικρά καθαρά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι χαμηλές. Και αντίστροφα, με χαμηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, μπορεί να επιτύχει υψηλά καθαρά κέρδη, εφόσον πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις. Πάντως, με το ίδιο ύψος πωλήσεων, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό καθαρού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα καθαρά κέρδη. Οφείλουμε, όμως, να σημειώσουμε ότι ένα υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους που οφείλεται σε υψηλά θετικά έκτακτα

αποτελέσματα, ποιοτικά δεν είναι καλό, αφού δεν αντανακλά καλή λειτουργική αποδοτικότητα. Ο εξεταζόμενος δείκτης είναι σπουδαίος, γιατί τόσο η διοίκηση, όσο και πολλοί αναλυτές, εκτιμούν τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης με βάση τις προβλεπόμενες πωλήσεις και το ποσοστό καθαρού κέρδους. Ο δείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή

5.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Net Worth)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (Ι.Κ.) μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία το Ι.Κ. απασχολείται μέσα στην επιχείρηση.

Δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
--	--

Έτσι, μια τιμή του δείκτη ίση με 0,20 σημαίνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ Ι.Κ. αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 20 ευρώ. Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι, γενικά, επιθυμητές από τη διοίκηση, τους μετόχους, τους υποψήφιους επενδυτές, τους υπάρχοντες και τους υποψήφιους δανειστές, τους εργαζόμενους στην επιχείρηση για διεκδίκηση αυξήσεων, κ.λπ. Χρειάζεται όμως προσοχή, γιατί, όπως θα δούμε στην συνέχεια, είναι δυνατόν μια υψηλή τιμή του δείκτη να προκύπτει λόγω υψηλής δανειακής επιβάρυνσης, η οποία εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους για την ρευστότητα της επιχείρησης, σε περίπτωση παρατεταμένης κάμψης της δραστηριότητάς της. Για τον υπολογισμό του δείκτη, στον αριθμητή συνήθως λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη. Στον παρανομαστή πρέπει να χρησιμοποιείται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων (Μετοχικό Κεφάλαιο + Αποθεματικά ± Αποτέλεσμα εις Νέο) που απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση, εφόσον το ίδιο κεφάλαιο αρχής διαφέρει σημαντικά από εκείνο του τέλους της χρήσης. Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει μια ικανοποιητική τιμή στο δείκτη, σε σύγκριση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου της. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο για τη μέτρηση της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχείρησης, παρέχοντας παράλληλα ένδειξη για την επίτευξη ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη

αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη, για έναν ή περισσότερους από τους εξής λόγους:

- Αναποτελεσματική διοίκηση
- Χαμηλή παραγωγικότητα
- Υπερεπένδυση κεφαλαίων που δεν απασχολούνται παραγωγικά
- Δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ., χωρίς να είναι σε θέση ο εξωτερικός αναλυτής, με βάση μόνο την τιμή αυτού του δείκτη, να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης.

Μια, όμως, υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, στις ιδιαίτερα ευνοϊκές γι' αυτήν συνθήκες, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της, στην επωφελή χρησιμοποίηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Financial leverage)

5.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων (Σ.Κ.), ο οποίος διεθνώς είναι γνωστός και ως αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού, μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία το Σ.Κ., δηλαδή τα κεφάλαια της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την πηγή προέλευσής τους (ίδια, ξένα), απασχολείται μέσα στην επιχείρηση.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=**

**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ + ΤΟΚΟΙ
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Έτσι, μια τιμή του δείκτη ίση με 0,20 σημαίνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ Σ.Κ., αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 20 ευρώ. Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι, γενικά, επιθυμητές από τη διοίκηση, τους μετόχους,

τους υποψήφιους επενδυτές, τους υφιστάμενους και τους υποψήφιους δανειστές, τους εργαζόμενους κ.λπ. Για τον υπολογισμό του δείκτη, στον αριθμητή λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη μετά τους φόρους, προσαυξημένα με τους τόκους του ξένου κεφαλαίου (Ξ.Κ.). Έτσι, στον αριθμητή υπάρχει η αμοιβή του Σ.Κ. (κέρδη για τους μετόχους + τόκοι για τους δανειστές) και στον παρανομαστή βρίσκονται τα Σ.Κ. (ίδια + ξένα). Ειδικότερα, στα καθαρά κέρδη προστίθενται οι τόκοι-έξοδα, γιατί θεωρούνται αμοιβή για την παροχή κεφαλαίων από τους πιστωτές (όπως τα μερίσματα θεωρούνται αμοιβή για την παροχή κεφαλαίων από τους ιδιοκτήτες, αλλά δεν μειώνουν τα έσοδα, προκειμένου να υπολογιστούν τα κέρδη). Οι τόκοι είναι μειωμένοι κατά το ποσό του φορολογικού οφέλους που προκύπτει από την έκπτωσή τους, για φορολογικούς σκοπούς, από τα ακαθάριστα έσοδα. Με την πρόσθεση των τόκων στα καθαρά κέρδη εξουδετερώνεται η επίδραση του τρόπου χρηματοδότησης του ενεργητικού πάνω στα κέρδη, γεγονός που επιτρέπει τη σύγκριση εταιρειών με διαφορετικές δομές κεφαλαίων. Στον παρανομαστή πρέπει να χρησιμοποιείται το ύψος των Συνολικών Κεφαλαίων (Μετοχικό Κεφάλαιο + Αποθεματικά ± Αποτέλεσμα εις Νέο + Προβλέψεις + Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) που απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση. Για τον υπολογισμό του ύψους του Σ.Κ. που χρησιμοποιείται στον παρανομαστή, ισχύουν τα όσα αναπτύξαμε στην περίπτωση του δείκτη αποδοτικότητας των Ι.Κ. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη, εξαιτίας, π.χ. κάποιας υπερεπένδυσης κεφαλαίων, σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, υψηλών διοικητικών εξόδων, κακής διαχείρισης, κακών οικονομικών συνθηκών, κ.λπ., χωρίς να είναι σε θέση ο εξωτερικός αναλυτής, με βάση μόνο την τιμή αυτού του δείκτη, να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης. Όμως, μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, στις ιδιαίτερα ευνοϊκές γι' αυτήν συνθήκες, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της και την υψηλή παραγωγικότητά της, κ.λπ. Ο δείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή:

5.3.5. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή

δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων.

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε με την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ =**

**ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση.

Τέλος όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπέρδανεισμού που η περαιτέρω προσφυγή στο δανεισμό είναι επιζήμια για την επιχείρηση.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)

5.4 Γενικά

Οι βραχυπρόθεσμοι πιστωτές μιας επιχείρησης (τράπεζες, προμηθευτές πρώτων υλών, εμπορευμάτων, κ.λπ.) ενδιαφέρονται περισσότερο για την τρέχουσα οικονομική της κατάσταση και ιδιαίτερα για την ικανότητα εξόφλησης των

τρέχουσών υποχρεώσεών της. Οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές (ομολογιούχοι, τράπεζες και άλλοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί) ενδιαφέρονται περισσότερο για την μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική δυναμική της επιχείρησης. Εξετάζοντας τη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, εξετάζουμε ουσιαστικά την ικανότητά της να μπορεί να επιβιώνει και να λειτουργεί μακροπρόθεσμα. Με άλλα λόγια, εξετάζουμε την ικανότητά της να εξυπηρετεί τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, σε ότι αφορά στους τόκους και στις λήγουσες δόσεις, να εξυπηρετεί την τμηματική εξόφληση των ομολογιακών δανείων και την καταβολή των τοκομεριδίων και να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα στους κοινούς και στους προνομιούχους μετόχους. Εξετάζουμε, ακόμα, την εξασφάλιση των πιστωτών και δανειστών, από μακροχρόνια σκοπιά, καθώς και τη μακροπρόθεσμη δανειοληπτική ή πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, δηλαδή την ικανότητά της να συνάπτει μακροχρόνια δάνεια. Κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, ανεξάρτητα από το πρόσωπο του αναλυτή (βραχυπρόθεσμος ή μακροπρόθεσμος πιστωτής, μέτοχος, κ.λπ.), θα πρέπει να αξιολογείται η οικονομική της κατάσταση, τόσο από βραχυχρόνια, όσο και από μακροχρόνια σκοπιά και αυτό γιατί:

- Μια καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί εύκολα να εξουδετερωθεί, εφόσον: (α) λόγω κακής δομής της περιουσίας, υπάρχουν πολλά ανεκμετάλλευτα πάγια στοιχεία που προκαλούν υψηλές σταθερές δαπάνες και (β) λόγω κακής δομής των κεφαλαίων, η επιχείρηση είναι υπερχρεωμένη και επιβαρύνεται με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.
- Μια καλή μακροχρόνια οικονομική κατάσταση μπορεί εύκολα να εξουδετερωθεί, λόγω κακής τρέχουσας οικονομικής κατάστασης, εξαιτίας ανεπαρκών κεφαλαίων κίνησης, μεγάλου λειτουργικού κύκλου και συνεπώς, χαμηλής ρευστότητας, υψηλών λειτουργικών ζημιών.

5.4.1 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας δείχνει τι ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αποτελεί το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ =**

**ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Πρόκειται για έναν σημαντικό δείκτη, ο οποίος προσδιορίζει τόσο τη διάρθρωση της περιουσίας, όσο και το γενικό βαθμό ρευστότητας αυτής και συνακόλουθα της επιχείρησης. Μια τιμή του δείκτη, π.χ. 0,7 σημαίνει ότι σε κάθε 1 ευρώ συνολικού ενεργητικού αντιστοιχούν 0,7 ευρώ πάγιου ενεργητικού ή 0,3 ευρώ κυκλοφοριακού ενεργητικού. Ακραίες τιμές του δείκτη αυτού είναι οι τιμές 0 και 1, από τις οποίες η τιμή 0 αντιστοιχεί στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν κατέχει κανένα στοιχείο του πάγιου ενεργητικού, η δε τιμή 1 αντιστοιχεί στην περίπτωση που η επιχείρηση κατέχει μόνο στοιχεία του πάγιου ενεργητικού. Συνεπώς, γενικά, στις δρώσες οικονομικές μονάδες, για τις τιμές X του δείκτη παγιοποίησης της περιουσίας ισχύει το εξής: $0 < X < 1$. Μια τιμή του δείκτη παγιοποίησης ίση με 0,5 σημαίνει ότι το Πάγιο Ενεργητικό ισούται με το 50% του Συνολικού ενεργητικού ή ακόμα, ότι είναι ίσο με το Κυκλοφοριακό Ενεργητικό. Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη του 0,5 σημαίνει ότι το Πάγιο Ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από το 50% του Συνολικού Ενεργητικού ή ακόμα, ότι είναι μεγαλύτερο από το Κυκλοφοριακό Ενεργητικό. Τέλος, μια τιμή του δείκτη μικρότερη του 0,5 σημαίνει ότι το Πάγιο Ενεργητικό είναι μικρότερο από το 50% του Συνολικού Ενεργητικού ή ακόμα, ότι είναι μικρότερο από το Κυκλοφοριακό Ενεργητικό. Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο πιο υψηλού βαθμού είναι η περιουσία και συνεπώς, τόσο πιο έντονα είναι τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης σχετικά με:

- τη σύνθεση και ελαστικότητα του κόστους,
- τον τρόπο χρηματοδότησης,
- την άσκηση τιμολογιακής πολιτικής και
- την οργάνωση και εγκατάσταση της επιχείρησης.

Αντίθετα, όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο πιο ήπια είναι τα πιο πάνω χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Στο πλαίσιο της ανάλυσης των διαφόρων πτυχών της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης, υψηλές τιμές του δείκτη παγιοποίησης της περιουσίας, σε περιόδους οικονομικών κρίσεων (μεγάλη και παρατεταμένη πτώση των πωλήσεων) συνεπάγονται σοβαρά προβλήματα στην αποδοτικότητα, δανειοληπτική ικανότητα, προστασία των δανειστών και το κυριότερο στη ρευστότητα. Από την άλλη πλευρά, υψηλές τιμές του δείκτη παγιοποίησης σε περιόδους άνθησης (αυξημένης δραστηριότητας) οδηγούν σε αυξημένη αποδοτικότητα, αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα και προστασία των πιστωτών, μέσω των υψηλών κερδών. Στο σημείο αυτό, πρέπει να παρατηρήσουμε, ότι η τιμή αυτού του δείκτη προσδιορίζει ως έναν βαθμό και το είδος της χρηματοδότησης της επιχείρησης. Έτσι, μια υψηλή τιμή του δείκτη, π.χ. $X = 0,8$ προδιαγράφει μια τιμή του δείκτη : (Ίδια Κεφάλαια + Μακροπρόθεσμα Ξένα Κεφάλαια) / Συνολικά Κεφάλαια = 0,8 γιατί, γνωρίζουμε ότι τα πάγια στοιχεία πρέπει να χρηματοδοτούνται με διαρκή κεφάλαια της επιχείρησης. Για να υπάρχει περιθώριο ρευστότητας, δηλαδή $ΚΕ / ΒΥ > 1$, θα πρέπει: Διαρκή Κεφάλαια > Πάγια Ενεργητικό, με άλλα λόγια, θα πρέπει: $ΠΕ / ΣΕ < (ΙΚ + ΜΥ) / ΣΚ$. Σχετικά με το ποια είναι η άριστη τιμή για το δείκτη παγιοποίησης της περιουσίας, πρέπει να παρατηρήσουμε ότι αυτή διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση, όχι μόνο γιατί αυτές μπορεί να ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους, αλλά και επειδή διαφέρουν, π.χ.:

- Στην ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων.
- Στην ταχύτητα κυκλοφορίας των λοιπών κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων.
- Στη φύση της παραγωγικής διαδικασίας και στη χρησιμοποιούμενη τεχνολογία (π.χ. παλαιά, σύγχρονη).
- Στο χρόνο σύνταξης του ισολογισμού.
- Στη χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

5.4.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια

Ο δείκτης Κάλυψης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης ή τον βαθμό κάλυψης των παγίων στοιχείων της επιχείρησης με διαρκή κεφάλαια.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ
ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ =**

**ΔΙΑΡΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

- Μια τιμή $X = 1$ δείχνει ότι τα διαρκή κεφάλαια καλύπτουν ακριβώς τα πάγια στοιχεία. Συνεπώς, τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού χρηματοδοτούνται αποκλειστικά με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην έχει καθαρό κεφάλαιο κίνησης, αφού: $ΚΕ - ΒΥ = 0$ και να έχει δείκτη γενικής ρευστότητας: $ΚΕ / ΒΥ = 1$.
- Μια τιμή $X > 1$ δείχνει ότι ένα μέρος των διαρκών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, δηλαδή για το σχηματισμό καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Για παράδειγμα, μια τιμή 1,4 σημαίνει ότι από κάθε 1.4 ευρώ των διαρκών κεφαλαίων, 1 ευρώ χρησιμοποιήθηκε για χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και 0,4 ευρώ για τη χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρουσιάζει θετικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης, αφού: $ΚΕ > ΒΥ = ΚΕ - ΒΥ > 0$ και να έχει δείκτη γενικής ρευστότητα: $ΚΕ / ΒΥ > 1$.
- Μια τιμή $X < 1$ δείχνει ότι ένα μέρος του πάγιου ενεργητικού χρηματοδοτήθηκε με βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρουσιάζει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης. Για παράδειγμα, μια τιμή 0.8 σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του πάγιου ενεργητικού χρηματοδοτήθηκε με 0,8 ευρώ διαρκών κεφαλαίων και 0,2 ευρώ βραχυπρόθεσμου ξένου κεφαλαίου, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρουσιάζει: $ΚΕ < ΒΥ = ΚΕ - ΒΥ < 0$. αρνητικό κεφάλαιο κίνησης και να έχει δείκτη γενικής ρευστότητας: $ΚΕ / ΒΥ < 1$.

5.4.3 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης της Δανειακής Επιβάρυνσης συσχετίζει άμεσα τις δύο μορφές κεφαλαίων και απεικονίζει τη σχέση των Ιδίων Κεφαλαίων ως προς τα Ξένα Κεφάλαια.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ=**

**ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Μια τιμή του δείκτη, π.χ. 0,6 ή 1,8 σημαίνει ότι σε κάθε 1 ευρώ Ιδίου Κεφαλαίου αντιστοιχούν 0.6 ή 1.8 ευρώ Ξένου Κεφαλαίου αντίστοιχα. Γενικά, για τον δείκτη αυτό μπορεί να λεχθεί ότι:

- **Μια τιμή του $X = 1$** θεωρείται, σύμφωνα με έναν εμπειρικό κανόνα, ως καλή, γιατί συνιστάται τα Ίδια Κεφάλαια να είναι, τουλάχιστον, ίσα με τα Ξένα Κεφάλαια. Όμως, η τιμή αυτή δείχνει παράλληλα κορεσμό στη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.
- **Μια τιμή του $X < 1$** δείχνει ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτών'.
- **Μια τιμή του $X > 1$** δείχνει περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα ή δανεισμό με επαχθείς όρους (υψηλοί τόκοι, αυστηρές ρήτρες, κ.λ.π.).

5.4.4 Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης

Ο δείκτης Δανειακής Κάλυψης δείχνει τι ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αποτελεί το ξένο κεφάλαιο ή αλλιώς, πόσες φορές το συνολικό ενεργητικό καλύπτει το ξένο κεφάλαιο.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ
ΚΑΛΥΨΗΣ=**

**ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Ο δείκτης αυτός μετρά, ως ένα βαθμό, την ασφάλεια ή εγγύηση που παρέχεται στους πάσης φύσης δανειστές, μακροπρόθεσμους και βραχυπρόθεσμους, για την επιστροφή του κεφαλαίου τους, μέσω του προϊόντος από τη ρευστοποίηση του συνολικού ενεργητικού, σε περίπτωση που η επιχείρηση, για οποιοδήποτε λόγο, τεθεί υπό εκκαθάριση.

Μια τιμή του δείκτη, π.χ. 0,6 σημαίνει ότι το ξένο κεφάλαιο είναι το 60% του συνολικού ενεργητικού, είτε ότι κάθε 0,6 ευρώ ξένου κεφαλαίου καλύπτονται από 1 ευρώ συνολικού ενεργητικού, είτε τέλος ότι αν το ενεργητικό ρευστοποιηθεί σε τιμές μικρότερες από εκείνες των βιβλίων κατά 40% περίπου, το προϊόν της ρευστοποίησης θα καλύψει πλήρως το ξένο κεφάλαιο. Μια ακραία τιμή του δείκτη είναι η τιμή 1. που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει υποστεί ζημίες ίσες με το ίδιο κεφάλαιο και συνεπώς, είναι σχεδόν βέβαιο, ότι το προϊόν' της ρευστοποίησης δεν θα επαρκέσει για την εξόφληση των δανειστών στο ακέραιο.

Συνεπώς, από την πλευρά των δανειστών της επιχείρησης χαμηλές τιμές του δείκτη είναι επιθυμητές, αφού παρέχουν ένδειξη ότι θα τους επιστραφούν στο ακέραιο τα κεφάλαια που της δάνεισαν. Μια τιμή του δείκτη ίση ή μεγαλύτερη από την μονάδα (1) αποτελεί ισχυρή ένδειξη ότι κάποιες από τις υποχρεώσεις, ιδιαίτερα αυτές που δεν είναι εξασφαλισμένες με εμπράγματα δικαιώματα, δεν' θα εξοφληθούν. Αυτό συμβαίνει, γιατί τα λειτουργικά στοιχεία έχουν αξία, εφόσον λειτουργεί η επιχείρηση, ενώ σε περίπτωση διακοπής των εργασιών και ρευστοποίησής τους, κατά κανόνα, ρευστοποιούνται σε πολύ μικρότερες τιμές από τις λογιστικές αξίες.

5.4.5 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Καταβαλλόμενων Τόκων

Ο δείκτης Κάλυψης Καταβαλλόμενων Τόκων αποτελεί ένα άλλο μέτρο εκτίμησης της μακροπρόθεσμης ρευστότητας ή της χρηματοοικονομικής ευρωστίας της επιχείρησης. Υπολογίζεται ως πηλίκο ανάμεσα στα «κέρδη προ φόρων και τόκων» και τους ετήσιους «τόκους του ξένου κεφαλαίου».

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ
ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΤΟΚΩΝ=**

**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ
ΤΟΚΟΙ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από το εισόδημα που είναι διαθέσιμο για το σκοπό αυτό, δηλαδή τα κέρδη πριν από τους φόρους και τους τόκους ή αλλιώς, δείχνει το περιθώριο ασφαλείας του εισοδήματος προς τις υποχρεώσεις από τους τόκους δανείων. Πχ. μια τιμή ίση με 5 σημαίνει, είτε ότι τα κέρδη προ φόρων και τόκων καλύπτουν τους τόκους 5 φορές, είτε ότι κάθε 1 ευρώ τόκων καλύπτεται από 5 ευρώ κέρδη, είτε τέλος, δείχνει ότι τα κέρδη μπορούν να μειωθούν' κατά $(5 - 1) / 5 = 80\%$, χωρίς αυτό να δημιουργήσει πρόβλημα στην αντιμετώπιση των επιβαρύνσεων από τους ετήσιους τόκους. Ο εξεταζόμενος δείκτης παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα για τους δανειστές, κυρίως τους μακροπρόθεσμους, γιατί παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν αυτοί, για την ικανοποίηση των απαιτήσεων τους από τόκους, μέσω των' κερδών της επιχείρησης. Είναι λοιπόν φανερό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τόκους.

5.4.6 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης

Ο δείκτης της «Αυτοχρηματοδότησης» συσχετίζει το ύψος της αυτοχρηματοδότησης, η οποία αποτελείται από τα σχηματισμένα πάσης φύσης αποθεματικά προς το καταβλημένο από τους μετόχους κεφάλαιο (μετοχικό κεφάλαιο). Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου αποτελούν τα αποθεματικά κεφάλαια.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ=**

**ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

Ο εξεταζόμενος δείκτης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, τόσο για την ίδια την επιχείρηση, όσο και για τους δανειστές της και κάθε τρίτο που ενδιαφέρεται για αυτήν. Η αυτοχρηματοδότηση παρουσιάζει πλεονεκτήματα για την ίδια την επιχείρηση:

- αντιμετώπιση μελλοντικών ζημιών',
- αύξηση πιστοληπτικής ικανότητας,

- σταθερότητα στα ετήσια μερίσματα.
- χρηματοδότηση χωρίς δαπάνες - αφού δεν' συνεπάγεται κανένα χρηματοοικονομικό έξοδο,
- διατήρηση ή ενίσχυση της ρευστότητας.
- μη έκθεση στους πάσης φύσης κινδύνους της ξένης χρηματοδότησης.

Για τους δανειστές της επιχείρησης:

- παροχή μεγαλύτερης ασφάλειας για την επιστροφή των δανείων και των οφειλόμενων τόκων.

Παρουσιάζει όμως και ένα μειονέκτημα: θυσιάζει μια παρούσα πληρωμή (μέρισμα) για την αγορά μιας ελπίδας για μελλοντική αυξημένη απόδοση, γεγονός που δεν ικανοποιεί όλους τους μετόχους. Από τα πιο πάνω γίνεται αντιληπτό ότι όσο μεγαλύτερη τιμή παίρνει ο δείκτης αυτός, κάτω από ορισμένες συνθήκες, τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση και για τους δανειστές της. Πάντως, πολύ υψηλές ή πολύ χαμηλές τιμές του δείκτη πρέπει να αξιολογούνται και να ερμηνεύονται με μεγάλη προσοχή. Ο δείκτης αυτός, όπως και οι περισσότεροι δείκτες, έχει κυρίως συγκριτική αξία.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

5.5 ΓΕΝΙΚΑ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν' θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών' μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν' τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως.

5.5.1 Κέρδη κατά Μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών' μιας επιχειρήσεως η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών' κερδών' της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, άρα:

$$\text{ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΜΕΣΟ ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ}}$$

Σημειώνουμε ότι, πολλοί αναλυτές στην' περίπτωση που θέλουν να υπολογίσουν' τα κέρδη κατά μετοχή μιας επιχειρήσεως λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Η άποψή μας είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνονται και οι δύο κατηγορίες μετοχών (κοινές και προνομιούχες), διότι στη χώρα μας οι προνομιούχες μετοχές δεν διαφέρουν σε τίποτα από τις κοινές. παρά μόνο στο ότι δεν έχουν' δικαίωμα ψήφου. Σε αντιστάθμισμα αυτού έχουν προτεραιότητα στη λήψη μερίσματος ή δίνουν σταθερό ή και σωρευτικό μέρισμα, καθώς και προτεραιότητα στη λήψη των' κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν' σε περίπτωση διαλύσεως της επιχειρήσεως. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών' της επιχειρήσεως όσο και από τον' αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών', κατά μετοχή. αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

5.5.2. Μέρισμα κατά μετοχή

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Αυτός ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

Το μέρισμα κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, δηλαδή:

ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ=

**ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ**

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως.

Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο κι αυτό διότι το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ό, τι ένα κυμαινόμενο. Έτσι, οι επιχειρήσεις ορίζουν ένα ύψος μερίσματος τέτοιο, το οποίο προβλέπουν ότι θα μπορούν να δίνουν και στο μέλλον.

5.5.3 Μερισματική Απόδοση

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, οπότε:

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ=

**ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ**

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής αποδόσεως μιας επιχειρήσεως με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους κι αυτό διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

5.5.4 Βαθμός πληρωμής Μερισμάτων

Ο βαθμός πληρωμής μερισμάτων, που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, οπότε:

$$\text{ΒΑΘΜΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ} = \frac{\text{ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των μερισμάτων τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Αντίθετα, παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων

5.5.5 Εσωτερική Αξία Μετοχής

Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία:

$$\text{ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ} = \frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ}}$$

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρείες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας), η εσωτερική αξία μιας επιχειρήσεως δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι:

1) Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαιρείται η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).

2) Η αξία των περισσοτέρων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

5.5.6 Λόγος Τιμής προς Κέρδη Κατά Μετοχή (P/E)

Ο λόγος της τιμής προς κέρδη κατά μετοχή, όπως διεθνώς εκφράζεται με τον συμβολισμό (P/E), βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσεως (εφόσον είναι γνωστά), οπότε:

**ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ
ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E) =**

**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ
ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχειρήσεως. Συγχρόνως μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Ο υπολογιζόμενος κατ' αυτό τον τρόπο λόγος τιμής προς κέρδη προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται, θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται.

Συνήθως οι αναλυτές υπολογίζουν τον αριθμοδείκτη αυτό είτε με βάση τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης χρήσεως (ιστορικός λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως

(προσδοκώμενος λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), διότι η τιμή των' μετοχών μιας επιχειρήσεως επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως και είναι χρήσιμο να συγκρίνεται η τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα τρέχοντα ή και τα αναμενόμενα την επόμενη] χρήση κέρδη. Ο λόγος για τον' οποίο χρησιμοποιούνται τα κέρδη της επόμενης χρήσεως για τον' υπολογισμό του λόγου **τιμής προς κέρδη (P/E)** είναι ότι οι επενδυτές που αγοράζουν και πωλούν μια μετοχική αξία προβαίνουν· σ' αυτή τους την ενέργεια βασιζόμενοι στα προσδοκώμενα κέρδη της επιχειρήσεως στο μέλλον.

Η έννοια του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι παρόμοια με αυτή του επιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή των' μελλοντικών κερδών' σε τρέχουσα αξία. Το ύψος του εκάστοτε χρησιμοποιούμενου επιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που περικλείει κάθε μορφή επένδυσης. Η τιμή που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για να αποκτήσει μια μετοχική αξία εξαρτάται από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχθεί, αφού λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή περικλείει

Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του P/E και των' κατά μετοχή κερδών' της επιχειρήσεως προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις μετοχές της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. Όσο διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη, μπορεί να λεχθεί ότι η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση από τη θέση της αγοράς. Με άλλα λόγια, εκείνο που λέγεται είναι ότι είτε τα κατά μετοχή κέρδη ή το P/E της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς και αυτό μας βοηθά στο να δούμε αν το P/E της επιχειρήσεως είναι υψηλό, χαμηλό ή κανονικό. Κανονικό θεωρούμε το μέσο P/E της αγοράς σε δεδομένο χρόνο. Βέβαια, το μέγεθος του P/E της αγοράς μεταβάλλεται διαχρονικά, γεγονός που δείχνει ότι ένα μέγεθος P/E σε μία χρονική περίοδο μπορεί να θεωρείται χαμηλό ενώ σε μία άλλη να θεωρείται υψηλό.

Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι ένα υψηλό P/E σε σύγκριση με το μέσο P/E του κλάδου ή της αγοράς υποδηλώνει είτε ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί είναι η καλύτερη μέσα στον κλάδο, είτε ότι είναι υπερτιμημένη] διότι οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητες της. Αντίθετα, ένα χαμηλό P/E υποδηλώνει ότι είτε η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές, είτε είναι υποτιμημένη.

Για να μπορεί το ύψος του P/E να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση:

1. Θα πρέπει ο επενδυτής να γνωρίζει ποια τιμή θεωρείται λογική για την απόκτηση μετοχών της επιχειρήσεως. Αυτή θα βρεθεί, αν συγκριθεί το τρέχον P/E με το ύψος του P/E της ίδια επιχειρήσεως για μια σειρά προηγούμενων περιόδων ή ετών. Έτσι, οι επενδυτές θα μπορέσουν να δουν τις διακυμάνσεις που παρουσίασε το P/E της επιχειρήσεως για μια μακρά σχετικά περίοδο.
2. Θα πρέπει να γίνει σύγκριση του P/E της επιχειρήσεως με το μέσο όρο του P/E του κλάδου στον οποίο αυτή ανήκει ή της αγοράς. Κατ' αυτό τον τρόπο οι επενδυτές αποκτούν' ένα μέτρο συγκρίσεως του P/E της επιχειρήσεως με τα διαμορφούμενα στην' αγορά P/E των άλλων επιχειρήσεων.

Η μελέτη των P/E των επιχειρήσεων που έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες στο χρηματιστήριο βοηθά τους επενδυτές σημαντικά, προκειμένου να αποκτήσουν μια συγκριτική εικόνα σχετικά με τις τιμές τους στην αγορά. Τους βοηθά δηλαδή να επιλέξουν εκείνες τις μετοχικές αξίες που η τιμή τους είναι περισσότερο συμφέρουσα. με την' προϋπόθεση βέβαια ότι ισχύουν' για όλες οι ίδιες οικονομικές συνθήκες. Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι είναι λογικό οι επενδυτές να αναζητούν' επιχειρήσεις καλής ποιότητας και να έχουν ως επιδίωξη την απόκτηση μετοχών σε χαμηλή τιμή με ένα λογικό P/E. Αντίθετα, απόκτηση μετοχών που έχουν υψηλό P/E μπορεί να οδηγήσει σε ζημιά από μια ενδεχόμενη πτώση των τιμών τους στην αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει η πρακτική εφαρμογή των περισσότερων αριθμοδεικτών που αναλύθηκαν παραπάνω σε δυο επιχειρήσεις του κλάδου ύδρευσης και αποχέτευσης και στην συνέχεια θα ακολουθητέ η σύγκριση τους τόσο διαχρονικά σε μια περίοδο 5 ετών από 2007-2011 όσο και διεπιχειρησιακά μεταξύ των 2 αυτών εταιρειών .Οι εταιρείες πάνω στα στοιχεία των οποίων θα γίνει η ανάλυση των αριθμοδεικτών είναι :

● **ΕΥΔΑΠ Α.Ε.**

● **ΕΥΑΘ Α.Ε.**

Αρχικά θα παραθέσουμε κάποια ιστορικά στοιχεία για την κάθε εταιρεία αλλά και γενικότερα στοιχεία τόσο χρηματοοικονομικά όσο και πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες της κάθε μιας εταιρείας ,σχετικά με τη διοίκηση της, το μερίδιο της στην αγορά και διάφορα αλλά.

Στην συνέχεια θα ακολουθήσει η εφαρμογή των υπό εξέταση αριθμοδεικτών και τέλος η σύγκριση μεταξύ τους τόσο διαχρονικά όσο και επίπεδου κλάδου.

1.ΕΥΔΑΠ ΑΕ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Σε εκατ. €	2011	2010	2009	2008	2007
Κύκλος Εργασιών	358,5	379,0	386,2	403,2	388,4
Μικτά Κέρδη	149,9	148,9	145,8	176,5	184,1
% επί κύκλου εργασιών	41,8%	39,3%	37,8%	43,8%	47,4%
ΕΒΙΤΔΑ	77,6	63,2	48,3	78,3	84,5
% επί κύκλου εργασιών	21,6%	16,7%	12,5%	19,4%	21,7%
ΕΒΙΤ	46,6	34,7	23,5	55,8	63,2
% επί κύκλου εργασιών	13,0%	9,2%	6,1%	13,8%	16,3%
Κέρδη προ Φόρων (ΕΒΤ)	35,6	30,0	18,0	49,2	58,5
% επί κύκλου εργασιών	9,9%	7,9%	4,7%	12,2%	15,1%
Φόρος Εισοδήματος	9,4	18,5	12,3	18,0	15,2
Κέρδη μετά Φόρων	26,1	11,5	5,7	31,2	43,3
% επί κύκλου εργασιών	7,3%	3,0%	1,5%	7,7%	11,1%
Κέρδη ανά μετοχή	0,25	0,11	0,05	0,29	0,41
Μέρισμα (σε €)	0,17	0,04	0,02	0,13	0,14

Η Εταιρεία Ύδρευσης και Αποχέτευσης Πρωτεύουσας (ΕΥΔΑΠ Α.Ε.), είναι η μεγαλύτερη εταιρεία στην Ελλάδα που δραστηριοποιείται στην αγορά του νερού. Το πελατολόγιο της ΕΥΔΑΠ Α.Ε στον τομέα της ύδρευσης, περιλαμβάνει περίπου 4.300.000 πελάτες (2.020.000 συνδέσεις), ενώ το μήκος των αγωγών ανέρχεται σε 9.500 χλμ. Ο τομέας της αποχέτευσης εξυπηρετεί 3.500.000 κατοίκους ενώ το συνολικό μήκος αγωγών ανέρχεται σε 6.000 χλμ. Η ΕΥΔΑΠ ιδρύθηκε το 1980 με το Νόμο 1068/1980 "περί συστάσεως ενιαίου φορέα Ύδρευσης και Αποχέτευσης Πρωτεύουσας", μετά από τη συγχώνευση της Ανωνύμου Ελληνικής Εταιρείας Υδάτων των Πόλεων Αθηνών - Πειραιώς και περιχώρων (Ε.Ε.Υ.) και του Οργανισμού Αποχετεύσεως Πρωτευούσης (Ο.Α.Π.). Το 1999 με το Νόμο 2744/1999 "Ρυθμίσεις θεμάτων της Εταιρείας Ύδρευσης και Αποχέτευσης Πρωτεύουσας και άλλες διατάξεις" η ΕΥΔΑΠ Α.Ε. περιήλθε στη σημερινή της νομική μορφή καθώς τα κυριότερα πάγια της εταιρείας απορροφήθηκαν από την Εταιρεία Παγίων ΕΥΔΑΠ ΝΠΔΔ, παραμένοντας στην ιδιοκτησία του Δημοσίου. Στην κυριότητα της Εταιρείας Παγίων ανήκουν τα φράγματα, οι ταμιευτήρες, τα εξωτερικά υδραγωγεία και αντλιοστάσια, καθώς και οι άλλες εγκαταστάσεις που εξασφαλίζουν την ασφαλή μεταφορά του νερού μέχρι τις εγκαταστάσεις επεξεργασίας του. Με σύμβαση όμως που υπογράφηκε μεταξύ της ΕΥΔΑΠ και του Ελληνικού Δημοσίου, το Νοέμβριο του 1999 η ΕΥΔΑΠ συνεχίζει να λειτουργεί τα υπόψη έργα για λογαριασμό της Εταιρείας Παγίων. Τον Ιανουάριο του 2000 η ΕΥΔΑΠ Α.Ε. εισήχθη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Οι σκοποί της λειτουργίας της ΕΥΔΑΠ έχουν καθορισθεί με το Νόμο 2744/1999 και είναι οι εξής:

- Παροχή υπηρεσιών ύδρευσης και αποχέτευσης.
- Μελέτη, κατασκευή, εγκατάσταση, λειτουργία, εκμετάλλευση, διαχείριση, συντήρηση, επέκταση και ανανέωση συστημάτων ύδρευσης και αποχέτευσης.
- Άντληση, αφαλάτωση, επεξεργασία, αποθήκευση, μεταφορά και διανομή πάσης φύσεως υδάτων με στόχο την υλοποίηση των προαναφερομένων σκοπών της ΕΥΔΑΠ.
- Έργα και διαδικασίες συλλογής, μεταφοράς, αποθήκευσης, επεξεργασίας καθώς και
- Διαχείριση και διάθεση των προϊόντων της επεξεργασίας των λυμάτων.

Ως περιοχή αρμοδιότητας της ΕΥΔΑΠ ορίστηκε η μείζων περιοχή της Πρωτεύουσας, όπως αυτή καθορίζεται στον Ιδρυτικό της Νόμο 1068/1980. Ο Νόμος 2744/99 και η Κοινή Απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Ανάπτυξης, Περιβάλλοντος, Χωροταξίας και Δημοσίων Έργων παρέχουν τη δυνατότητα επέκτασης των δραστηριοτήτων της και σε άλλες περιοχές εντός και εκτός του Λεκανοπεδίου της Αττικής. Προϋπόθεση για την επιχειρούμενη κάθε φορά επέκταση είναι η ΕΥΔΑΠ να εξετάζει και να εξασφαλίζει αφενός την εύλογη αποτελεσματικότητα της επένδυσης, αφετέρου τη δυνατότητα χρηματοδότησης της Εταιρείας για το σκοπό αυτό, ώστε να είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Για την εξασφάλιση της υδροδότησης της μείζονος περιοχής της Πρωτεύουσας η ΕΥΔΑΠ προμηθεύεται ακατέργαστο νερό από το Δημόσιο, το οποίο έχει συμφωνήσει να το εξασφαλίζει από κατάλληλες πηγές και να το παραδίδει στην ΕΥΔΑΠ.

Στρατηγικός Σχεδιασμός

Οι ραγδαίες διεθνείς εξελίξεις στον χώρο των επιχειρήσεων, η ευθύνη της υδροδότησης του 40% περίπου του πληθυσμού της Ελλάδας, η οικιστική επέκταση και φυσικά η υποχρέωση προς τους μετόχους της Εταιρείας καθιστούν επιβεβλημένη την ανοδική πορεία της ΕΥΔΑΠ, προκειμένου να υλοποιήσει έργα αποφασιστικής σημασίας και αυξημένων αποδόσεων. Για την πετυχημένη πορεία της Εταιρείας, βασικές προϋποθέσεις είναι η επικέντρωση των προσπαθειών στην ικανοποίηση του πελάτη, η ορθολογική διαχείριση και προστασία των υδατικών πόρων και η διατήρηση μιας αμφίδρομης και εποικοδομητικής σχέσης Εταιρείας - Εργαζομένων με κοινό στόχο την ανάπτυξη της ΕΥΔΑΠ.

Οι στρατηγικοί στόχοι της Εταιρείας με προοπτική πενταετίας, αναλύονται ως εξής:

1. Αύξηση της Κερδοφορίας Για την αύξηση της κερδοφορίας η ΕΥΔΑΠ προσβλέπει στην ικανοποίηση των επιμέρους στόχων που είναι οι εξής:

α) Η αύξηση των πελατών, κυρίως μέσω της γεωγραφικής επέκτασης εντός και εκτός Αττικής. β) Παροχή νέων υπηρεσιών στους υπάρχοντες πελάτες γ) Ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων και προϊόντων, όπως η παραγωγή ενέργειας (Θερμοηλεκτρικά και Υδροηλεκτρικά έργα), η προώθηση του Φυσικού Αερίου (ΕΑΠ Αττικής), οι τηλεπικοινωνίες, η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών, η εμφιάλωση νερού, η επέκταση δραστηριοτήτων εκτός Ελλάδας. δ) Η μείωση των εξόδων λειτουργίας ε) Η αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας

2. Βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών ύδρευσης και αποχέτευσης

Προκειμένου να βελτιωθεί η παροχή υπηρεσιών προς τους καταναλωτές, η ΕΥΔΑΠ και προγραμματίζει και επενδύει σε περαιτέρω επενδύσεις στους παρακάτω τομείς:

- α) Ανακαίνιση και αναβάθμιση της λειτουργίας των Μονάδων Επεξεργασίας Νερού
- β) Ανακαίνιση και αναβάθμιση της λειτουργίας των Κέντρων Επεξεργασίας Λυμάτων
- γ) Επεμβάσεις τεχνικές και τεχνολογικές για την ορθολογικότερη λειτουργία των δικτύων ύδρευσης και αποχέτευσης

3. Προστασία του περιβάλλοντος

Η φύση των αντικειμένων που διαχειρίζεται η ΕΥΔΑΠ, την προσανατολίζει στην υιοθέτηση στρατηγικών που αντιμετωπίζουν με ευαισθησία τα θέματα προστασίας του περιβάλλοντος. Για το σκοπό αυτό, η ΕΥΔΑΠ ακολουθεί μια περιβαλλοντική πολιτική που περιλαμβάνει ειδική διάρθρωση τιμολογίου με στόχο την ορθολογική κατανάλωση του νερού από τους πελάτες της, υιοθέτηση αποτελεσματικών μεθόδων απολύμανσης - επεξεργασίας των εκροών των Κέντρων Βιολογικού Καθαρισμού, εφαρμογή μέσων προηγμένης τεχνολογίας για τον περιορισμό των απωλειών στα δίκτυα ύδρευσης, αξιοποίηση των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ) που παράγονται στις εγκαταστάσεις της υλοποίηση εκπαιδευτικού προγράμματος για την ευαισθητοποίηση κυρίως των μαθητών σε θέματα προστασίας και ορθής χρήσης του φυσικού πόρου κλπ. Επίσης, η ΕΥΔΑΠ σχεδιάζει την κατασκευή νέων Κέντρων Επεξεργασίας Λυμάτων και δικτύων αποχέτευσης ακαθάρτων σε περιοχές της Αττικής, όπως στο Θριάσιο Πεδίο και στην Ανατολική Αττική.

4. Επιχειρησιακός Εκσυγχρονισμός

Στόχος της ΕΥΔΑΠ είναι η υιοθέτηση ιδιωτικοοικονομικών κριτηρίων διοίκησης, μέσω εσωτερικής διοικητικής αναδιάρθρωσης και χρήσης νέων τεχνολογιών και εφαρμογών πληροφορικής. Η κύρια στρατηγική είναι η πελατοκεντρική προσέγγιση, όπως και η εφαρμογή εσωτερικού μάρκετινγκ μέσω επικοινωνίας και παροχής κινήτρων προς τους εργαζόμενους στην ΕΥΔΑΠ.

Έχοντας αντεπεξέλθει στην πρόκληση των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας 2004 και των αυξημένων αναγκών που προέκυψαν, η ΕΥΔΑΠ προετοιμάζεται για να αντιμετωπίσει με επιτυχία τις καινούργιες προκλήσεις, με σκοπό της ενδυνάμωση της Εταιρείας μέσω της εδραίωσής της στο κύριο αντικείμενό της και διεύρυνση της επιχειρηματικής της δραστηριότητας σε τομείς που ενισχύουν την ανάπτυξή της.

Ιστορική Αναδρομή της Ύδρευσης των Αθηνών

Η Αττική ήταν πάντα μια περιοχή φτωχή σε βροχοπτώσεις γι' αυτό και τα υδάτινα αποθέματά της ποτέ δεν ήταν αρκετά. Από πολύ νωρίς λοιπόν οι κάτοικοί της αναγκάστηκαν να αναπτύξουν πρωτογενή συστήματα συλλογής και διαχείρισης του νερού για την υδροδότηση της πόλης, τα οποία εξελίχθηκαν με το πέρασμα του χρόνου και την πρόοδο της τεχνολογίας. Υδραγωγεία, κρήνες, φρεάτια, δεξαμενές αποθήκευσης νερού, δίκτυα διανομής και μεταγενέστερα κατασκευή φραγμάτων, εγκαταστάσεων επεξεργασίας του νερού και εργαστηρίων ποιοτικού του ελέγχου, αλλά και έργα αποχέτευσης και επεξεργασίας λυμάτων, αρδευτικά και αντιπλημμυρικά είναι μερικές πτυχές από την ιστορική πορεία των έργων που εδώ και χιλιάδες χρόνια αναπτύσσονται για την εξασφάλιση της υδροδότησης, της υγιεινής και της ποιότητας ζωής των κατοίκων της Αττικής γης.

Πηγές Υδροληψίας

Για την υδροδότηση των περιοχών αρμοδιότητάς της, η ΕΥΔΑΠ προμηθεύεται ακατέργαστο νερό, κατά κύριο λόγο από επιφανειακούς υδατικούς πόρους (Μόρνος, Εύηνος, Υλίκη, Μαραθώνας). Από τους ταμιευτήρες αυτούς, μόνο αυτός της Υλίκης είναι φυσικός ενώ οι υπόλοιποι έχουν δημιουργηθεί με την κατασκευή φραγμάτων σε κατάλληλα σημεία στην κοίτη των αντίστοιχων ποταμών Ευήνου, Μόρνου και Χαράδρου (φράγμα Μαραθώνα). Ο ταμιευτήρας του Ευήνου λειτουργεί σε συνδυασμό με τον ταμιευτήρα του Μόρνου, ενισχύοντας το υδατικό δυναμικό του τελευταίου, με εκτροπή του μεγαλύτερου μέρους των εισροών του.

Στις πηγές υδροληψίας που χρησιμοποιεί η ΕΥΔΑΠ περιλαμβάνονται και υπόγειοι υδατικοί πόροι με τη λειτουργία εκατόν πέντε εγκατεστημένων γεωτρήσεων που αξιοποιούν τους υπόγειους υδροφορείς του μέσου ρου του Βοιωτικού Κηφισού, της Υλίκης και της Β.Α. Πάρνηθας.

Με βάση τις σημερινές συνθήκες λειτουργίας, οι πηγές υδροληψίας της ΕΥΔΑΠ μπορούν να διαχωριστούν σε:

- Κύριους υδροδότες (Μόρνος, Εύηνος)
- Βοηθητικούς υδροδότες (Υλίκη, Μαραθώνας) και
- Εφεδρικούς υδροδότες (υπόγειοι υδατικοί πόροι)

Γεωτρήσεις

Η ΕΥΔΑΠ Α.Ε. έχει εγκαταστήσει περισσότερες από εκατό γεωτρήσεις που λειτουργούν στους νομούς Αττικής και Βοιωτίας σε ομάδες και έχουν εφεδρικό ρόλο στο σύστημα υδροληψίας που διαχειρίζεται η ΕΥΔΑΠ. Μπορούν να διακριθούν ως προς τη σημερινή τους λειτουργία σε κύριες και δευτερεύουσες.

Η συνολική ηλεκτρική ισχύς λειτουργίας των γεωτρήσεων ανέρχεται στους 25.000 HP. Οι γεωτρήσεις της ΕΥΔΑΠ έχουν συνολική αντλητική ικανότητα 800.000 κ.μ. νερού/ημέρα ενώ η ασφαλής τους απόδοση εκτιμάται σε 70 - 125 εκατ. κ.μ. νερού/έτος.

Υδραγωγεία Μεταφοράς Νερού

Η μεταφορά του ακατέργαστου νερού από τις πηγές του (ταμιευτήρες, γεωτρήσεις) στις Μονάδες Επεξεργασίας Νερού (ΜΕΝ) της ΕΥΔΑΠ γίνεται μέσω ενός εκτενούς συστήματος εξωτερικών υδραγωγείων συνολικού μήκους 485 χλμ.

Τα υδραγωγεία αυτά διακρίνονται

- Κύρια (Μόρνου, Υλίκης), συνολικού μήκους 310 χλμ.
- Ενωτικά (Μόρνου - Υλίκης, Μαραθώνα - Γαλατσίου, Διστόμου), συνολικού μήκους 105 χλμ.
- Βοηθητικά, συνολικού μήκους 80 χλμ.

Τα υδραγωγεία του Μόρνου και της Υλίκης επικοινωνούν μεταξύ τους μέσω των ενωτικών υδραγωγείων. Η ύπαρξη των ενωτικών υδραγωγείων επιτρέπει τον έλεγχο, τη συντήρηση και την επισκευή των δύο υδραγωγείων, με τη δυνατότητα παύσης της λειτουργίας του ενός από τα δύο. Επιπλέον παρέχουν τη δυνατότητα εναλλακτικών τρόπων εκμετάλλευσης των πηγών υδροληψίας, επιφανειακών και υπόγειων ανάλογα με τις υδρολογικές συνθήκες και τις ανάγκες της κατανάλωσης. Τέλος, παρά τη μεγάλη απόσταση των κυρίων υδροδοτών (Μόρνου, Υλίκης) από την Αττική, η μεγαλύτερη ποσότητα του νερού μεταφέρεται μέσω των υδραγωγείων με βαρύτητα χωρίς την οικονομική αλλά και την περιβαλλοντική επιβάρυνση ενεργοβόρων αντλήσεων, που μόνο σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης ενεργοποιούνται, π.χ. άντληση από την Υλίκη από τα τέλη του 2007 έως τα μέσα περίπου του 2009. Με βάση τα σημερινά

αποθέματα νερού και με ύψη μελλοντικών βροχοπτώσεων έστω και χαμηλών, εντός όμως των αναμενομένων στατιστικών ορίων, εκτιμάται ότι δεν θα χρειαστεί συστηματική άντληση από τη λίμνη της Υλίκης, παρά μόνο συγκυριακή, ως εναλλακτικό σενάριο λειτουργίας για λόγους συντήρησης ή και επισκευής του υδραγωγείου του Μόρνου.

Μονάδες Επεξεργασίας Νερού

Το νερό, αφού συλληχθεί στους ταμειυτήρες φτάνει μέσω των υδραγωγείων στις Μονάδες Επεξεργασίας Νερού. Εκεί υποβάλλεται σε επεξεργασία που το καθιστά πόσιμο. Οι Μονάδες Επεξεργασίας Νερού (ΜΕΝ) στο Λεκανοπέδιο της Αττικής είναι τέσσερις:

Γαλασίου

Αχαρνών

Πολυδενδρίου

Μάνδρας(Ασπροπύργου)

Λειτουργία Δικτύου Ύδρευσης

Όταν λέμε δίκτυο ύδρευσης εννοούμε το σύνολο των αγωγών που μεταφέρουν το διυλισμένο νερό από τις κατά τόπους Μ.Ε.Ν. μέχρι τους υδρομετρητές των καταναλωτών. Το δίκτυο που λειτουργεί σήμερα είχε αρχίσει να κατασκευάζεται μετά το 1926 από την Ε.Ε.Υ. παράλληλα με την κατασκευή των μεγάλων έργων ύδρευσης. Το ολικό μήκος του δικτύου σήμερα είναι 9.500 χλμ. Αποτελείται από 2.000 χλμ. κύριων τροφοδοτικών αγωγών (από Φ 300 mm και πάνω) και 7.500 χλμ. δευτερευόντων αγωγών διανομής. Το 55% του ολικού μήκους των αγωγών αποτελείται από σωλήνες αμιαντοτσιμέντου, το 20% από χαλυβδοσωλήνες, το 15% από χυτοσιδηρούς σωλήνες και το 10% από πλαστικούς σωλήνες. Οι πιέσεις λειτουργίας των αγωγών έχουν μέγιστο όριο τα 25 bar (ατμόσφαιρες) και ελάχιστο τα 2 bar. Υποχρέωση της ΕΥΔΑΠ είναι να παρέχει νερό με πίεση από 2 έως 12 bar στη θέση του υδρομετρητή, σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του δικτύου ύδρευσης. Βέλτιστη επιθυμητή πίεση: 3 έως 4 bar. Το δίκτυο, εκτός των αγωγών, περιλαμβάνει αντλιοστάσια και δεξαμενές πίεσης. Ογδόντα ένα (81) αντλιοστάσια είναι σε λειτουργία για την υδροδότηση των υψηλών υψομετρικά περιοχών. Πενήντα πέντε (55) δεξαμενές πόλεως συνολικής χωρητικότητας 885.000 κ.μ. βρίσκονται διάσπαρτες σε ψηλά σημεία της πόλης από τις οποίες το νερό μέσω του δικτύου φτάνει στους καταναλωτές. Η ΕΥΔΑΠ παρέχει νερό σε περιοχές με υψόμετρο

εδάφους από 0 έως και 600 μέτρα από το επίπεδο της θάλασσας. Εδαφικές περιοχές ανά 30 μέτρα υψομετρικής διαφοράς, αποτελούν ζώνες ύδρευσης. Ο συνολικός αριθμός των υδρομετρητών ανέρχεται σε 2.020.000 περίπου. Σύστημα τηλεέγχου - τηλεχειρισμού (SCADA) παρακολουθεί τη λειτουργία του δικτύου ύδρευσης. Σε 100 κομβικά σημεία του δικτύου ύδρευσης (δεξαμενές, αντλιοστάσια, μονάδες επεξεργασίας νερού) παρακολουθούνται και καταγράφονται συνεχώς πιέσεις, στάθμες και παροχές. Παράλληλα, υπάρχει εγκατεστημένο σύστημα καταγραφής και τηλεμετάδοσης με τεχνολογία GSM σε 800 σημεία του δικτύου ύδρευσης που περιλαμβάνουν ρυθμιστικές διατάξεις καθώς και υδρομετρητές ειδικών καταναλωτών.

Η ποιότητα του νερού της ΕΥΔΑΠ

Το θέμα της ποιότητας του νερού είναι ιδιαίτερα σημαντικό για την ΕΥΔΑΠ γιατί σχετίζεται άμεσα με την υγεία των 5.000.000 κατοίκων της Αθήνας αλλά και των περιχώρων. Επιπρόσθετα, η ποιότητα του νερού είναι μια από τις πιο σημαντικές παραμέτρους για τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων σχετικών με τη διαχείρισή του. Για τους λόγους αυτούς, η ΕΥΔΑΠ, ως η μεγαλύτερη εταιρεία ύδρευσης και αποχέτευσης στον ελληνικό χώρο, διαθέτει τέσσερα σύγχρονα εργαστήρια ελέγχου ποιότητας του ανεπεξέργαστου και του πόσιμου νερού, τα οποία είναι εφοδιασμένα με όλο τον απαιτούμενο εξοπλισμό για την διενέργεια των αναλύσεων που απαιτούνται από τη νομοθεσία.

Έλεγχος ποιότητας του ανεπεξέργαστου και του πόσιμου νερού της ΕΥΔΑΠ

Στα εργαστήρια ελέγχου ποιότητας ύδατος πραγματοποιούνται αναλύσεις και εξετάσεις σε δείγματα νερού που συλλέγονται από όλο το υδρευτικό σύστημα της ΕΥΔΑΠ. Ο εξοπλισμός των εργαστηρίων περιλαμβάνει αέριους χρωματογράφους, χρωματογράφους μάζας, ιοντικούς χρωματογράφους, ICP, φασματοφωτόμετρα καθώς και άλλες μικρότερες αναλυτικές συσκευές που παράγουν καθημερινά αξιόπιστα αλλά και αδιαμφισβήτητα αποτελέσματα. Επιπλέον, το Χημικό Εργαστήριο Γαλατσίου, το Χημικό Εργαστήριο Πολυδενδρίου και το Μικροβιολογικό Εργαστήριο της Υπηρεσίας Ελέγχου Ποιότητας Ύδατος είναι διαπιστευμένα από το Εθνικό Σύστημα Διαπίστευσης (ΕΣΥΔ Α.Ε.) κατά ISO 17025 και το πεδίο διαπίστευσή τους περιλαμβάνει 35 παραμέτρους.

Γι' αυτό, το νερό που καθημερινά διοχετεύει η ΕΥΔΑΠ στην κατανάλωση είναι άριστης ποιότητας. Όντας όχι μόνο ασφαλές – πληρεί τους όρους των σχετικών υγειονομικών διατάξεων – αλλά και πόσιμο, θεωρείται ως ένα από τα καλύτερα νερά της Ευρώπης.

Εργαστήριο Υδρομετρητών

Το **ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΟ ΥΔΡΟΜΕΤΡΗΤΩΝ** της **ΕΥΔΑΠ** δραστηριοποιείται στην παραγωγή υδρομετρητών για κάλυψη των αναγκών των 1.800.000 ήδη εγκατεστημένων παροχών ύδρευσης της εταιρείας, καθώς επίσης και στο χώρο των μετρήσεων οργάνων καταγραφής όγκου και παροχής. Το στελεχιακό του δυναμικό διαθέτει συσσωρευμένη γνώση και εμπειρία σε θέματα μετρήσεων και μετρητικού εξοπλισμού. Παρέχει υπηρεσίες σε επιχειρήσεις του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα (εργαστήρια, βιομηχανίες, δημοτικές επιχειρήσεις ύδρευσης κ.α.), τόσο σε θέματα διακριβώσεων - κυρίως υδρομετρητών και ηλεκτρομαγνητικών παροχομέτρων - όσο και σε θέματα προδιαγραφών, αξιολόγησης και συντήρησης υδρομετρητών και εξοπλισμού μετρήσεων.

Παράλληλα αναπτύσσει δραστηριότητες πιλοτικών εφαρμογών νέων τεχνολογιών καταμέτρησης. Το Νοέμβριο 2002 διαπιστεύθηκε από το ΕΣΥΔ ως Εργαστήριο Διακριβώσεων μετρητικών οργάνων όγκου και παροχής σύμφωνα με το πρότυπο ISO/IEC 17025, αποκτώντας έτσι επίσημη αναγνώριση της αξιοπιστίας των μετρήσεων που διεξάγει. Αποτελεί το μοναδικό διαπιστευμένο εργαστήριο του είδους του στον ελλαδικό χώρο, διαθέτοντας σύγχρονο μετρητικό εξοπλισμό. Η χρησιμοποιούμενη μέθοδος, η οποία είναι η μέθοδος της ζύγισης, περιγράφεται στο πρότυπο ISO4185:1980. Αφορά στη μέθοδο μέτρησης ροής υγρού σε κλειστά δίκτυα μέσω της μέτρησης μάζας υγρού, η οποία συλλέγεται σε δεξαμενή ζύγισης σε γνωστό χρονικό διάστημα. Ως υγρό διακρίβωσης χρησιμοποιούμε το ψυχρό πόσιμο νερό. Τα εύρη και οι αβεβαιότητες μέτρησης αναγράφονται στο Πεδίο Εφαρμογής της Διαπίστευσης (Scope of Accreditation), το οποίο (για επίπεδο εμπιστοσύνης 95%) καλύπτει τα εξής:

α. Εύρος μετρήσεων παροχής: 15-20.000 l/h β. Εύρος μετρήσεων όγκου: 2-575 l

Βέλτιστη αβεβαιότητα μέτρησης: 0,15% Βέλτιστη αβεβαιότητα μέτρησης: 0,10% Εκτός πεδίου διαπίστευσης, το Εργαστήριο Υδρομετρητών έχει τη δυνατότητα διενέργειας μετρήσεων μεγαλύτερου εύρους, το οποίο είναι: α)για μετρήσεις παροχής έως και 280.000l/h β) για μετρήσεις όγκου έως και 5000l Η επέκταση της διαπίστευσης για τα δύο παραπάνω εύρη μετρήσεων αποτελεί έναν από τους επόμενους στόχους του Εργαστηρίου

Ιστορική Αναδρομή Αποχέτευσης 1980-Σήμερα

Οι αρμοδιότητες του ΟΑΠ μεταβιβάστηκαν το 1980 στον ενιαίο φορέα διαχείρισης της ύδρευσης και αποχέτευσης της Αθήνας, την ΕΥΔΑΠ. Στον τομέα της αποχέτευσης ο νέος αυτός φορέας ανέλαβε την απορροή των λυμάτων και των βιομηχανικών αποβλήτων. Επίσης ανέλαβε τον έλεγχο της διαδικασίας καθαρισμού των λυμάτων και την τελική διάθεσή τους στη θάλασσα. Από τις υποχρεώσεις του τέως ΟΑΠ η ΕΥΔΑΠ δεν ανέλαβε την κατασκευή των δευτερευόντων αγωγών ακαθάρτων και τη σύνδεση των ακινήτων με τα δίκτυα, που εκχωρήθηκαν στους ΟΤΑ. Επιπλέον, επιφορτίστηκε με την εποπτεία των ρεμάτων, τη διάνοιξή τους και την παραλαβή των κατασκευαζόμενων έργων από τους ΟΤΑ, το ΥΠΕΧΩΔΕ κ.τ.λ. και την ένταξή τους στο πλέγμα του δικτύου της. Έτσι όλο το σύστημα διαχείρισης του δικτύου αποχέτευσης υπήχθη στην αρμοδιότητα της ΕΥΔΑΠ με τη διαδικασία παραλαβής όλων των δευτερευόντων δικτύων των Δήμων από την ΕΥΔΑΠ. Οι Δήμοι που υπάγονται σήμερα στην αρμοδιότητα της ΕΥΔΑΠ ανέρχονται στους 80. Από αρχής λειτουργίας της ΕΥΔΑΠ, το αποχετευτικό δίκτυο των Αθηνών επεκτάθηκε και πύκνωσε με την κατασκευή πολλών χιλιομέτρων αγωγών για να φτάσει σήμερα το συνολικό μήκος του δικτύου αποχέτευσης να αγγίζει τα 5.800 χλμ. Μεταξύ αυτών εντάσσεται και η κατασκευή ενός ακόμα μεγάλης διατομής αγωγού μέσα στη δεκαετία του 1980, του Συμπληρωματικού Κεντρικού Αποχετευτικού Αγωγού (ΣΚΑΑ). Σε αυτό το σημείο πρέπει να επισημανθεί ότι στον τομέα της αποχέτευσης οι συνδέσεις είναι λιγότερες σε σχέση με εκείνες της ύδρευσης. Μέχρι το 2004 και με την εφαρμογή νέας τιμολογιακής πολιτικής θα αυξηθεί το τέλος αποχέτευσης από 40% σε 60%, γεγονός που θα δώσει τη δυνατότητα να ολοκληρωθούν νέα έργα αποχέτευσης, να γίνουν περισσότερες συνδέσεις και να επέλθει σταδιακά ισορροπία μεταξύ συνδέσεων ύδρευσης και αποχέτευσης. Ο μελλοντικός σχεδιασμός προβλέπει τα δίκτυα Ύδρευσης και Αποχέτευσης να επεκταθούν στα βόρεια προάστια και να επεκταθούν επίσης οι συλλεκτήρες ακαθάρτων για την αποχέτευση των νοτίων περιοχών της Αττικής. Ταυτόχρονα στην κατεύθυνση της αντιρρύπανσης της θαλάσσιας περιοχής που περιβάλλει την Αττική εντάσσεται ο σχεδιασμός για την ανάπτυξη Μονάδων Επεξεργασίας Λυμάτων σε περιοχές της Αττικής, ενώ ήδη έχει προκηρυχθεί η κατασκευή της Μονάδας Επεξεργασίας Λυμάτων στο Θριάσιο Πεδίο.

Λειτουργία Δικτύου

Η αποχέτευση του Λεκανοπεδίου Αττικής πραγματοποιείται με αγωγούς ομβρίων και ακαθάρτων. Οι μεν αγωγοί ομβρίων καταλήγουν με φυσική ροή στη θάλασσα, οι δε αγωγοί ακαθάρτων καταλήγουν στη θαλάσσια περιοχή της Ψυττάλειας αφού προηγηθεί ο βιολογικός καθαρισμός των λυμάτων στο Κέντρο Επεξεργασίας Λυμάτωνης Ψυττάλειας.

Το αποχετευτικό δίκτυο του Λεκανοπεδίου είναι χωριστικό εκτός από το κέντρο της Αθήνας όπου το δίκτυο είναι παντοροϊκό. Το συνολικό μήκος του δικτύου αποχέτευσης είναι 5.800 χλμ. και καλύπτει το 92% των αποχετευτικών αναγκών της Αττικής. Οι αγωγοί ακαθάρτων μεγάλης διατομής (ΚΑΑ, ΣΚΑΑ κ.α.) διέρχονται από περιοχές των οποίων οι κλίσεις επιτρέπουν τη φυσική ροή των λυμάτων λόγω της βαρύτητας (αγωγοί βαρύτητας). Εξάιρεση αποτελεί ο Παραλιακός Συλλεκτήρας της ακτής Σαρωνικού, η λειτουργία του οποίου γίνεται με μια αλληλουχία 42 ενδιάμεσων αντλιοστασίων.

Λειτουργία αντλιοστασίων

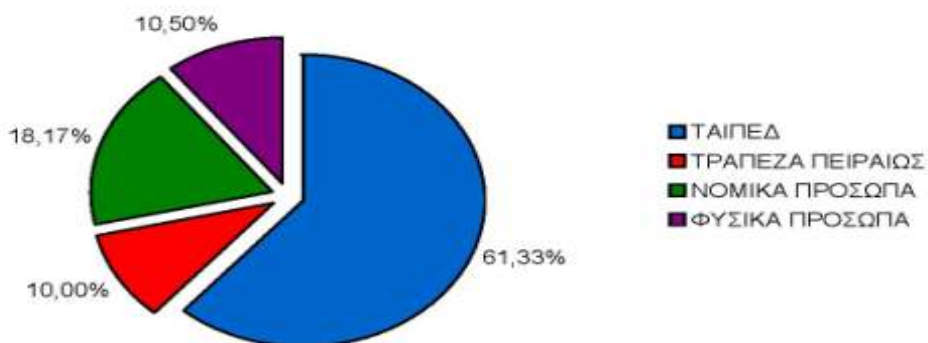
Η κατασκευή του Παραλιακού Συλλεκτήρα παρουσίασε πολλές ιδιομορφίες και δυσκολίες. Έπρεπε να κατασκευασθούν δύο καταθλιπτικοί αγωγοί για κάθε αντλιοστάσιο και να εξασφαλιστεί η αδιάλειπτη, σε περίπτωση βλάβης του ενός αγωγού, ροή των ακαθάρτων. Επίσης και η κατασκευή των αντλιοστασίων είχε να αντιμετωπίσει δυσκολίες αφού α) υπήρχαν υπόγεια νερά σε μικρό βάθος β) η στεγανοποίηση των δεξαμενών των αντλιοστασίων έπρεπε να είναι πλήρης για να μην αντλούνται και υπόγεια νερά.

Στη δεκαετία του 1950 άρχισε η σταδιακή κατασκευή των 42 αντλιοστασίων, που συνεχίζεται και σήμερα, από τη Βάρκιζα μέχρι το Πέραμα. Το 1958 άρχισε να λειτουργεί το πρώτο αντλιοστάσιο του Νέου Φαλήρου (No 17) για τη διοχέτευση των αποβλήτων της περιοχής στον ΚΑΑ. Το δίκτυο των αντλιοστασίων επεκτείνεται συνεχώς και προβλέπεται η κατασκευή και νέων αντλιοστασίων σε άλλες περιοχές με αποδέκτη την εγκατάσταση επεξεργασίας λυμάτων στην Ψυττάλεια. Τα παραπάνω αντλιοστάσια λειτουργούν είτε κατά ομάδες είτε με διάταξη αλυσίδας. Στην πρώτη περίπτωση τα λύματα μερικών τοπικών αντλιοστασίων ωθούνται προς ένα επικεφαλής αντλιοστάσιο από το οποίο ωθούνται προς τον ΚΑΑ. Στη δεύτερη περίπτωση τα λύματα αντλούνται διαδοχικά από το ένα αντλιοστάσιο στο επόμενο με δίδυμους καταθλιπτικούς αγωγούς καταλήγοντας τελικά στον ΚΑΑ (τα αντλιοστάσια της παραλίας από Βάρκιζα μέχρι Αμφιθέα και από Πέραμα μέχρι Μοσχάτο).

Η ισχύς λειτουργίας των παραπάνω αντλιοστασίων είναι περίπου 11.500 kw. Τα αντλιοστάσια λειτουργούν με ηλεκτροκίνητες αντλίες οι οποίες λειτουργούν αυτόματα δηλ. η έναρξη και η παύση λειτουργίας τους γίνεται μέσω ηλεκτρονικών αισθητηρίων στάθμης ανάλογα με τα επιθυμητά όρια. Ο έλεγχος της λειτουργίας τους γίνεται μέσω ενός Σύγχρονου Συστήματος Τηλεέγχου - Τηλεχειρισμού, το οποίο βρίσκεται στις εγκαταστάσεις του Νέου Φαλήρου. Αυτό το σύγχρονο σύστημα λειτουργεί με προγραμματιζόμενους λογικούς ελεγκτές (PLC) στους τοπικούς σταθμούς των αντλιοστασίων. Αυτοί, μέσω μισθωμένων τηλεφωνικών γραμμών (ΟΤΕ), παρακολουθούνται επί 24ωρου βάσεως σε όλες τις βασικές λειτουργίες τους από το Κέντρο Ελέγχου Νέου Φαλήρου, από όπου και τους τηλεχειρίζονται. Τα λύματα διά αντλήσεως οδηγούνται όλα στον ΚΑΑ για να καταλήξουν στο Κέντρο επεξεργασίας λυμάτων της Ψυττάλειας. Στο παραπάνω σύγχρονο σύστημα λειτουργίας γίνονται συνεχείς έλεγχοι, συντηρήσεις, επισκευές, κατασκευές καθώς και επεμβάσεις στα αντλιοστάσια επί 24ωρου βάσεως από συνεργεία που εδρεύουν στο Νέο Φάληρο, προκειμένου να διασφαλίζεται η αδιάλειπτη λειτουργία τους. Για τη συντήρηση των αντλιοστασίων πραγματοποιούνται καθαρισμοί, οι οποίοι ενδεικτικά το 1998 έφτασαν τους 220.

Μετοχική Σύνθεση

Η μετοχική βάση της ΕΥΔΑΠ, με στοιχεία 25.10.2012, αποτελείται από 28.095 μετόχους. Εκτός του ΤΑΙΠΕΔ και της Τράπεζας Πειραιώς, κανένας μέτοχος δεν κατέχει πάνω από το 5% του μετοχικού κεφαλαίου. Η διάρθρωση της μετοχικής σύνθεσης της ΕΥΔΑΠ την 25.10.2012 είχε ως εξής :



Αριθμός Μετοχών	Μέτοχοι	Πλήθος Μετοχών	% επί του συνόλου
1-1.000	26.666	4.271.187	4,00%
1001-10.000	1.281	3.292.667	3,09%
10.001-50.000	90	2.168.204	2,04%
50.001-100.000	21	1.657.833	1,56%
100.001-	37	95.110.109	89,31%
Σύνολο	28.095	106.500.000	100,00%

2.ΕΥΑΘ ΑΕ.

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Περιόδου	2007	2008	2009	2010	2011
Πωλήσεις	70.100	75.919	77.376	71.182	75.400
Κόστος Πωλήσεων	45.757	44.693	47.054	44.878	42.876
Μικτό Κέρδος	24.343	31.226	30.322	26.304	32.524
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	7.188	4.037	4.748	3.406	2.635
	31.531	35.263	35.070	29.710	35.159
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	7.596	7.668	7.489	5.249	4.542
Έξοδα Λειτουργίας Έρευνας και Αναπ.	1.094	496	314	541	446
Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	3.737	3.871	5.745	3.081	4.365
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	2.271	2.888	962	1.826	2.389
Λειτουργικά Αποτελέσματα	16.833	20.340	20.561	19.013	23.416
Κόστος Χρηματοδότησης	653	1.660	1.533	1.865	2.592
Αποτελέσματα Συνήθων Εργασιών	17.486	22.000	22.093	20.878	26.008
Έσοδα Επενδύσεων	0	0	0	0	0
Αποτελέσματα προ Φόρων	17.486	22.000	22.093	20.878	26.008
Φόρος Εισοδήματος	4.745	6.885	7.703	8.475	5.413
Αποτελέσματα μετά Φόρων	12.741	15.116	14.390	12.402	20.595

Η εταιρεία με την επωνυμία «Εταιρεία Ύδρευσης και Αποχέτευσης Θεσσαλονίκης Α.Ε.» και το διακριτικό τίτλο **ΕΥΑΘ Α.Ε.** ιδρύθηκε το 1998 (νόμος 2651/3.11.1998, Φ.Ε.Κ. Α' 248/3.11.1998) και προήλθε από τη συγχώνευση των ανώνυμων εταιρειών Οργανισμός Ύδρευσης Θεσσαλονίκης Α.Ε. (ΟΥΘ Α.Ε.) και Οργανισμός Αποχέτευσης Θεσσαλονίκης Α.Ε. (ΟΑΘ Α.Ε.). Είχε προηγηθεί στις 25 Ιουνίου 1997 η μετατροπή των ΝΠΔΔ ΟΥΘ και ΟΑΘ σε ανώνυμες εταιρίες.

Η **ΕΥΑΘ Α.Ε.** είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. Διέπεται από τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιρειών» (ΦΕΚ 135 Τ.Α.) και συμπληρωματικά από τις διατάξεις του Ν. 2937/2001 Κεφ. Β' (ΦΕΚ 169/Τ.Α.), καθώς και από το Ν. 3016/2002 όπως αυτός τροποποιήθηκε με το Ν. 3091/2002. Τελεί δε υπό την εποπτεία των υπουργείων Οικονομίας & Οικονομικών και Μακεδονίας – Θράκης, η δε διάρκεια αυτής ορίστηκε σε 99 έτη από την 3η Νοεμβρίου 1998, δηλ. μέχρι την 3η Νοεμβρίου 2097. Το αρχικό καταστατικό της εγκρίθηκε με την Αρ. ΕΓΑ/606/26-7-2001 (ΦΕΚ 989/30.07.2001) απόφαση κι είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών (Μ.Α.Ε.) με αριθμό 41913/06/Β/98/32. Η εταιρεία εδρεύει στο ιδιόκτητο κτίριο της οδού Εγνατία 127, στη Θεσσαλονίκη

Η Διυπουργική Επιτροπή Αποκρατικοποιήσεων (Δ.Ε.Α.), με τις από 563/17.10.2000 και 605/27.07.2001 αποφάσεις της, αποφάσισε την εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε., η οποία και πραγματοποιήθηκε με την πώληση μετοχών που προήλθαν από την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και την

πώληση υφιστάμενων μετοχών κυριότητας του ελληνικού Δημοσίου, το οποίο ήταν κι ο αποκλειστικός μέτοχος έως τότε.

Η έκτακτη γενική συνέλευση των μετόχων της ΕΥΑΘ Α.Ε. της 27.07.2001 αποφάσισε ομόφωνα την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και την εισαγωγή των μετοχών της στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών ΑΕ.

Η ΕΥΑΘ Παγίων

Κατά την εισαγωγή της, σύμφωνα με το άρθρο 22 του Ν. 2937/26.07.2001, το κύριο μέρος των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της ΕΥΑΘ Α.Ε. μεταφέρθηκε κατά κυριότητα στο νεοσυσταθέν ΝΠΔΔ με την επωνυμία «ΕΥΑΘ Παγίων» άνευ ανταλλάγματος. Με σύμβαση διάρκειας 30 ετών, που υπογράφηκε στις 27.07.2001 μεταξύ του ελληνικού Δημοσίου, της ΕΥΑΘ Παγίων και της ΕΥΑΘ Α.Ε. χορηγήθηκε στην ΕΥΑΘ Α.Ε. το αποκλειστικό δικαίωμα παροχής ύδρευσης και αποχέτευσης στη γεωγραφική περιοχή της αρμοδιότητάς της. Με την ίδια σύμβαση η ΕΥΑΘ Παγίων οφείλει να παρέχει στην ΕΥΑΘ Α.Ε. τις αναγκαίες ποσότητες νερού, έναντι τιμήματος, για την εξυπηρέτηση των καταναλωτών της, η δε ΕΥΑΘ Α.Ε. οφείλει να λαμβάνει μέριμνα για την ορθολογική χρήση του πωλούμενου ύδατος και να καταβάλλει κάθε προσπάθεια για την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη μείωση των διαρροών και απωλειών με τη βελτίωση κι ανακατασκευή του δικτύου υδροδότησης

ΑΠΟΣΤΟΛΗ-ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Η εταιρεία, μέσω του επιχειρηματικού – επενδυτικού της σχεδίου, οραματίζεται να επιτύχει την ανάπτυξη και τη μετεξέλιξή της σε έναν ισχυρό πόλο τεχνογνωσίας κι επιχειρηματικότητας στην ευρύτερη περιοχή. Στο πλαίσιο αυτό αποσκοπεί στη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών, στη διασφάλιση της τροφοδοσίας με εξαιρετικής ποιότητας πόσιμο νερό, στη βελτίωση των οικονομικών μεγεθών της και στην αποτελεσματικότερη προστασία του περιβάλλοντος.

Η ΕΥΑΘ Α.Ε. θέτει ως βασικούς πυλώνες της επιχειρηματικής της ανάπτυξης:

- Την παροχή καθαρού νερού 24 ώρες το 24ωρο σε νοικοκυριά κι επιχειρήσεις. Μετά από μία 5ετία αδράνειας στον τομέα της αντικατάστασης του δικτύου, η νέα διοίκηση θέτει ως άμεση προτεραιότητα την τμηματική αντικατάσταση των παλιών αγωγών, με στόχο τη βελτίωση της ποιότητας του νερού, τον

περιορισμό των απωλειών και την ελαχιστοποίηση των διακοπών υδροδότησης.

- Τη μηδενική ρύπανση του Θερμαϊκού κόλπου, που είναι και ο τελικός αποδέκτης των εκροών των βιολογικών καθαρισμών της περιοχής, με την «επιστροφή» σε αυτόν καθαρού, επεξεργασμένου νερού από τις εγκαταστάσεις μας.
- Την επωφελή περιβαλλοντικά και κοινωνικά διαχείριση της λυματολάσπης, ένα μείζον θέμα που γιγαντώθηκε κι αγνοήθηκε τα προηγούμενα χρόνια πλήττοντας σοβαρά το προφίλ της εταιρείας. Η χρήση της ως λίπασμα προβάλλει ως μια από τις πλέον ενδεικνυόμενες λύσεις.
- Την ενίσχυση της μονάδας παραγωγής και εκμετάλλευσης βιοαερίου από λυματολάσπη, που υπάρχει ήδη στο βιολογικό της Σίνδου, και την εκμετάλλευση της θερμογόνου δύναμης που διαθέτει.
- Την επαναχρησιμοποίηση επεξεργασμένων υγρών λυμάτων για την άρδευση γεωργικών καλλιεργειών που γεινιάζουν στο βιολογικό καθαρισμό της Σίνδου.
- Την ανάπτυξη δικτύου οπτικών ινών υπερυψηλών ταχυτήτων επάνω στο υφιστάμενο δίκτυο αποχέτευσης για την παροχή νέας γενιάς τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.
- Τον απόλυτο αυτοματισμό με σύγχρονες τεχνολογίες του συνόλου των λειτουργιών της εταιρείας.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Βασικές λειτουργίες της εταιρείας οι οποίες αναφέρονται και στο καταστατικό της είναι:

- η παροχή υπηρεσιών ύδρευσης προς τους καταναλωτές της μέσω του δικτύου ύδρευσης,
- η παροχή υπηρεσιών αποχέτευσης ακαθάρτων μέσω του δικτύου αποχέτευσης,
- η οικονομική εκμετάλλευση των δυο αυτών υπηρεσιών και των δικτύων τους

Πλην όμως, η **EYAO A.E.** είναι ανοιχτή και σε νέες δραστηριότητες, όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ενέργεια και η περιβαλλοντικά επωφελής διαχείριση της λυματολάσπης.

Η παροχή υπηρεσιών ύδρευσης περιλαμβάνει την τροφοδοσία με πόσιμο νερό κατάλληλης ποιότητας για κατανάλωση στα νοικοκυριά, στους δήμους και για κοινωφελείς χρήσεις (π.χ. πότισμα δημόσιων χώρων), την παροχή νερού για βιομηχανικές χρήσεις και την παροχή επαρκούς ποσότητας νερού για πυρόσβεση.

Η παροχή υπηρεσιών αποχέτευσης περιλαμβάνει τη συλλογή μέσω των δικτύων υπονόμων, τη μεταφορά, τον καθαρισμό στα κέντρα επεξεργασίας λυμάτων και τη διάθεση κατόπιν στο φυσικό περιβάλλον των υγρών αστικών λυμάτων και βιομηχανικών αποβλήτων της μείζονος περιοχής Θεσσαλονίκης.

Για την κάλυψη των αναγκών των καταναλωτών της η **ΕΥΑΘ Α.Ε.** διαθέτει σήμερα κατά το μέγιστο γύρω στα 290.000 m³ και κατ' ελάχιστον γύρω στα 240.000 m³ νερού ημερησίως.

Η οικονομική εκμετάλλευση των δικτύων ύδρευσης και αποχέτευσης περιλαμβάνει την καταμέτρηση της κατανάλωσης ύδατος, την τιμολόγηση και είσπραξη των λογαριασμών ύδρευσης και την είσπραξη των τελών αποχέτευσης. Οι παροχές νερού σήμερα ανέρχονται σε 480.000 περίπου και αντιστοιχίζονται σε 1.050.000 περίπου άτομα. Το 99% των καταναλωτών είναι οικιακοί χρήστες, οι οποίοι καταναλώνουν τα 2/3 της τιμολογούμενης ποσότητας νερού, ενώ στο 1% ανέρχονται οι μεγάλοι καταναλωτές.

ΥΔΡΕΥΣΗ

Οι εγκαταστάσεις που διαθέτει ή διαχειρίζεται βάσει της από 27.7.2001 σύμβασης με το ελληνικό Δημόσιο η ΕΥΑΘ Α.Ε. είναι: α) τα έργα υδροληψίας, β) τα εξωτερικά υδραγωγεία με τις γεωτρήσεις και τους σχετικούς αγωγούς, γ) τα αντλιοστάσια και οι δεξαμενές και δ) το δίκτυο διανομής με τους αγωγούς και τα υδρόμετρα.

Η ΕΥΑΘ Α.Ε. χρησιμοποιεί για την υδροδότηση της Θεσσαλονίκης το καρστικό σύστημα του υδροφορέα του όρους Πάικου και συγκεκριμένα τη θέση εκφόρτισής του στο χώρο των πηγών Αραβησσού. Η υδροληψία των πηγών Αραβησσού περιλαμβάνει δύο φρέατα τροφοδοσίας με φυσική ροή, ένα φρέαρ (πηγάδα) τροφοδοσίας με άντληση και 11 υδρογεωτρήσεις εκμετάλλευσης, οι οποίες με άντληση μέσω αγωγών σύνδεσης τροφοδοτούν το υδραγωγείο Αραβησσού. Η λαμβανόμενη παροχή από τις υδροληψίες στην Αραβησσό κυμαίνεται μεταξύ 65.000 και 130.000 m³ την ημέρα και εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις χιονοπτώσεις και βροχοπτώσεις κάθε χρονιάς.

Από τον Αλιάκμονα

Η λήψη του νερού από τον Αλιάκμονα ξεκινά από τη θέση Βαρβάρες, 40 περίπου χιλιόμετρα από τις εκβολές του ποταμού. Με ενωτική διώρυγα το νερό μεταφέρεται με ελεύθερη ροή μέχρι τον Αξιό σε μήκος 50 χιλιομέτρων, για να καταλήξει στις εγκαταστάσεις επεξεργασίας νερού (διυλιστήριο).

Το καθαρό πόσιμο νερό καταλήγει σε δεξαμενή χωρητικότητας 75.000 κ.μ. και διανέμεται μέσω δικτύου αγωγών μήκους 36 χιλιομέτρων στις υφιστάμενες δεξαμενές ύδρευσης Διαβατών, Ευόσμου, Πολίχνης, Νεάπολης, Βλατάδων, Τούμπας και Καλαμαριάς, καθώς και στη ΒΙΠΕ.

Υδροφορείς στα δυτικά

Οι γεωτρήσεις στον υδροφορέα Καλοχωρίου δε χρησιμοποιούνται λόγω επάρκειας ύδατος. Επίσης, έχουν διατεθεί δύο από αυτές στο δήμο Εχεδώρου. Όσον αφορά στην ποσότητα νερού που μπορεί να ληφθεί από τον υδροφορέα της περιοχής της Σίνδου -μέσω 26 υδρογεωτρήσεων- είναι της τάξης των 30.000 m³ ημερησίως. Στην ευρύτερη περιοχή Αξιού (περιοχές Γέφυρας, Ν. Χαλκηδόνας, Ελεούσας και Αγίου Αθανασίου) υπάρχουν συνολικά 46 υδρογεωτρήσεις εκμετάλλευσης και η συνολικά λαμβανόμενη παροχή είναι της τάξης των 70.000 m³ ημερησίως.

Η υδροληψία στην περιοχή Νάρρες βρίσκεται εντός της κοίτης του Γαλλικού ποταμού και αποτελείται από τρία φρεάτια υδροσυλλογής. Η παροχή που μπορεί να ληφθεί από την υδροληψία Νάρρες μεταβάλλεται από 5.000 m³ την ημέρα έως 25.000 m³ την ημέρα, ανάλογα με τις βροχοπτώσεις και τις χιονοπτώσεις που σημειώνονται κάθε χρονιά. Σήμερα το υδραγωγείο Νάρρες είναι σε ετοιμότητα και δε χρησιμοποιείται.

Υδροφορείς στα ανατολικά

Η παροχή των πηγών της Αγίας Παρασκευής στο Χορτιάτη χρησιμοποιείται για την ενίσχυση του Δ.Δ. Χορτιάτη και ως εφεδρεία για την υδροδότηση του νοσοκομείου «Γ.Παπανικολάου». Στην πεδινή περιοχή ανατολικά της Θεσσαλονίκης (περιοχές Μίκρας – Ν. Ρυσίου) υπάρχουν 6 υδρογεωτρήσεις, οι οποίες αποδίδουν συνολικά παροχή 4.500 m³ την ημέρα. Η παροχή αυτή χρησιμοποιείται για την ενίσχυση της δεξαμενής Καλαμαριάς. Σήμερα, οι παραπάνω υδρογεωτρήσεις βρίσκονται σε ετοιμότητα αλλά δε χρησιμοποιούνται.

Το διυλιστήριο

Οι Εγκαταστάσεις Επεξεργασίας Νερού της Θεσσαλονίκης (ΕΕΝΘ) βρίσκονται 2 χλμ. βόρεια της βιομηχανικής περιοχής Σίνδου, κοντά στην εθνική οδό Θεσσαλονίκης - Έδεσσας.

Η λειτουργία του διυλιστηρίου ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2003. Η ΕΥΑΘ Α.Ε. είναι κύριος των εγκαταστάσεων κι έχει αναθέσει τη λειτουργία τους σε τρίτο. Έχει όμως υπό την επίβλεψή της τη λειτουργία των εγκαταστάσεων, με επιβλέποντες ειδικούς επιστήμονες της αρμόδιας διεύθυνσης της εταιρείας.

Οι εγκαταστάσεις έχουν στην παρούσα φάση δυνατότητα επεξεργασίας 150.000 κ.μ. την ημέρα. Σε εξέλιξη βρίσκεται η μελέτη επέκτασης για παραγωγή επιπλέον 150.000 κ.μ. την ημέρα. Στην πλήρη ανάπτυξή του το διυλιστήριο θα μπορεί να επεξεργαστεί 600.000 κ.μ. την ημέρα.

Η μεταφορά του νερού από το φράγμα του Αλιάκμονα (Αγία Βαρβάρα Βέροιας) μέχρι τις εγκαταστάσεις επεξεργασίας γίνεται μέσω ανοικτής διώρυγας, δίδυμου σιφώνα και κλειστών αγωγών.

Λοιπές μονάδες

Στις ΕΕΝΘ υπάρχουν εγκατεστημένες μονάδες αποθήκευσης, προετοιμασίας και δοσιμέτρησης των χημικών διεργασίας (θειικού οξέος, πολυηλεκτρολυτών, θειικού αργιλίου, χλωρίου και ασβέστη), γραμμή επεξεργασίας της ιλύος που παράγεται στις δεξαμενές κροκίδωσης -καθίζησης, γραμμή επεξεργασίας των νερών έκπλυσης (περιλαμβάνει και ειδική μονάδα απομάκρυνσης στερεών), δίκτυα ομβρίων, ύδρευσης, ακαθάρτων, πυρόσβεσης και λοιπές υποστηρικτικές εγκαταστάσεις. Η εγκατεστημένη ισχύς είναι περίπου 1.400 KW, τροφοδοτείται από το δίκτυο της ΔΕΗ με δύο ανεξάρτητες γραμμές, ενώ υπάρχει εγκατεστημένο και εφεδρικό ηλεκτροπαραγωγό ζεύγος 450 KW.

Ποιοτικός έλεγχος

Η διαδικασία παραγωγής είναι αυτοματοποιημένη σε μεγάλο βαθμό και περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό on-line οργάνων, που καταγράφουν συνεχώς παραμέτρους λειτουργίας και χαρακτηριστικά του νερού στα διάφορα στάδια (παροχόμετρα, ρΗμετρα, αγωγιμόμετρα, θολόμετρα, μετρητές υπολειμματικού χλωρίου κ.τ.λ). Τα σήματα των οργάνων αυτών στέλνονται στο κέντρο ελέγχου των εγκαταστάσεων, στο οποίο είναι εγκατεστημένο και το μιμικό διάγραμμα των λειτουργιών. Στον ίδιο χώρο υπάρχει εγκατεστημένο και το scada του αντλιοστασίου της Σίνδου.

Ο εργαστηριακός έλεγχος του παραγόμενου ύδατος καθώς και της λειτουργίας όλων των ενδιάμεσων σταδίων παραγωγής γίνεται στο εργαστήριο των εγκαταστάσεων και στο Εργαστήριο Ελέγχου Πόσιμου Νερού της ΕΥΑΘ, όπου μεγάλος αριθμός δειγμάτων εξετάζεται καθημερινά σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία για την «ποιότητα του νερού ανθρώπινης κατανάλωσης» ΚΥΑ Υ2/2600/2001.

Εξωτερικά υδραγωγεία - γεωτρήσεις

Η ευρύτερη περιοχή Θεσσαλονίκης υδροδοτείται σήμερα από τα υδραγωγεία Αραβησσού - Αξιού και το διυλιστήριο, ενώ τα υδραγωγεία Νάρρες, Σίνδου και Καλοχωρίου είναι σε ετοιμότητα.

Το υδραγωγείο Αραβησσού έχει μήκος 56 χλμ. περίπου και μεταφέρει με βαρύτητα το νερό του υδροφορέα περιοχής Πάικου στη Θεσσαλονίκη. Η κατασκευή του ολοκληρώθηκε το 1978 και έκτοτε λειτουργεί για την υδροδότηση της Θεσσαλονίκης και της Βιομηχανικής της Περιοχής (ΒΙ.ΠΕ.Θ.).

Το υδραγωγείο Αξιού, το οποίο άρχισε να λειτουργεί το 1976, συνδέεται με το υδραγωγείο Αραβησσού μέσω δικλίδων. Ο αγωγός μεταφοράς του υδραγωγείου συγκεντρώνει το νερό που αντλείται από τις υδρογεωτρήσεις Αξιού, Ελεούσας, Γέφυρας και Αγίου Αθανασίου Θεσσαλονίκης.

Το εξωτερικό υδραγωγείο Νάρρες τέθηκε σε λειτουργία το 1968 και η υδροληψία του κατασκευάστηκε στην κοίτη του Γαλλικού ποταμού. Το υδραγωγείο λειτουργεί με βαρύτητα και τροφοδοτεί τη δεξαμενή Διαβατών, από την οποία υδροδοτούνταν στο παρελθόν τμήμα της Δυτικής Θεσσαλονίκης κι οι εγκαταστάσεις της ΕΚΟ. Σήμερα δε χρησιμοποιείται και είναι σε αναμονή.

Το υδραγωγείο Σίνδου συγκεντρώνει τις παροχές νερού των υδρογεωτρήσεων του υδροφορέα Σίνδου και λειτουργεί με βαρύτητα. Σήμερα βρίσκεται σε ετοιμότητα για έκτακτες περιπτώσεις λειψυδρίας.

Το υδραγωγείο Καλοχωρίου συγκεντρώνει τις παροχές νερού των υδρογεωτρήσεων του υδροφορέα Καλοχωρίου κι αποτελείται σήμερα από κτιστό αγωγό μήκους 1.000 μέτρων. Το νερό του καταλήγει στο αντλιοστάσιο Καλοχωρίου, από το οποίο μπορεί με ώθηση να ενισχύσει τη δεξαμενή Διαβατών ή το αντλιοστάσιο Δενδροποτάμου. Σήμερα δε χρησιμοποιούνται οι γεωτρήσεις του.

Αντλιοστάσια - δεξαμενές

Το νερό από το αντλιοστάσιο του Δενδροποτάμου, μέσω χαλύβδινου αγωγού υψηλής πίεσης, υδροδοτεί το κέντρο της Θεσσαλονίκης. Ειδικότερα, μέσω του αντλιοστασίου της Ευαγγελίστριας, το νερό ωθείται στη δεξαμενή Αγίου Παύλου για την υδροδότηση του κέντρου πόλεως και στη δεξαμενή 40 Εκκλησιών για την υδροδότηση περιοχών των 40 Εκκλησιών και της Τριανδρίας.

Το αντλιοστάσιο του Δενδροποτάμου, μέσω χαλύβδινου αγωγού χαμηλής πίεσης, υδροδοτεί επίσης ολόκληρη την Ανατολική Θεσσαλονίκη καθώς και τμήμα των δυτικών περιοχών. Μέσω του αγωγού χαμηλής πίεσεως τροφοδοτείται το αντλιοστάσιο Κασσάνδρου, από το οποίο το νερό προωθείται στη δεξαμενή Τούμπας. Από εκεί, μέσω αντλιοστασίου και ωθητικού αγωγού, το νερό ωθείται στη δεξαμενή Πυλαίας από την οποία υδροδοτείται απευθείας η υψηλή ζώνη Καλαμαριάς και με ώθηση η ευρύτερη περιοχή.

Για Χορτιάτη - Εξοχή

Τον Ιούνιο του 2007 τέθηκε σε λειτουργία το νέο αντλιοστάσιο - δεξαμενή Καλλιρράχης. Το αντλιοστάσιο κατασκευάστηκε στα πλαίσια ενίσχυσης της υδροδότησης των Δ.Δ. Χορτιάτη και Εξοχής. Το νέο αντλιοστάσιο - δεξαμενή, με δυνατότητα αποθήκευσης 80 m³ και παροχή περίπου 750 m³ ημερησίως, αποτελεί μέρος της α' φάσης του έργου, με πρόβλεψη για αύξηση της ημερήσιας παροχής σε 1.000 m³. Ο προϋπολογισμός του έργου ανήλθε στα 25.000 ευρώ.

ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗ

Σύμφωνα με το γενικό σχεδιασμό που εκπονήθηκε στα τέλη του 1970, η ευρύτερη περιοχή της Θεσσαλονίκης διαιρέθηκε σε δύο ζώνες συλλογής αποβλήτων:

- τα λύματα από τις κεντρικές και δυτικές περιοχές, όπου είναι εγκατεστημένες οι περισσότερες από τις αστικές και βιομηχανικές δραστηριότητες,

συλλέγονται και μεταφέρονται στην Εγκατάσταση Επεξεργασίας Λυμάτων Θεσσαλονίκης (ΕΕΛΘ) στην περιοχή της Σίνδου.

- τα λύματα από τις ανατολικές (τουριστικές) περιοχές συλλέγονται και μεταφέρονται σε άλλη εγκατάσταση επεξεργασίας λυμάτων στην περιοχή, την επονομαζόμενη «Αίγεια» του Δήμου Μηχανιώνας.
- τα απόβλητα της Βιομηχανικής Περιοχής Θεσσαλονίκης (ΒΙΠΕΘ) συλλέγονται και υφίστανται επεξεργασία στη Μονάδα Κατεργασίας Αποβλήτων που περιήλθε για χρήση στην ΕΥΑΘ Α.Ε. τον Ιανουάριο του 2003.

Η ΕΥΑΘ Α.Ε. λοιπόν έχει τη χρήση (για λειτουργία και συντήρηση) των δύο εγκαταστάσεων επεξεργασίας λυμάτων του ευρύτερου Πολεοδομικού Συγκροτήματος Θεσσαλονίκης. Εποπτεύει την ΕΕΛΘ στη Σίνδο, δίπλα από το Γαλλικό ποταμό, και την Εγκατάσταση Επεξεργασίας Λυμάτων - Βοθρολυμάτων (ΕΕΛ) «Αίγεια» των τουριστικών περιοχών στο Αγγελοχώρι.

Η ΕΕΛΘ

Η ΕΕΛΘ παραλαμβάνει μέσω του Κεντρικού Αποχετευτικού Αγωγού (Κ.Α.Α.) το μεγαλύτερο μέρος των αστικών λυμάτων της πόλης της Θεσσαλονίκης, ενώ εξυπηρετεί καθημερινά με βυτία απομακρυσμένες περιοχές που δεν καλύπτονται από το αποχετευτικό δίκτυο της πόλης. Με τις σημερινές συνθήκες λειτουργίας της υφίστανται σε καθημερινή βάση επεξεργασία 160.000 m³ την ημέρα. Επίσης, εξυπηρετούνται κατά μέσο όρο περίπου 120 βυτία την ημέρα.

Το Στάδιο Ι των έργων της ΕΕΛΘ, προϋπολογισμού 3,5 δισ. δρχ., ξεκίνησε το 1983 και τελείωσε το 1989. Το Στάδιο ΙΙ της επέκτασης της ΕΕΛΘ ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 1995 με προϋπολογισμό 11,3 δισ. δρχ. Το κόστος του δεύτερου σταδίου της ΕΕΛΘ και του αγωγού διάθεσης (70 εκατ. €) χρηματοδοτήθηκε από το Ταμείο Συνοχής (85%) και το ΠΔΕ του ΥΠΕΧΩΔΕ. Η λειτουργία της εγκατάστασης άρχισε το Μάιο του 1992 από τον κατασκευαστή. Η ΕΕΛΘ περιήλθε για χρήση στην ΕΥΑΘ Α.Ε. στις 01.05. 2002. Τα λύματα υφίστανται στην ΕΕΛΘ δευτεροβάθμια επεξεργασία με ταυτόχρονη απομάκρυνση του αζώτου.

Αποδέκτης των βιολογικά επεξεργασμένων λυμάτων είναι ο κόλπος της Θεσσαλονίκης. Λόγω όμως της πολύ καλής ποιότητάς τους, αλλά και στο πλαίσιο της επαγρύπνησης για το ενδεχόμενο μείωσης των υδάτινων αποθεμάτων στην περιοχή, διερευνάται από την ΕΥΑΘ Α.Ε. σε συνεργασία με το Εθνικό Ίδρυμα Αγροτικής Έρευνας (ΕΘΙΑΓΕ) κι άλλους φορείς, η δυνατότητα χρησιμοποίησης των

επεξεργασμένων λυμάτων για άρδευση αγροτικών εκτάσεων κοντά στην ΕΕΛΘ. Εξετάζεται επίσης σε ερευνητικό επίπεδο η διάθεση των επεξεργασμένων λυμάτων μετά από πρόσθετη επεξεργασία με μεμβράνες για τον εμπλουτισμό του υπόγειου υδροφορέα.

Η εγκατάσταση της «Αίνειας»

Η «Αίνεια» δέχεται προς το παρόν ένα μέρος των αστικών λυμάτων από τους δήμους Θερμαϊκού και Νέας Μηχανιώνας, καθώς και μεγάλο αριθμό βυτίων καθημερινά, ενώ με την ολοκλήρωση των αποχετευτικών δικτύων θα καλύψει όλες τις τουριστικές περιοχές. Η εγκατάσταση, η οποία εγκαινιάστηκε το 1997, μπορεί να επεξεργάζεται στο πρώτο στάδιο σχεδιασμού της α' φάσης 29.000 m³ την ημέρα. Αρχικά επεξεργάζονταν μικρές ποσότητες αστικών λυμάτων από τη Μηχανιώνα και το Αγγελοχώρι μέσω δικτύου και τριών αντλιοστασίων αλλά κυρίως βοθρολύματα, τα οποία οδηγούνταν εκεί με βυτιοφόρα οχήματα. Σημειώνεται ότι ήδη σήμερα λειτουργούν ο κεντρικός αποχετευτικός αγωγός των τουριστικών περιοχών, τα οκτώ νέα αντλιοστάσια, καθώς και το αποχετευτικό δίκτυο των άνω της οδού Θεσσαλονίκης - Μηχανιώνας περιοχών του δήμου Θερμαϊκού, τα λύματα των οποίων οδηγούνται στην «Αίνεια» προς επεξεργασία.

Σήμερα επεξεργάζονται στην ΕΕΛ «Αίνεια» με δευτεροβάθμια βιολογική επεξεργασία και ταυτόχρονη απομάκρυνση αζώτου κατά μέσο όρο 2.500 m³ την ημέρα βοθρολύματα και 5.000 m³ την ημέρα αστικά λύματα με πολύ καλά αποτελέσματα. Συνολικά το 2006 επεξεργάστηκαν 2.650.000 m³ λυμάτων και εξυπηρετήθηκαν 46.355 βυτία.

Τα βιομηχανικά απόβλητα

Η Μονάδα Κατεργασίας Αποβλήτων της ΒΙΠΕΘ περιήλθε για χρήση στην ΕΥΑΘ Α.Ε. το 2003 κι επεξεργάζεται βιολογικά περί τα 10.000 - 15.000 m³ βιομηχανικά απόβλητα την ημέρα. Εντός του 2004 ολοκληρώθηκε η σύμβαση παροχής υπηρεσιών για τη λειτουργία και συντήρηση της ΜΚΑ (01.01.2003 έως 30.11.2004). Η ΜΚΑ χρήζει περαιτέρω εργασιών επισκευής και επέκτασης για την εύρυθμη λειτουργία της.

«Ασπίδα» για το Θερμαϊκό

Τα επεξεργασμένα λύματα από τις εγκαταστάσεις της ΕΕΛΘ και της «Αίνειας» διοχετεύονται στο Θερμαϊκό κόλπο με υποθαλάσσιους αγωγούς, η δε απόθεσή τους πληροί όλους τους περιβαλλοντικούς όρους και τις σχετικές διατάξεις.

Στόχος της ΕΥΑΘ Α.Ε. είναι η όσο το δυνατόν πληρέστερη συλλογή και βελτιωμένη επεξεργασία (με παράλληλη απομάκρυνση των θρεπτικών στοιχείων) του συνόλου των λυμάτων του ευρύτερου Πολεοδομικού Συγκροτήματος Θεσσαλονίκης, ενώ ταυτόχρονα παρακολουθεί την ποιοτική και περιβαλλοντική απόδοση των παραπάνω έργων.

Η ανακήρυξη του Θερμαϊκού ως «ευαίσθητου αποδέκτη», που αποτελεί πηγή ζωής πολλών δραστηριοτήτων στην περιοχή, απαιτεί λήψη μέριμνας για ιδιαίτερη προστασία σε συμμόρφωση και με την οδηγία 91/271/ΕΟΚ.

Για το λόγο αυτόν υπάρχει συνεχής προσπάθεια της ΕΥΑΘ Α.Ε., σε συνεργασία και με άλλους κρατικούς και ερευνητικούς φορείς, για την κατασκευή νέων έργων, τη βελτίωση και επέκταση των υφιστάμενων εγκαταστάσεων, την εισαγωγή νέων τεχνολογιών και την εφαρμογή όλων των μέτρων που προστατεύουν το Θερμαϊκό.

Αντλιοστάσια αποχέτευσης

Η ευρύτερη περιοχή του Πολεοδομικού Συγκροτήματος Θεσσαλονίκης αποχετεύεται με αγωγούς ομβρίων και ακαθάρτων. Οι αγωγοί ομβρίων καταλήγουν με φυσική ροή στη θάλασσα, ενώ οι αγωγοί ακαθάρτων, μέσω του Κεντρικού Αποχετευτικού Αγωγού (ΚΑΑ), καταλήγουν στη θαλάσσια περιοχή του Γαλλικού, αφού «περάσουν» από βιολογικό καθαρισμό στις Εγκαταστάσεις Επεξεργασίας Λυμάτων Θεσσαλονίκης (ΕΕΛΘ), στη Σίνδο.

Το αποχετευτικό δίκτυο της Θεσσαλονίκης είναι χωριστικό, εκτός του κέντρου της όπου το δίκτυο είναι παντοροϊκό.

Στο Πολεοδομικό Συγκρότημα Θεσσαλονίκης λειτουργούν επί 24ώρου βάσεως 35 αντλιοστάσια αποχέτευσης, τα οποία καλύπτουν τις περιοχές από το Φοίνικα και τη Θέρμη έως τη βιομηχανική περιοχή της Σίνδου. Αυτά είναι κατά περιοχή:

- Κέντρο πόλης - Καλαμαριά: 11 αντλιοστάσια
- Φοίνικας - Θέρμη: 2 αντλιοστάσια
- Δυτικές περιοχές - Καλοχώρι: 12 αντλιοστάσια
- Τριανδρία: 1 αντλιοστάσιο

- Πυλαία: 1 αντλιοστάσιο
- Συκιές: 1 αντλιοστάσιο
- Πανόραμα: 2 αντλιοστάσια
- Φίλυρο: 1 αντλιοστάσιο
- Ωραιόκαστρο-Παλαιόκαστρο: 2 αντλιοστάσια
- ΒΙ.ΠΕ.Θ. Σίνδου: 2 αντλιοστάσια

Σε αυτά τα αντλιοστάσια είναι εγκατεστημένα 103 αντλητικά συγκροτήματα. Αυτά μεταφέρουν όμβρια και λύματα στον ΚΑΑ διαμέσου διπλών ωθητικών αγωγών, ώστε να εξασφαλιστεί η αδιάλειπτη -σε περίπτωση βλάβης του ενός αγωγού- ροή των ακαθάρτων των περιοχών στις οποίες δεν μπορούν να αποχετευτούν με βαρύτητα.

Η συνολική ποσότητα λυμάτων η οποία μεταφέρεται από τα αντλιοστάσια προς τον ΚΑΑ είναι περίπου 90.000 μ³, εκτός των περιόδων βροχοπτώσεων.

Τα αντλιοστάσια λειτουργούν για να παροχετεύουν τις παραπάνω περιοχές είτε κατά ομάδες είτε κατά αλυσίδα είτε αυτόνομα. Στην πρώτη περίπτωση, τα λύματα μερικών τοπικών αντλιοστασίων ωθούνται προς ένα κεντρικό αντλιοστάσιο από το οποίο οδηγούνται στον ΚΑΑ. Στη δεύτερη περίπτωση, τα λύματα αντλούνται διαδοχικά από το ένα αντλιοστάσιο στο επόμενο με δίδυμους καταθλιπτικούς αγωγούς, για να καταλήξουν στον ΚΑΑ. Στην τρίτη περίπτωση, τα λύματα οδηγούνται στο αντλιοστάσιο, αντλούνται και ωθούνται στον ΚΑΑ με δίδυμους καταθλιπτικούς αγωγούς.

Τα αντλιοστάσια διαθέτουν ηλεκτροκίνητες αντλίες οι οποίες λειτουργούν αυτόματα, δηλ. η έναρξη και η παύση λειτουργίας τους γίνεται μέσω ηλεκτρονικών αισθητηρίων στάθμης ανάλογα με τα επιθυμητά όρια. Ο έλεγχος της λειτουργίας τους γίνεται μέσω δύο Σύγχρονων Συστημάτων Τηλεελέγχου - Τηλεχειρισμού. Αυτά τα συστήματα λειτουργούν με προγραμματιζόμενους λογικούς ελεγκτές (PLC) στους τοπικούς σταθμούς των αντλιοστασίων, μέσω των οποίων γίνεται ο έλεγχος της διεργασίας. Το σύνολο των αυτοματισμών των αντλιοστασίων είναι ασύρματα δικτυωμένο με το Κέντρο Ελέγχου, στο οποίο λαμβάνονται όλες οι απαραίτητες πληροφορίες για την επιτήρησή τους. Στο Κέντρο Ελέγχου υπάρχουν δύο υπολογιστές με τον κατάλληλο εξοπλισμό (πομποδέκτες, μόντεμ, κεραίες κ.λπ.), και το κατάλληλο λογισμικό, από όπου και διενεργείται ο έλεγχος της λειτουργίας και των βλαβών κι ο τηλεχειρισμός, ώστε τα αντλιοστάσια να δουλεύουν απρόσκοπτα επί 24ώρου βάσεως. Για τη συντήρηση των αντλιοστασίων πραγματοποιούνται οι απαραίτητοι προληπτικοί ή έκτακτοι καθαρισμοί.

Το Κέντρο Ελέγχου στεγάζεται επί της οδού Μεγάλου Αλεξάνδρου. Στον ίδιο χώρο στεγάζονται και τα συνεργεία του Τμήματος Λειτουργίας, Συντήρησης και Επισκευής των Αντλιοστασίων Αποχέτευσης.

ΝΕΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Σε μια περίοδο κατά την οποία η «πράσινη ανάπτυξη» βρίσκεται στην κορυφή της παγκόσμιας ατζέντας, η ΕΥΑΘ Α.Ε., με συναίσθηση της κοινωνικής ευθύνης και του ευρέος επιχειρηματικού της ρόλου, είναι "ανοιχτή" και έχει ήδη δρομολογήσει δραστηριότητες που αφορούν:

- Στην επωφελή περιβαλλοντικά και κοινωνικά διαχείριση της λυματολάσπης. Η χρήση της ως λίπασμα προβάλλει ως μια από τις πλέον ενδεικνυόμενες λύσεις.
- Στην ενίσχυση της μονάδας παραγωγής κι εκμετάλλευσης βιοαερίου από λυματολάσπη, που υπάρχει ήδη στο βιολογικό της Σίνδου, και στην εκμετάλλευση της θερμογόνου δύναμης που διαθέτει.
- Στην επαναχρησιμοποίηση επεξεργασμένων υγρών λυμάτων για την άρδευση γεωργικών καλλιεργειών που γεινιάζουν στο βιολογικό καθαρισμό της Σίνδου.
- Στην ανάπτυξη δικτύου οπτικών ινών υπερυψηλών ταχυτήτων επάνω στο υφιστάμενο δίκτυο αποχέτευσης για την παροχή νέας γενιάς τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.

ΕΡΓΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Η ΕΥΑΘ Α.Ε. δραστηριοποιείται στην περιοχή του Πολεοδομικού Συγκροτήματος Θεσσαλονίκης, τη δεύτερη μεγαλύτερη αστική συγκέντρωση της χώρας. Η επέκταση της ζώνης δραστηριότητας της εταιρείας, η αναβάθμιση των εγκαταστάσεων και των υπηρεσιών της, με παράλληλη ενσωμάτωση τεχνολογιών αιχμής, και το «άνοιγμά» της σε νέες δραστηριότητες αποτελούν σταθερό προσανατολισμό της εισηγμένης.

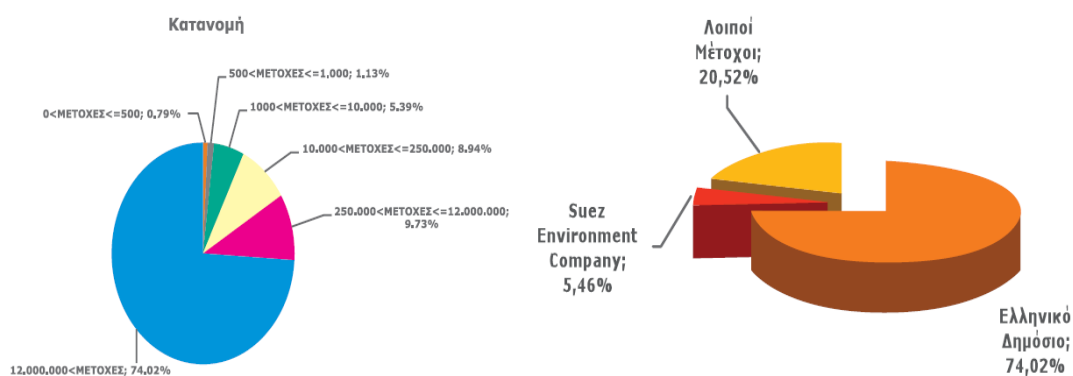
Σημαντικό κομμάτι προς την κατεύθυνση αυτή κατέχουν οι Διευθύνσεις Τεχνικών Έργων και Ανάπτυξης. Η Διεύθυνση Τεχνικών Έργων είναι υπεύθυνη για την εκπόνηση ή την επίβλεψη μελετών της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων Η/Μ και Τοπογραφικών Μελετών. Είναι, επίσης, υπεύθυνη για την επίβλεψη και την εκτέλεση έργων, συντάσσει δε και εκδίδει όλες τις διακηρύξεις εκπόνησης μελετών και εκτέλεσης έργων.

Η Διεύθυνση Ανάπτυξης μεριμνά για την οριοθέτηση και την εφαρμογή των στρατηγικών στόχων της εταιρείας, τη διερεύνηση νέων επιχειρηματικών διεξόδων, ενώ αναζητά και συμμετέχει σε ερευνητικά προγράμματα για τη βέλτιστη λειτουργία της ΕΥΑΘ Α.Ε. και τη διάνοιξη νέων προοπτικών δραστηριοποίησής της. Η τελευταία αυτή αρμοδιότητα ανήκει στο Γραφείο Ερευνητικών Προγραμμάτων της ΕΥΑΘ Α.Ε.

ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

Μέτοχοι	Ποσοστά Μετοχών επί %	Αριθμός Μετόχων	Πλήθος Μετοχών
Ελληνικό Δημόσιο	74,02%	1	26.868.000
Νομικά πρόσωπα	16,16%	94	5.866.850
Φυσικά πρόσωπα	8,76%	2.181	3.178.575
Κοινή μερίδα	1,06%	187	385.575
Ομάδα συγκυριών	0,00%	1	1.000
Σύνολο	100,00%	2.464	36.300.000

Μέτοχοι	Ποσοστά Μετοχών επί %	Αριθμός Μετόχων	Πλήθος Μετοχών
---------	-----------------------	-----------------	----------------



ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Ο υπολογισμός για την χρηματοοικονομική ανάλυση αντιπροσωπευτικών αριθμοδεικτών των λογιστικών καταστάσεων των ανωτέρω επιχειρηματικών μονάδων, για τα έτη 2007-2011, εξάγουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Ξεκινώντας με τον αριθμοδείκτη **Γενικής Ρευστότητας** παρατηρούμε ότι για την ΕΥΔΑΠ Α.Ε οι τιμές του αριθμοδείκτη καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2007-2011, κυμαίνονται σε ποσοστό μεγαλύτερο από τη μονάδα(>1), με τιμές από 1,6 το 2007 μέχρι και 1,52 το 2011. Σε όλη τη διάρκεια των 5 ετών παρατηρούμε μείωση της γενικής ρευστότητας. Παρόλα αυτά η τιμή 1,6 σημαίνει ότι για κάθε 1 ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, η επιχείρηση διαθέτει για την εξόφληση αυτών των υποχρεώσεων 1,6 ευρώ κυκλοφοριακών στοιχείων. Επειδή η τιμή υπερβαίνει τη μονάδα(>1) κατά τα ανωτέρω έτη, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, διαθέτει επαρκή και ικανοποιητική ρευστότητα για να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και στις τρέχουσες ανάγκες της. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας, τόσο υψηλότερο το κυκλοφοριακό ενεργητικό και κατ' επέκταση τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Θα πρέπει όμως να επισημανθεί το γεγονός ότι η φθίνουσα πορεία της τιμής του δείκτη μπορεί να προμηνύει δυσμενή εξέλιξη στη μελλοντική ρευστότητα της επιχείρησης.

Στην περίπτωση της ΕΥΑΘ Α.Ε. παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη κατά την πενταετία 2007-2011, παρουσιάζει ανοδική πορεία, με εξαίρεση το έτος 2010, και ξεκινά με τιμή 2 το 2007 μέχρι 2,75 το 2011. Σε όλο το διάστημα η γενική ρευστότητα της εταιρείας είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα(>1), το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή ότι διαθέτει επαρκή και πολύ ικανοποιητική ρευστότητα για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Η μέση τιμή του κλάδου για τον αριθμοδείκτη αυτόν είναι 1,8 οπότε συγκρίνοντας διεπιχειρησιακά τις εταιρείες παρατηρούμε ότι η ΕΥΑΘ Α.Ε. βρίσκεται σε καλύτερη κατάσταση ως προς την ρευστότητα της σε σχέση με τον κλάδο ενώ το αντίθετο συμβαίνει με την ΕΥΔΑΠ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης **Πραγματικής Ρευστότητας** δείχνει πόσες φορές τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία μπορούν να καλύψουν άμεσα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Στην ΕΥΔΑΠ παρατηρούμε ότι η πραγματική ρευστότητα είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα(>1) σε όλη τη διάρκεια της περιόδου που σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία είναι περισσότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και διαθέτει επαρκή ρευστότητα. Βέβαια, με εξαίρεση το έτος 2011, παρατηρείται συνεχή μείωση της πραγματικής ρευστότητας, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει δυσμενή εξέλιξη στη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της εταιρίας. Στην ΕΥΑΘ παρατηρούμε επίσης, ότι η πραγματική ρευστότητα είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα(>1) σε όλη την περίοδο ενώ διαχρονικά έχουμε αύξηση των τιμών του δείκτη, εκτός του έτους 2010. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία διαθέτει επαρκή ρευστότητα και τα έχει περισσότερα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Στην διεπιχειρησιακή σύγκριση παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του κλάδου είναι 1,78 και βλέπουμε ότι η ΕΥΑΘ έχει τιμή υψηλότερη του κλάδου, κάτι που σημαίνει ότι η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με τον κλάδο είναι πολύ καλή και δεν πρόκειται να αντιμετωπίσει προβλήματα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αντίθετα η ΕΥΔΑΠ έχει τιμή δείκτη χαμηλότερη από τον μέσο όρο του κλάδου και η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της σε σχέση με τον κλάδο είναι μέτρια .

Ο αριθμοδείκτης **Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος** δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες και προβλεπόμενες ημερήσιες ανάγκες της σε μετρητά με τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Στην ΕΥΔΑΠ παρατηρούμε ότι ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος παρουσιάζει διαχρονικά αύξηση των τιμών με 350 ημέρες το 2007 ως 547 ημέρες το 2011. Η τιμή 350 ημέρες σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της περιουσιακών στοιχείων 350 ημέρες χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων της που προέρχονται από τις δραστηριότητες της. Η αύξηση των τιμών σε όλη της διάρκεια της περιόδου της ΕΥΔΑΠ παρέχει ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης Αντίστοιχη περίπτωση είναι και αυτή της ΕΥΑΘ, η οποία παρουσιάζει αύξηση των τιμών σε όλη την περίοδο με τιμές 295 ημέρες για το 2007 μέχρι 651 ημέρες για το 2011 και δείχνει την ικανοποιητική ρευστότητα της επιχείρησης, καθώς και την καλή οικονομική κατάσταση της.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, βλέπουμε ότι ο μέσος όρος του κλάδου για τον δείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι 434 ημέρες. Και οι δύο επιχειρήσεις, ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ έχουν τα έτη 2007-2009 χαμηλότερη τιμή του δείκτη σε σχέση με τον κλάδο και υψηλότερη τιμή την περίοδο 2010-2011.Απο αυτό συμπεραίνουμε ότι οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν ευνοϊκή εξέλιξη στην οικονομική κατάσταση τους και βελτίωση στην βραχυπρόθεσμη ρευστότητα τους.

Ο δείκτης της **Ταχύτητας Κυκλοφορίας των Απαιτήσεων** δείχνει σε πόσες μέρες , κατά μέσο όρο, ανανεώνονται ή αλλιώς εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Στην περίπτωση της **διαχρονικής ανάλυσης**, στην ΕΥΔΑΠ παρατηρούμε μια αυξητική τάση που δείχνει γενικά μια δυσμενή εξέλιξη ,αφού η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες της με αργούς ρυθμούς και συνεπώς, αυτό οδηγεί στην χειροτέρευση της ρευστότητας της και αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τις απαιτήσεις της, διαχρονικά, λιγότερο αποτελεσματικά και συσσωρεύει όλο και περισσότερες απαιτήσεις ,με μόνη εξαίρεση το 2008 που έχουμε μείωση στην τιμή του δείκτη. Στην ΕΥΑΘ βλέπουμε μια διαχρονική αύξηση της τιμής του δείκτη που δείχνει επίσης αρνητική εξέλιξη, καθώς σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τις απαιτήσεις της λιγότερο αποτελεσματικά και συσσωρεύει όλο και περισσότερες, με μοναδική εξαίρεση το έτος 2009 που έχουμε μείωση της τιμής του δείκτη.

Στην περίπτωση της **διεπιχειρησιακής ανάλυσης** παρατηρούμε ότι η μέση τιμή του κλάδου είναι 262 ημέρες κάτι που σημαίνει ότι η ΕΥΑΘ με τιμή 213 ημέρες είναι σχετικά κοντά στην τιμή του κλάδου και διαχειρίζεται ορθολογικά τις απαιτήσεις μετατρέποντας τις απαιτήσεις αυτές σε ρευστά διαθέσιμα ,ενώ μειώνεται ο κίνδυνος απώλειας απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας των πελατών. Η ΕΥΔΑΠ με τιμή 312 ημέρες βρίσκεται σε χαμηλότερη τιμή από αυτήν του κλάδου που σημαίνει υπερβολικές απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις της, απαιτήσεις βραδείας κυκλοφορίας και επισφαλείς απαιτήσεις. Επίσης δείχνει την χαλαρή πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τους πελάτες τους σε σύγκριση με την ΕΥΑΘ.

Ο αριθμοδείκτης **Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων** μετρά σε πόσες μέρες η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στους προμηθευτές της λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση.

Στην περίπτωση της **διαχρονικής ανάλυσης** παρατηρούμε ότι η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια συνεχή αυξομείωση στην τιμή του δείκτη καθ όλη τη διάρκεια της περιόδου 2007-2011 αλλά χωρίς μεγάλες αποκλίσεις, κάτι που σημαίνει ότι διατηρεί σταθερή την πιστοληπτική πολιτική έναντι των προμηθευτών της. Αντίστοιχα παρατηρούμε ότι Η ΕΥΑΘ παρουσιάζει επίσης μια συνεχή αλλά μικρή αυξομείωση στην τιμή του δείκτη για την περίοδο των ετών 2007-2011.

Όσο αφορά την **διεπιχειρησιακή σύγκριση**, βλέπουμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη είναι 65 ημέρες .Η ΕΥΔΑΠ έχει τιμή δείκτη 66 ημέρες ,δηλαδή πάρα πολύ κοντά στη μέση τιμή του κλάδου που θεωρείται καλή και δείχνει ότι η επιχείρηση εξοφλεί τους προμηθευτές της με τους ίδιους ρυθμούς και ακόμα ότι η επιχείρηση αποφεύγει την πέρα του κανονικού λήψη πιστώσεων από τους προμηθευτές της. Η ΕΥΑΘ από την άλλη, έχει τιμή δείκτη 64 ημέρες και σε σχέση με τον κλάδο είναι και αυτή πολύ κοντά, οπότε ισχύουν τα ίδια με την ΕΥΔΑΠ.

Ο **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού** δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του συνολικού ενεργητικού ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων της. Αναλυτικότερα, δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Στην διαχρονική ανάλυση, παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη της ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μείωση σε όλη την διάρκεια της περιόδου, γεγονός που δείχνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά το ενεργητικό της σε σχέση με τις πωλήσεις της, κάτι που παρέχει ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων και μπορεί να οδηγήσει και σε μειούμενη αποδοτικότητα διαχρονικά. Το ίδιο συμβαίνει και στην περίπτωση της ΕΥΑΘ.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, η μέση τιμή του κλάδου είναι 0.35.Όπως παρατηρούμε η ΕΥΑΘ έχει τιμή δείκτη 0,46 δηλαδή μεγαλύτερη από την τιμή του κλάδου, κάτι που δείχνει ότι η επιχείρηση κινείται στα κλαδικά επίπεδα και συνεπώς, χρησιμοποιεί πιο σωστά το συνολικό της ενεργητικό σε σχέση με την ΕΥΔΑΠ η οποία έχει τιμή δείκτη μικρότερη από το μέσο όρο του κλάδου.(0,24).Αυτό συνεπάγεται ότι η ΕΥΔΑΠ δε χρησιμοποιεί το συνολικό της ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις της, τόσο εντατικά όσο ο κλάδος. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μια υπερεπένδυση κεφαλαίων και θα πρέπει η διοίκηση , είτε να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η εταιρία χρησιμοποιεί την επένδυση της σε πάγια στοιχεία. Επίσης παρέχει πληροφορίες για την επάρκεια των πωλήσεων της σε σχέση με την επένδυση της σε πάγια στοιχεία.

Στη διαχρονική ανάλυση, στη ΕΥΔΑΠ παρατηρούμε μια μείωση σε όλη την περίοδο, με εξαίρεση το έτος 2008, που σημαίνει ένα μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της ,γεγονός που παρέχει ένδειξη κάποιας υπερεπένδυσης κεφαλαίων, που με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει σε μια μειούμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Στην ΕΥΑΘ βλέπουμε μια διαχρονική αύξηση στην τιμή του δείκτη, πλην το έτος 2010 που παρατηρείται μείωση, που δείχνει όλο ένα και περισσότερο πιο εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων της σε σχέση με τις πωλήσεις της , γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε μια αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, παρατηρούμε ότι η μέση τιμή του δείκτη του κλάδου είναι 0,56. Η ΕΥΔΑΠ έχει τιμή 0,32 δηλαδή αρκετά μικρότερη από την μέση τιμή του κλάδου που σημαίνει ότι η επιχείρηση δε χρησιμοποιεί τα πάγια στοιχεία της τόσο εντατικά όσο ο κλάδος. Μάλλον οφείλεται αυτό σε υπερεπένδυση κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία. Θα πρέπει η διοίκηση ,είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της, είτε να προχωρήσει σε μείωση του πάγιου ενεργητικού με τη ρευστοποίηση κάποιων παγίων στοιχείων. Στην ΕΥΑΘ έχουμε τιμή 0,81 δηλαδή τιμή αρκετά μεγαλύτερη από την μέση τιμή του κλάδου που σημαίνει ότι η επιχείρηση δε διατηρεί κανονικό ύψος πάγιου ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση της εταιρίας χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της. Ακόμα, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων της σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια.

Στην διαχρονική ανάλυση, παρατηρούμε για την ΕΥΔΑΠ μια διαχρονική μείωση στην τιμή του δείκτη που δείχνει όλο και λιγότερη αποτελεσματική χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της σε σχέση με τις πωλήσεις της, πράγμα που ίσως οδηγήσει σε μειωμένη αποδοτικότητα. Μοναδική εξαίρεση αποτελεί το έτος 2008 που βλέπουμε μια αύξηση της τιμής του δείκτη που σημαίνει πιο εντατική χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην ΕΥΑΘ παρατηρούμε μια συνεχή

μείωση της τιμής του δείκτη σε όλη την περίοδο 2007-2011 που σημαίνει όλο ένα και λιγότερη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που μπορεί να οδηγεί σε μειωμένη αποδοτικότητα.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, παρατηρούμε τα εξής: Η μέση τιμή του κλάδου είναι 0,6. Η ΕΥΔΑΠ έχει τιμή δείκτη 0,46, πράγμα που δείχνει ότι η ΕΥΔΑΠ δε χρησιμοποιεί τα ίδια της κεφάλαια τόσο εντατικά όσο ο κλάδος της. Η ΕΥΑΘ έχει τιμή δείκτη 0,74, δηλαδή μεγαλύτερη τιμή δείκτη από τη μέση τιμή του κλάδου που δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ίδια της κεφάλαια πιο εντατικά από την ΕΥΔΑΠ.

Ο **Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους** μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων και δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το ύψος των μικτών κερδών . Γενικά μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αποτελεσματικότητα της διοίκησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία της επιχείρησης να πετύχει όλα τα παραπάνω.

Στην διαχρονική ανάλυση, βλέπουμε ότι η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια αυξομείωση της τιμής του δείκτη κατά την περίοδο 2007-2011. Συγκεκριμένα, έχουμε αύξηση το 2010 και το 2011 που σημαίνει ένα βελτιούμενο ποσοστό μικτού κέρδους ,το οποίο αν συνοδεύεται από σταθερές ή αυξανόμενες πωλήσεις, οδηγεί σε υψηλότερα μικτά κέρδη. Το 2007, 2008 και 2009 παρατηρούμε μια μείωση της τιμής του δείκτη που σημαίνει ένα μειούμενο ποσοστό μικτού κέρδους , το οποίο, αν συνοδεύεται από σταθερές ή μειούμενες πωλήσεις οδηγεί σε χαμηλότερα μικτά κέρδη. Στην ΕΥΑΘ παρατηρούμε την ίδια κατάσταση όπως με την ΕΥΔΑΠ δηλαδή συνεχή αυξομείωση στην τιμή του δείκτη όλη την περίοδο , με την διαφορά στα έτη που παρουσιάζεται η μείωση και η αύξηση.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, παρατηρούμε τα εξής: Η μέση τιμή του κλάδου για τον αριθμοδείκτη αυτόν είναι 0,40. Και οι δύο επιχειρήσεις ΕΥΔΑΠ ΚΑΙ ΕΥΑΘ έχουν τιμή δείκτη 0,41 και 0,39 αντίστοιχα, δηλαδή πάρα πολύ κοντά στην μέση τιμή του δείκτη του κλάδου που ανήκουν. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί στο αντίστοιχο κλαδικό επίπεδο και ότι η αποδοτικότητα των πωλήσεων της σε μικτά κέρδη είναι πολύ καλή. Λαμβάνοντας υπόψη και τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης βλέπουμε ότι επιτυγχάνει αποτελεσματική διαχείριση των υποχρεώσεων της, των προμηθειών,

των ά υλών σε χαμηλές τιμές, συμπιέζει το κόστος πωλήσεων και έχει τον έλεγχο του κόστους παραγωγής.

Ο **Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους**, απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή διαφορετικά την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Παράλληλα, σε συνδυασμό με τις πωλήσεις, προσδιορίζει το ύψος των καθαρών κερδών που έχει επίδραση στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Στην διαχρονική ανάλυση παρατηρούμε τα εξής: Η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια διαχρονική αυξομείωση της τιμής του δείκτη με αύξηση τα έτη 2010-2011 που δείχνει ένα συνεχώς βελτιούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους ,το οποίο αν συνοδεύεται με σταθερές ή αυξανόμενες πωλήσεις, οδηγεί σε υψηλότερα καθαρά κέρδη. Μείωση παρατηρούμε τα έτη 2007-2008-2009 που δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους ,το οποίο εφόσον συνοδεύεται από σταθερές ή μειούμενες πωλήσεις να οδηγεί σε χαμηλότερα καθαρά κέρδη. Η ΕΥΑΘ από την άλλη παρουσιάζει μια σταθερή και συνεχή αύξηση της τιμής του δείκτη, κάτι που έχει θετική επίδραση στην επιχείρηση, αφού δείχνει ένα σταθερό διαχρονικά βελτιούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο με σταθερές ή αυξανόμενες πωλήσεις οδηγεί σε υψηλότερα καθαρά κέρδη.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση η μέση τιμή του δείκτη του κλάδου είναι 0,19. Η ΕΥΔΑΠ έχει τιμή δείκτη 0,09 δηλαδή μικρότερη από τη μέση τιμή του κλάδου της. Μελετώντας και τον αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους μπορούμε να πούμε ότι η επιχείρηση έχει μέτρια κερδοφορία σε σχέση με τον κλάδο της ,επιτυγχάνει μεν τον έλεγχο του κόστους πωλήσεων, αλλά μάλλον αντιμετωπίζει προβλήματα με τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης και ίσως και χρηματοοικονομικών. Από την άλλη πλευρά η ΕΥΑΘ έχει τιμή δείκτη 0,29 δηλαδή μεγαλύτερη από την μέση τιμή του κλάδου της. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση έχει καλύτερη κερδοφορία από τον κλάδο και αξιολογώντας τον δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους μπορούμε να πούμε ότι επιτυγχάνει τον έλεγχο όλων των συνθετικών στοιχείων του κόστους πωλήσεων, των εξόδων διοίκησης, διάθεσης και χρηματοοικονομικών.

Ο **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα Ίδια Κεφάλαια απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση. Είναι ένας σημαντικός δείκτης γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι επιθυμητές

από τη διοίκηση της επιχείρησης ,τους μετόχους της, τους δανειστές της, τους εργαζόμενους κ.τ.λ.

Στην διαχρονική ανάλυση, βλέπουμε ότι η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει συνεχώς μια αυξομείωση στην τιμή του δείκτη σε όλη τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζουμε. Αύξηση παρουσιάζει στα έτη 2010 και 2011 που σημαίνει μια συνεχώς βελτιούμενη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της. Μείωση παρατηρείται στα έτη 2007,2008 και 2009 που σημαίνει ένα μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Στην ΕΥΑΘ αντίστοιχα παρατηρούμε μια διαχρονική αυξομείωση στην τιμή του δείκτη, με μείωση τις χρονιές 2009 και 2010 και αύξηση το 2007,2008 και 2011.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, βλέπουμε τα εξής: Η μέση τιμή του κλάδου είναι 0,13. Η ΕΥΔΑΠ έχει τιμή δείκτη 0,04 δηλαδή πολύ μικρότερη από τη μέση τιμή του κλάδου που σημαίνει ότι πρέπει να ερευνηθεί προσεκτικά για την ανακάλυψη των λόγων, όπως αναποτελεσματική διοίκηση, κακές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην επιχείρηση κ.τ.λ. Η ΕΥΑΘ από την άλλη, έχει τιμή δείκτη 0,21 δηλαδή μεγαλύτερη από το μέσο όρο του κλάδου και αυτό δείχνει ότι ίσως θα πρέπει να ερευνηθεί παρακάτω γιατί μπορεί να οφείλεται σε υψηλές τιμές πώλησης σε σχέση με τον κλάδο ή και περικοπές εξόδων ανάπτυξης των πωλήσεων.

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων, είναι γνωστός και ως αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού , μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης, ίδια και ξένα, απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση.

Στην διαχρονική ανάλυση παρατηρούμε τα εξής: Η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια συνεχόμενη αυξομείωση όπως και στον προηγούμενο δείκτη σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Αναλυτικότερα, τα έτη 2008,2009 έχουμε μείωση της τιμής του δείκτη που δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη. Την περίοδο 2007,2010 και 2011 παρατηρείται μια αύξηση της τιμής του δείκτη που σημαίνει μια συνεχώς βελτίωση της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων ,κάτι που έχει ευνοϊκή εξέλιξη. Μία επιχείρηση που ξέρει να αξιοποιεί τα ίδια και τα ξένα κεφάλαια της ,αποκτά την εμπιστοσύνη των δανειστών της και της δίνει τη δυνατότητα να εξασφαλίσει και άλλα κεφάλαια για την ανάπτυξη της. Παρόμοια αυξομείωση παρατηρούμε και στην περίπτωση της ΕΥΑΘ με μοναδική

διαφορά τα έτη που παρουσιάζεται δηλαδή αύξηση την περίοδο 2008 και 2011 και μείωση την περίοδο 2007,2009 και 2010.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση η μέση τιμή του δείκτη του κλάδου είναι 8,93. Η ΕΥΔΑΠ έχει τιμή δείκτη 3,14 δηλαδή πολύ μικρότερη τιμή σε σχέση με τον κλάδο της που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν έχει αποτελεσματική διοίκηση και είναι σε μειονεκτική θέση ως προς τον κλάδο της. Η ΕΥΑΘ έχει τιμή δείκτη 14,7 δηλαδή μεγαλύτερη από την τιμή του κλάδου και συνεπώς έχει πιο αποτελεσματική διοίκηση, θέτοντας την επιχείρηση σε πλεονεκτική θέση.

Ο Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Με άλλα λόγια μετρά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική. Αν είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση αυτή είναι αρνητική.

Στην διαχρονική ανάλυση βλέπουμε ότι η ΕΥΔΑΠ σε όλη την περίοδο 2007-2011 παρουσιάζει αυξομείωση στην τιμή του δείκτη αλλά είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα(>1) οπότε η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των ξένων κεφαλαίων της και η χρήση αυτών έχει θετική επίδραση στα κέρδη της επιχείρησης. Στην περίπτωση της ΕΥΔΑΠ παρατηρείται μια συνεχής μείωση της τιμής του δείκτη σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο αλλά παρόλα αυτά η τιμή είναι μεγαλύτερη από την μονάδα(>1), οπότε ισχύουν όλα τα παραπάνω.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, παρατηρούμε ότι η μέση τιμή του κλάδου είναι 1,43. Η ΕΥΔΑΠ και η ΕΥΑΘ έχουν τιμή 1,41 και 1,46 αντίστοιχα ,δηλαδή ίδια τιμή με την μέση τιμή του κλάδου, κάτι που δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι αποδοτικότερα σε σχέση με την αποδοτικότητα των ξένων κεφαλαίων και ότι η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι θετική και επωφελής γι 'αυτήν.

Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων, αποτελεί ένα άλλο μέτρο εκτίμησης της μακροπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από το εισόδημα που είναι διαθέσιμο για το

σκοπό αυτό, δηλαδή τα κέρδη πριν από τους φόρους ή τους τόκους, ή αλλιώς δείχνει το περιθώριο ασφαλείας του εισοδήματος προς τις υποχρεώσεις από τους τόκους δανείων. Είναι λοιπόν φανερό, ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τόκους.

Στην διαχρονική ανάλυση, παρατηρούμε τα εξής: η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια αυξομείωση στην τιμή του δείκτη διαχρονικά με αύξηση το 2007 και 2010 που σημαίνει βελτίωση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της από τόκους. Μείωση έχουμε το 2008,2009 και 2011 που δείχνει επιδείνωση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της από τόκους. Η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια συνεχή μείωση στην τιμή του δείκτη, με εξαίρεση το 2009, που δείχνει επίσης επιδείνωση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της από τόκους.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, η μέση τιμή του κλάδου είναι 9,3. Η ΕΥΔΑΠ με τιμή 3,8 δηλαδή πολύ χαμηλότερη από την τιμή του κλάδου σημαίνει ότι όσο μικρότερη η τιμή, τόσο πιο χρεωμένη είναι η επιχείρηση και τόσο αυξημένη είναι η πιθανότητα αποτυχίας της. Η ΕΥΑΘ με τιμή 14,8 δηλαδή πολύ μεγαλύτερη του κλάδου σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι λιγότερο χρεωμένη και πιο ασφαλής, αλλά μπορεί ενδεχομένως να εκμεταλλεύεται λιγότερο αποτελεσματικά το ξένο κεφάλαιο για την βελτίωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Ο Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας, δείχνει το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αποτελεί το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης, προσδιορίζει τη διάρθρωση της περιουσίας της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο υψηλού βαθμού είναι η περιουσία και γενικά τόσο πιο έντονα είναι τα στοιχεία της επιχείρησης σχετικά με την σύνθεση του κόστους, τον τρόπο χρηματοδότησης, την οργάνωση και εγκατάσταση της επιχείρησης. Αντίθετα, όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο ήπια είναι τα πιο πάνω χαρακτηριστικά της επιχείρησης.

Η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια συνεχή μείωση της τιμής του δείκτη σε όλη τη διάρκεια της περιόδου με τιμή δείκτη που κυμαίνεται από 0,78-0,73 δηλαδή μεγάλη τιμή περίπου αφού $0 < X < 1$. Στην περίπτωση της ΕΥΑΘ επίσης παρατηρείται μια συνεχής μείωση της τιμής κατά την περίοδο 2007-2011 με τιμή που κυμαίνεται από 0,65-0,50. Όσο αφορά την παγιοποίηση της περιουσίας η ΕΥΑΘ βρίσκεται σε καλύτερη θέση

αφού η τιμή του δείκτη σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου κυμαίνεται στο μέσο περίπου του διαστήματος αφού $0 < X < 1$.

Ο Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων Με Διαρκή Κεφάλαια, δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης ή το βαθμό κάλυψης των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης με διαρκή κεφάλαια. Επίσης μας δείχνει την Αρχή της Χρηματοοικονομικής Αντιστοιχίας, δηλαδή κατά πόσο υπάρχει χρονικός εναρμονισμός μεταξύ χρονικού ορίζοντα απαιτήσεων και υποχρεώσεων ή υποχρεώσεων και χρηματοδότησης. Οι μακροχρόνιες επενδύσεις θα πρέπει να χρηματοδοτούνται από μακροχρόνιους χρηματοδότες. Οι βραχυχρόνιες επενδύσεις θα πρέπει να χρηματοδοτούνται από βραχυχρόνιους χρηματοδότες. Η ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ έχουν σε όλη τη διάρκεια της περιόδου τιμή δείκτη μεγαλύτερη από την μονάδα (>1) που σημαίνει ότι η επιχείρηση τηρεί την αρχή της χρηματοοικονομικής αντιστοιχίας, δηλαδή ότι τα πάγια στοιχεία της χρηματοδοτήθηκαν με μακροχρόνια κεφάλαια και ότι ένα μέρος των διαρκών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, δηλαδή για το σχηματισμό καθαρού κεφαλαίου κίνησης, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρουσιάζει καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Ο Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης, δείχνει πόσο εξαρτάται η επιχείρηση από τους πιστωτές και τους προμηθευτές της και τη σχέση μεταξύ των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Η ΕΥΔΑΠ σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2011 παρουσιάζει αυξομείωση στην τιμή του δείκτη και κυμαίνεται μεταξύ των τιμών 0,77-0,95 δηλαδή τιμή μικρότερη της μονάδας (<1), γεγονός που σημαίνει ικανότητα δανεισμού ή δανεισμό με ευνοϊκούς όρους και εξασφάλισης των πιστωτών της. Η ΕΥΑΘ από την άλλη παρουσιάζει σε όλη την περίοδο συνεχή μείωση της τιμής του δείκτη με τιμή που κυμαίνεται από 0,64-0,45 δηλαδή τιμή μικρότερη της μονάδας (>1), οπότε ισχύουν όλα τα παραπάνω.

Ο Δείκτης Οικονομικής Αυτοτέλειας δείχνει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων και το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός στην επιχείρηση. Επίσης, δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως. Στην περίπτωση της ΕΥΔΑΠ παρατηρούμε ότι κατά την διάρκεια όλης της περιόδου η τιμή του δείκτη συνεχώς μειώνεται αλλά εμφανίζεται μεγαλύτερη από τη μονάδα (>1) και

συγκεκριμένα κυμαίνεται από 1,29-1,05, που σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από ότι πιστωτές της επιχείρησης. Μία τιμή 1,29 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από 1,29 μονάδες ιδίων κεφαλαίων και η επιχείρηση παρέχει μεγάλη ασφάλεια στους πιστωτές της. Τέλος, η επιχείρηση εξαρτάται λίγο από δανειακά κεφάλαια και παρουσιάζει ικανοποιητική οικονομική αυτοτέλεια. Στην περίπτωση της ΕΥΑΘ παρατηρείται μια συνεχής αύξηση στην τιμή του δείκτη κατά την περίοδο 2007-2011, με τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα (>1) που κυμαίνεται μεταξύ 1,54-2,19, γεγονός που δείχνει όλα τα παραπάνω που προαναφέραμε για την ΕΥΔΑΠ. Βέβαια αξιολογώντας διεπιχειρησιακά τις δύο επιχειρήσεις η ΕΥΑΘ διαθέτει ένα πλεόνασμα σε σύγκριση με την ΕΥΔΑΠ, καθώς διαθέτει μεγαλύτερη οικονομική αυτοτέλεια και ανεξαρτησία και ένδειξη μιας πιο ευνοϊκής εξέλιξης στο μέλλον της.

Ο Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης δείχνει τι ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αποτελεί το ξένο κεφάλαιο ή αλλιώς πόσες φορές το συνολικό ενεργητικό καλύπτει το ξένο κεφάλαιο. Ο δείκτης αυτός μετράει, ως ένα βαθμό, την ασφάλεια ή την εγγύηση που παρέχεται στους πάσης φύσης δανειστές, μακροπρόθεσμους και βραχυπρόθεσμους, για την επιστροφή του κεφαλαίου τους μέσω ρευστοποίησης του συνολικού ενεργητικού, σε περίπτωση που η επιχείρηση, για οποιοδήποτε λόγο, τεθεί υπό εκκαθάριση.

Σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, παρατηρούμε τα εξής: η ΕΥΔΑΠ παρουσιάζει μια διαχρονική αύξηση σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου που δείχνει επιδείνωση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Μια τέτοια εξέλιξη δεν είναι επιθυμητή από την πλευρά των δανειστών της. Όμως από την πλευρά των μετόχων μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να υποδηλώνει εκμετάλλευση φθηνού ξένου κεφαλαίου. Επίσης η τιμή του δείκτη της επιχείρησης κυμαίνεται από 0,43-0,48, κάτι που δείχνει ότι η επιχείρηση διαθέτει ικανοποιητικά επίπεδα δανεισμού. Η ΕΥΑΘ παρουσιάζει μείωση στην τιμή του δείκτη σε όλη την περίοδο που δείχνει βελτίωση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Μια τέτοια εξέλιξη μπορεί να είναι επιθυμητή από την πλευρά των δανειστών της. Όμως από την πλευρά των μετοχών μια πολύ χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να υποδηλώνει μη εκμετάλλευση, φθηνού ξένου κεφαλαίου. Τέλος, η τιμή του δείκτη κυμαίνεται από 0,39-0,31, δηλαδή διαθέτει ικανοποιητικά επίπεδα δανεισμού αφού είναι περίπου στο μέσο.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση, παρατηρούμε τα εξής: Η μέση τιμή του κλάδου είναι 0,41. Οι ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ έχουν τιμή δείκτη 0,46 και 0,36 αντίστοιχα δηλαδή πολύ κοντά στη μέση τιμή του κλάδου που σημαίνει ότι η επιχείρηση εξασφαλίζει εξίσου καλά τους δανειστές της σε περίπτωση ρευστοποίησης, καθώς και διαθέτουν και ικανοποιητικά επίπεδα δανεισμού.

Ο Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης, συσχετίζει το ύψος της αυτοχρηματοδότησης, η οποία αποτελείται από τα σχηματισμένα αποθεματικά της προς το καταβλημένο από τους μετόχους κεφάλαιο, δηλαδή το μετοχικό κεφάλαιο. Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου αποτελούν τα αποθεματικά κεφάλαια.

Στην περίπτωση της διαχρονικής ανάλυσης παρατηρούμε τα εξής: Η **ΕΥΔΑΠ** παρουσιάζει μια συνεχή διαχρονική αύξηση των τιμών του αριθμοδείκτη αυτοχρηματοδότησης που κυμαίνονται από 5,91 το 2007 μέχρι 5,95 το 2011. Αυτό σημαίνει ευνοϊκή εξέλιξη για τους πιστωτές της, αλλά και για την επιχείρηση, υπό την προϋπόθεση ότι η αυτοχρηματοδότηση είναι :

καταρχήν απαραίτητη για την χρηματοοικονομική σταθερότητα της επιχείρησης και επίσης τα σχηματιζόμενα αποθεματικά επενδύονται αποδοτικά. Στην περίπτωση της ΕΥΑΘ βλέπουμε ότι ισχύουν τα παραπάνω, αφού κατά τη διάρκεια όλης της περιόδου έχουμε αύξηση της τιμής του δείκτη που εξετάσαμε με 0,61 το 2007 έως 0,67 το 2011.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση παρατηρούμε ότι η μέση τιμή του κλάδου είναι 3,28. Η **ΕΥΔΑΠ** έχει τιμή 5,93 δηλαδή πολύ μεγαλύτερη από αυτή του κλάδου που σημαίνει από τη μια μεριά ,ιδιαίτερα από την μεριά της κατηγορίας των μετοχών, συντηρητική διοίκηση που δεν εκμεταλλεύεται αρκετά ενδεχομένως, το φθηνό ξένο κεφάλαιο για την βελτίωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Η **ΕΥΑΘ** από την άλλη, με τιμή δείκτη 0,63 είναι πολύ πιο χαμηλά από τη μέση τιμή του κλάδου που σε συνδυασμό με χαμηλή δανειακή επιβάρυνση δείχνει ότι παρέχει ένδειξη ότι η διοίκηση ακολουθεί περισσότερο την πολιτική της ίδιας χρηματοδότησης και λιγότερο της ξένης, η οποία από τη μια μπορεί να σημαίνει χρηματοοικονομική σταθερότητα της επιχείρησης και από την άλλη μπορεί να σημαίνει μειωμένη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της , λόγω μη επωφελοδύσης του ξένου κεφαλαίου.

Στην περίπτωση των επενδυτικών αριθμοδεικτών παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης **Κέρδη ανά Μετοχή** δείχνει το ύψος των κερδών της επιχείρησης και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της ,με βάση τη μια μετοχή της. Συγκρίνοντας τις δυο εξεταζόμενες εταιρείες παρατηρούμε ότι η ΕΥΑΘ έχει τα μεγαλύτερα κέρδη ανά μετοχή σε όλη την πενταετία με τιμές δείκτη που κυμαίνονται 0,34 έως 0,56 ανά μετοχή .Η μέση τιμή του κλάδου είναι 0,30 που σημαίνει ότι η ΕΥΑΘ παρουσιάζει κέρδη μεγαλύτερα από το κλάδο ,κάτι που φανερώνει την κερδοφόρα δυναμικότητα της. Από την άλλη η ΕΥΔΑΠ έχει κέρδη ανά μετοχή που αγγίζουν το 0,21 ανά μετοχή .δηλαδή είναι μικρότερα από το μέσο ορό του κλάδου. Αξίζει να σημειώσουμε ότι οι διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή δεν είναι εύκολο να ερμηνευτούν γιατί οι επιχειρήσεις ΕΥΑΘ και ΕΥΔΑΠ δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών ,αφού η πρώτη έχει πλήθος μετοχών 36.300.000 και η δεύτερη 106.500.000.

Ο αριθμοδείκτης **τιμής προς κέρδη ανά μετοχή** είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται.

Συνήθως οι αναλυτές υπολογίζουν τον αριθμοδείκτη αυτό είτε με βάση τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης χρήσεως (ιστορικός λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως (προσδοκώμενος λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), διότι η τιμή των' μετοχών μιας επιχείρησης επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως και είναι χρήσιμο να συγκρίνεται η τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα τρέχοντα ή και τα αναμενόμενα την επόμενη] χρήση κέρδη. Ο λόγος για τον' οποίο χρησιμοποιούνται τα κέρδη της επόμενης χρήσεως για τον' υπολογισμό του λόγου **τιμής προς κέρδη (P/E)**είναι ότι οι επενδυτές που αγοράζουν και πωλούν μια μετοχική αξία προβαίνουν σ' αυτή τους την ενέργεια βασιζόμενοι στα προσδοκώμενα κέρδη της επιχείρησης στο μέλλον.

Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του P/E και των' κατά μετοχή κερδών' της επιχείρησης προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις μετοχές της συγκεκριμένης επιχείρησης. Όσο διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη, μπορεί να λεχθεί ότι η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση από τη θέση της αγοράς.

Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι ένα υψηλό P/E σε σύγκριση με το μέσο P/E του κλάδου ή της αγοράς υποδηλώνει είτε ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί είναι η καλύτερη μέσα στον κλάδο, είτε ότι είναι υπερτιμημένη διότι οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητες της. Αντίθετα, ένα χαμηλό P/E

υποδηλώνει ότι είτε η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές, είτε είναι υποτιμημένη. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω παρατηρούμε ότι η **ΕΥΔΑΠ** έχει πολύ υψηλότερη τιμή σε σχέση με τον μέσο ορό του κλάδου που είναι 28 φορές το οποίο δείχνει ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές και είναι υπερτιμημένη επειδή οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητες της. Αντίθετα η **ΕΥΑΘ** έχει τιμή δείκτη μικρότερη σε σχέση με τον κλάδο ήτοι 12 φορές ,το οποίο δείχνει ότι η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές όσο η ΕΥΔΑΠ.

Εξετάζοντας όμως την σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής μετοχής και της λογιστικής τιμής αξιολογούμε καλύτερα τις μετοχές των επιχειρήσεων ,καθώς αυτή η σχέση μεταξύ των τιμών αυτών αποτελεί ένα σημαντικό δείκτη αξιολόγησης των μετοχών. Η τιμή αυτή υπολογίζεται εύκολα, εφόσον υπολογιστεί πρώτα η λογιστική αξία της μετοχής που είναι ίση με το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών της. Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές την λογιστική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στην αγορά. Αν ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος από 1 τότε η μετοχή της επιχείρησης είναι υπερτιμημένη στην χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την λογιστική της αξία. Αντίθετα αν ο δείκτης είναι μικρότερος από 1 τότε η μετοχή είναι υποτιμημένη. Η **ΕΥΔΑΠ** καθ' όλη τη διάρκεια των πέντε ετών που εξετάζουμε πλην το 2007 έχει τιμή μικρότερη του 1 ,που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή της τιμή είναι υποτιμημένη σε σχέση πάντα με την λογιστική της αξία ,κάτι που αποτελεί καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο των επενδυτών. Η **ΕΥΑΘ** από την άλλη πλευρά, έχει τιμή δείκτη μεγαλύτερη του 1, δηλαδή η χρηματιστηριακή της τιμή είναι υπερτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική της αξία.

Η μερισματική πολιτική που ακολουθούν οι δυο εταιρείες εκφράζεται από τον αριθμοδείκτη του βαθμού πληρωμής μερισμάτων, ο οποίος δείχνει το ποσοστό των κερδών που διανέμει η επιχείρηση ως μέρισμα στους μέτοχους της. Η **ΕΥΔΑΠ** και η **ΕΥΑΘ** κατά τη διάρκεια των πέντε ετών παρουσιάζουν αυξομειώσεις σε σχέση με το ποσοστό των μερισμάτων που διανέμουν στους μέτοχους τους. Ο μέσος Όρος του δείκτη του κλάδου είναι περίπου 35% ποσοστό και τόσο η **ΕΥΔΑΠ** όσο και η **ΕΥΑΘ** βρίσκονται πολύ κοντά στη τιμή του κλάδου με ποσοστό 34% και 31% αντίστοιχα. Επομένως το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα είναι ικανοποιητικό και δείχνει μια συνετή μερισματική πολιτική των δυο επιχειρήσεων σε σχέση με το κλάδο. Το υπόλοιπο ύψος των παρακρατούμενων κερδών χρησιμοποιείται με τη μορφή αποθεματικών για την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων

Τέλος, ο αριθμοδείκτης **μερισματικής απόδοσης μετοχών** μας δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Στην περίπτωση της **ΕΥΔΑΠ** παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη 1,77 είναι μικρότερη σε σχέση με τον κλάδο που είναι 2,26, ενώ η **ΕΥΑΘ** παρουσιάζει τιμή 2,75, δηλαδή μεγαλύτερη του μέσου όρου του κλάδου. Συγκρίνοντας λοιπόν τις δυο επιχειρήσεις, μπορούμε να πούμε ότι είναι πιο συμφέρουσα η επένδυση σε μετοχές της **ΕΥΑΘ** σε σχέση με το μέρισμα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- [1] Νικήτα Νιάρχου, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλης
- [2] Ε.Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, *Χρηματιστήριο Αξιών & Χρηματιστήριο Παραγωγών*, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική
- [3] Δημήτριος Γκίκας, *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*.
- [4] Καραγιάννης Δ, *Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες*.
- [5] Κοντάκου Α. Παρασπύρου Α, *Ανάλυση οικονομικών Καταστάσεων*
- [6] Γκινόγλου Δ, Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ., *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*
- [7] Καραγιάννης Δημήτριος, *Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες*
- [8] <http://www.eydap.gr/>
- [9] <http://www.eyath.gr/>
- [10] <http://www.iraj.gr/>
- [11] <http://www.icap.gr/>
- [12] <http://www.specisoft.gr/>
- [13] <http://www.naftemporiki.gr/>
- [14] <http://finance.in.gr/>
- [15] <http://www.taxheaven.gr/>
- [16] <http://www.ase.gr/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΥΔΑΠ Α.Ε

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2007	2008	2009	2010	2011
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	976.255,00	992.883,00	1.004.440,00	1.021.193,00	1.017.919,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.260,00	3.950,00	6.254,00	5.389,00	3.185,00
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	158.242,00	171.955,00	182.915,00	189.296,00	194.131,00
Αποθέματα	19.263,00	19.165,00	20.528,00	18.731,00	16.288,00
Απαιτήσεις από πελάτες	246.434,00	274.848,00	277.966,00	291.890,00	322.015,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	40.784,00	47.480,00	63.688,00	97.432,00	104.617,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.444.238,00	1.510.281,00	1.555.791,00	1.623.931,00	1.658.155,00
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό Κεφάλαιο	63.900,00	63.900,00	63.900,00	63.900,00	63.900,00
Λοιπά Στοιχεία Καθαρής Θέσης	749.798,00	765.589,00	757.611,00	766.612,00	788.618,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α)	813.698,00	829.489,00	821.511,00	830.512,00	852.518,00
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	0	0	0
Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α)+(β)	813.698,00	829.489,00	821.511,00	830.512,00	852.518,00
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων και συμμετοχές καταναλωτών	-	-	201.192,00	209.479,00	213.737,00
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	56.062,00	56.488,00	57.427,00	65.921,00	77.196,00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	115.840,00	160.515,00	192.804,00	204.164,00	201.674,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	73.191,00	69.338,00	78.155,00	97.731,00	88.340,00
Επιχορηγήσεις επανδύσεων και συμμετοχές καταναλωτών	204.731,00	203.317,00			
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	630.540,00	680.792,00	734.280,00	793.419,00	805.637,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	1.444.238,00	1.510.281,00	1.555.791,00	1.623.931,00	1.658.155,00

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
Κύκλος εργασιών	388.417,00	403.161,00	386.174,00	378.965,00	358.550,00
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	184.103,00	176.467,00	145.792,00	148.865,00	149.866,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	63.195,00	55.775,00	23.539,00	34.699,00	46.638,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	58.482,00	49.217,00	18.016,00	29.828,00	35.578,00
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	43.282,00	31.231,00	5.740,00	11.341,00	26.135,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (B)			127	-210	-205
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(A)+(B)			5.867,00	11.131,00	25.930,00
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή ? βασικά (σε €)	0,4	0,29	0,05	0,11	0,25
Προτεινόμενο Μέρισμα ανα μετοχή - (σε €)	0,14	0,13	0	0	0,17
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	84.472,00	78.328,00	48.328,00	63.186,00	77.574,00

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΡ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,6	1,48	1,33	1,35	1,52
ΑΡ.ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,51	1,40	1,26	1,28	1,47
ΑΡ.ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	350	362	371	447	547
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	271	252	297	339	405
ΑΡ.ΤΑΧ. ΚΥΚΛΟΦ.Σ ΒΡΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	64	52	54	76	87
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,47	0,48	0,47	0,45	0,42
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,34	0,34	0,32	0,31	0,29
ΑΡ.ΤΑΧ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,26	0,26	0,24	0,23	0,21
ΑΡ.ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	47,3%	43,7%	37,7%	39,2%	41,7%
ΑΡ.ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	15%	12,2%	4,6%	7,8%	9,8%
ΑΡ.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,04	0,032	0,011	0,018	0,021
ΑΡ.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,071	0,059	0,021	0,035	0,041
ΑΡ.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,045	0,039	0,017	0,024	0,030
ΑΡ.ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,57	1,51	1,26	1,40	1,34
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	7	5	2	3	2
ΑΡ.ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	0,78	0,77	0,76	0,74	0,73
ΑΡ.ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ	0,43	0,45	0,47	0,49	0,48
ΑΡ.ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,10	0,84	1,05	1,08	1,12
ΑΡ.ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,77	0,82	0,89	0,95	0,94
ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑΣ	1,29	1,21	1,12	1,04	1,05
ΑΡ.ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	5,91	5,93	5,94	5,94	5,95
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,40	0,29	0,05	0,11	0,24
Ρ/Ε	29	18	111	48	16
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	7,6	7,7	7,7	7,8	8
MARKET TO BOOK VALUE	1,55	0,67	0,72	0,68	0,52
ΒΑΘΜΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΜΕΙΣΜΑΤΩΝ	27%	47%	76%	7,1%	12%
ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,14	0,13	0,02	0,04	0,17
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	1,18	2,49	0,36	0,75	4,07

ΕΥΑΘ Α.Ε.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2007	2008	2009	2010	2011
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	85.942,00	89.030,00	90.465,00	91.256,00	90.973,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	0	0	0	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	152	154	143	112	111
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	361	361	365	943	1.424,00
Αποθέματα	1.187,00	1.512,00	1.867,00	2.247,00	1.787,00
Απαιτήσεις από πελάτες	31.913,00	44.295,00	40.809,00	49.297,00	53.708,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13.152,00	12.924,00	24.301,00	23.687,00	33.539,00
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	132.707,00	148.276,00	157.950,00	167.542,00	181.542,00
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό Κεφάλαιο	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00	40.656,00
Λοιπά Στοιχεία Καθαρής Θέσης	39.886,00	50.659,00	59.966,00	67.540,00	83.997,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α)	80.542,00	91.315,00	100.622,00	108.196,00	124.653,00
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	0	0	0
Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α)+(β)	80.542,00	91.315,00	100.622,00	108.196,00	124.653,00
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3.110,00	1.929,00	1.240,00	619	152
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	25.970,00	25.965,00	26.736,00	24.288,00	24.471,00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	1.608,00	1.181,00	689	621	467
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21.477,00	27.886,00	28.663,00	33.818,00	31.799,00
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0	0	0	0	0
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	52.165,00	56.961,00	57.328,00	59.346,00	56.889,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	132.707,00	148.276,00	157.950,00	167.542,00	181.542,00

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
Κύκλος εργασιών	70.100,00	75.919,00	71.182,00	77.376,00	75.400,00
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	24.343,00	31.108,00	26.304,00	30.322,00	32.524,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	17.675,00	20.358,00	19.013,00	20.561,00	23.416,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	17.487,00	22.017,00	20.878,00	22.093,00	26008
Μειον φοροί			-8.475,00	-7.703,00	
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	12.441,00	15.128,00	12.402,00	14.390,00	20595
Κατανέμονται σε:	1				
Μετόχους Εταιρίας	12.441,00	15.128,00	12.402,00	14.390,00	20595
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(A)+(B)			12.402,00	14.390,00	20.595,00
- Ιδιοκτήτες μητρικής			12.402,00	14.390,00	20.595,00
- Δικαιώματα μειοψηφίας			0	0	0
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή βασικά (σε €)	0,3427	0,4168	0,3417	0,3964	0,5674
Προτεινόμενο Μέρισμα ανα μετοχή - (σε €)	0	0	0,114	0,133	0
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	22.906,00	25.514,00	24.830,00	26.083,00	28.792,00

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΡ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2	2,02	2,28	2,18	2,75
ΑΡ.ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,90	1,96	2,21	2,11	2,70
ΑΡ.ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	295	381	414	532	651
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	163	210	189	249	256
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	58	59	54	83	68
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,87	0,83	0,77	0,65	0,60
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,81	0,84	0,85	0,77	0,81
ΑΡ.ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,52	0,51	0,48	0,42	0,41
ΑΡ.ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	34,7%	40,9%	39,1%	36,9%	43,1%
ΑΡ.ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	24,9%	29%	28,5%	29,3%	34,4%
ΑΡ.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,13	0,14	0,14	0,12	0,14
ΑΡ.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,21	0,24	0,22	0,19	0,20
ΑΡ.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,13	0,159	0,149	0,135	0,157
ΑΡ.ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,59	1,51	1,47	1,42	1,32
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	26	13	14,5	11	10
ΑΡ.ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	0,65	0,60	0,57	0,55	0,51
ΑΡ.ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ	0,39	0,38	0,36	0,35	0,31
ΑΡ.ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,26	1,33	1,41	1,44	1,61
ΑΡ.ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,64	0,62	0,56	0,54	0,45
ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑΣ	1,54	1,60	1,75	1,82	2,19
ΑΡ.ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	0,61	0,62	0,63	0,65	0,67
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,34	0,41	0,39	0,34	0,56
Ρ/Ε	18	10	12	11	5,5
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	2,2	2,5	2,7	2,9	3,4
MARKET TO BOOK VALUE	2,85	1,71	1,72	1,33	0,93
ΒΑΘΜΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	29%	29%	35%	38%	20%
ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,09	0,11	0,14	0,13	0,11
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	1,42	2,76	2,92	3,25	3,43