

ΑΤΕΙ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ
ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
"ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε."

ΧΑΤΖΑΚΗ ΕΛΕΝΗ (ΑΜ: 6096)
ΛΙΟΔΑΚΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ (ΑΜ: 6010)

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΓΑΒΡΙΛΑΚΗΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	8
1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	8
1.2. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ	20
1.2.1. Ίδια κεφάλαια	21
1.2.2. Οικονομικές καταστάσεις	21
1.2.3. Κερδοφορία	21
1.2.4. Διασπορά	22
1.2.5. Φορολογικός έλεγχος	23
1.2.6. Απαγόρευση μεταβίβασης μετοχών	24
1.2.7. Ειδικός σύμβουλος (sponsor)	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	27
2.1. ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	27
2.2. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	33
3.1. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	33
3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	35

3.2.1. Αριθμοδείκτης εντάσεως πάγιου ενεργητικού (ΑΕΠΕ)	36
3.2.2. Αριθμοδείκτης εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΕΚΕ)	37
3.2.3. Αριθμοδείκτης σχέσεως παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΣΠΚΕ)	38
3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	39
3.3.1. Αριθμοδείκτης ονομαστικής ρευστότητας (ΑΟΡ)	39
3.3.2. Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας (ΑΠΡ)	40
3.3.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (ΑΤΡ)	42
3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	43
3.4.1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (ΑΚΤΑΠΟ)	43
3.4.2. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (ΑΚΤΑΠΑΙ)	46
3.4.3. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΑΚΤΒΥ)	48
3.4.4. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων (ΑΚΤΠ)	51
3.4.5. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (ΑΚΤΕ)	52
3.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	53
3.5.1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (ΑΜΚ)	54
3.5.2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (ΑΚΚ)	55
3.5.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου (ΑΑΣΚ)	56
3.5.4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ΑΑΙΚ)	57
3.5.5. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (ΑΟΜ)	58
3.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ)	60
3.6.1. Αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου (ΑΠΞΚ)	60
3.6.2. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ΑΔΕ)	62
3.6.3. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ΑΙΚΠΠ)	63
3.6.4. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΑΠΠΜΥ)	64
3.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	65
3.7.1. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (ΑΛΕ)	66
3.7.2. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (ΑΛΕΠΠ)	67
3.8. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	68
3.8.1. Μέρισμα κατά μετοχή (ΜΚΜ)	68
3.8.2. Αριθμοδείκτης διανομής κερδών (ΑΔΚ)	70

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.» ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	73
4.1. ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΟΣ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	73
4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	74
4.2.1. Αριθμοδείκτης εντάσεως πάγιου ενεργητικού (ΑΕΠΕ)	74
4.2.2. Αριθμοδείκτης εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΕΚΕ)	76
4.2.3. Αριθμοδείκτης σχέσεως παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΣΠΚΕ)	77
4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	78
4.3.1. Αριθμοδείκτης ονομαστικής ρευστότητας (ΑΟΡ)	78
4.3.2. Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας (ΑΠΡ)	80
4.3.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (ΑΤΡ)	82
4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	83
4.4.1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (ΑΚΤΑΠΟ)	84
4.4.2. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (ΑΚΤΑΠΑΙ)	87
4.4.3. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΑΚΤΒΥ)	90
4.4.4. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων (ΑΚΤΠ)	94
4.4.5. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (ΑΚΤΕ)	95
4.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	97
4.5.1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (ΑΜΚ)	97
4.5.2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (ΑΚΚ)	98
4.5.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου (ΑΑΣΚ)	100
4.5.4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ΑΑΙΚ)	101
4.5.5. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (ΑΟΜ)	102
4.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ)	104
4.6.1. Αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου (ΑΠΞΚ)	104
4.6.2. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ΑΔΕ)	106
4.6.3. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ΑΙΚΠΠ)	107
4.6.4. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΑΠΠΜΥ)	109
4.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	110
4.7.1. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (ΑΛΕ)	110
4.7.2. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (ΑΛΕΠΠ)	112
4.8. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	113

4.8.1. Μέρισμα κατά μετοχή (ΜΚΜ)	113
4.8.2. Αριθμοδείκτης διανομής κερδών (ΑΔΚ)	116

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	119
-------------------------------	-----

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ-ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	125
--	-----

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	134
---------------------	-----

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην εργασία που ακολουθεί θα αναλύσουμε την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.», η οποία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο στην κατηγορία μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης από το 1999.

Σκοπός της ανάλυσης αυτής είναι να διαπιστωθεί το είδος της εταιρείας, η ρευστότητά της, η γενικότερη δραστηριότητά της, η κερδοφορία της, η βιωσιμότητά της, η λειτουργικότητά της (δαπάνες λειτουργίας) και ο τρόπος που διανέμει τα μερίσματά της.

Από τις διάφορες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, επιλέξαμε τη μέθοδο των αριθμοδεικτών για τη μελέτη των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας διαχρονικά (2003-2006), έτσι ώστε να αποκαλυφθούν οι αδυναμίες της.

Για να έχουμε μάλιστα καλύτερη εικόνα της θέσης της εταιρείας, θα προχωρήσουμε σε σύγκριση με άλλες εταιρείες του κλάδου των πλαστικών (ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε., ΚΑΡΑΤΖΗΣ Α.Ε., ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ Α.Β.Ε.Ε.).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Κατά το έτος 1870 η Ελλάδα ήταν μια χώρα νεοσύστατη, με χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης, χωρίς υποδομές, με δυσχερή δημόσια οικονομικά και με την ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων σε φάση εθνικιστικών εξάρσεων. Η οικονομία στηριζόταν κυρίως στον αγροτικό τομέα, στο γενικό εμπόριο και στη ναυτιλία. Ο βιομηχανικός τομέας ήταν σχεδόν ανύπαρκτος, ενώ αυτός των υπηρεσιών βρισκόταν σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης.

Η αγροτική μεταρρύθμιση του 1871 είχε ως άμεση συνέπεια τον προσανατολισμό της αγροτικής παραγωγής προς προϊόντα περισσότερο εξαγωγίμα όπως η σταφίδα, ο καπνός και το βαμβάκι. Ταυτόχρονα οι κυβερνήσεις της εποχής παρείχαν όλες τις δυνατές διευκολύνσεις έτσι ώστε να εισρεύσουν κεφάλαια από ομογενείς της Κωνσταντινουπόλεως, της Μολδοβλαχίας, της Αιγύπτου και της Κεντρικής Ευρώπης. Στα πλαίσια αυτής της πολιτικής και με τη βοήθεια των κεφαλαίων αυτών ιδρύθηκαν, η Γενική Πιστωτική Τράπεζα και η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστωσης, ενώ εξαγοράστηκε και τμήμα των Μεταλλείων του Λαυρίου. Επίσης ιδρύθηκε και ένας σημαντικός αριθμός εργοστασίων (οινοποιεία, οινοπνευματοποιεία, αλευρόμυλοι, βυρσοδεψεία, ελαιοτριβεία και σιδηρουργεία), τα οποία στη φάση αυτή ήταν μικρής δυναμικότητας και λόγω του μικρού οδικού δικτύου βρισκόταν κυρίως σε πόλεις-λιμάνια (Πειραιάς, Πάτρα, Λαύριο, Σύρος).

Την εποχή αυτή οι χρηματιστηριακές αγορές της Ευρώπης και της Αμερικής γνώριζαν περίοδο μεγάλης άνθισης. Η εκβιομηχάνιση στην οποία είχαν ήδη εισέλθει οι οικονομίες της εποχής ως απόρροια των μεγάλων ανακαλύψεων και της ανάπτυξης των συγκοινωνιακών υποδομών, απαιτούσε υψηλά κεφάλαια και νέους τρόπους χρηματοδότησης. Αυτό σταδιακά προκάλεσε την εξάπλωση του θεσμού των Ανωνύμων Εταιρειών, συνέβαλε στην κινητικότητα των Χρηματιστηρίων και βοήθησε στην καθιέρωση των χρηματιστηριακών αγορών ως βασικών πηγών

χρηματοδότησης στις αναπτυσσόμενες βιομηχανικές οικονομίες.

Την αντίστοιχη περίοδο στην Ελλάδα αναπτύσσεται δειλά ο θεσμός των Α.Ε. και δημιουργείται η ανάγκη για την εξεύρεση ενός μέρους όπου οι μετοχικοί ή ομολογιακοί τίτλοι θα συναλλάσσονταν. Αρχικά η κάλυψη της ανάγκης αυτής γινόταν με ανεπίσημο τρόπο, σε λέσχες ή καφενεία, όπου συγκεντρωνόταν ο μικρός αριθμός των επενδυτών της εποχής. Στη συνέχεια όμως και μετά από τη μεγάλη έκταση που πήρε το ζήτημα της διαπραγμάτευσης των μετοχών του Λαυρίου, δημιουργήθηκε η ανάγκη δημιουργίας ενός επίσημου Χρηματιστηρίου στο οποίο θα συναλλάσσονταν - βάση συγκεκριμένων κανόνων- οι μετοχές των Ανωνύμων Εταιρειών. Έτσι αρχικά στην Ερμούπολη και στη συνέχεια στον Πειραιά λειτούργησαν στεγασμένα για πρώτη φορά τα πρώτα χρηματιστήρια της εποχής τα οποία όμως όπως αποδείχτηκε στην πορεία δεν είχαν σαφή λόγο ύπαρξης, τη στιγμή μάλιστα που δεν υπήρχαν μετοχές στα χέρια του ελληνικού κοινού, με μόνη εξαίρεση αυτών της Εθνικής Τράπεζας και της Ελληνικής Ατμοπλοϊκής Εταιρείας.

Στην Αθήνα το πρώτο στεγασμένο αλλά ανεπίσημο μέρος συναλλαγών υπήρξε πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάς». Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1870-1873 κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων. Παράλληλα διαπραγματεύονταν μετοχές της Εθνικής Τράπεζας και της Ελληνικής Ατμοπλοϊκής Εταιρείας.

Μετά το 1873 άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές της «Ανωνύμου Εταιρείας των Μεταλλουργιών Λαυρίου», των ασφαλιστικών εταιρειών «Φοίνιξ» και «Άγκυρα» και της «Ανωνύμου Εταιρείας Αερίοφωτος Αθηνών». Στη συνέχεια και με την έξαρση της «μεταλλομανίας» σημειώνονται διαπραγματεύσεις των μεταλλευτικών εταιρειών «Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρεία», «Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος», «Νικίας», «Ο Περικλής» και «Η Κάρυστος». Ενώ ακολούθησε και η διαπραγμάτευση άλλων τραπεζών εκτός της «Εθνικής Τράπεζας» όπως της ναυτικής τράπεζας «Ο Αρχάγγελος», της «Γενικής Πιστωτικής Τράπεζας» και της «Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστωσης». Η προ-χρηματιστηριακή περίοδος εξάλλου αυτή σημαδεύτηκε από το πρώτο χρηματιστηριακό σκάνδαλο που είχε να κάνει με το περίφημο «Λαυρεωτικό Ζήτημα» και την υπερεκτίμηση των κοιτασμάτων των μεταλλείων από το επενδυτικό κοινό, το οποίο είχε ως άμεση συνέπεια την αντίστοιχη υπερεκτίμηση των μετοχών της «Ανωνύμου Εταιρείας των Μεταλλουργιών Λαυρίου» και την πτώχευση 5.000 νοικοκυριών της εποχής.¹

¹ Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα 2001, Σελ. 15-40

Η αυτοδημιούργητη ελεύθερη αγορά χρεογράφων που προέκυψε στην Αθήνα, δεν μπορούσε να αφήσει αδιάφορη την πολιτεία, κυρίως μετά το σκάνδαλο της κερδοσκοπίας των μετοχών της Εταιρείας του Λαυρίου. Έτσι στις 30 Σεπτεμβρίου του 1876 άρχισε η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών όταν επί κυβερνήσεως Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου δόθηκε η έγκριση για τη σύστασή του. Όμως ο αρχικά μη λειτουργικός πρώτος κανονισμός του Χ.Α.Α. μείωσε τις συναλλαγές σε μεγάλο βαθμό και μόνο όταν έφτασε το 1880 με την εφαρμογή του νέου κανονισμού άρχισαν επίσημα οι εργασίες του χρηματιστηρίου, το οποίο και εγκαταστάθηκε στην οικία του Βασιλείου Μελά που λειτουργούσε μέχρι τότε ως Κεντρικό Ταχυδρομείο. Το 1881 το Χ.Α.Α. μετεγκαταστάθηκε στην οικία Αργυροπούλου, που βρισκόταν στη βορειοδυτική γωνία της διασταύρωσης των οδών Αιόλου και Σοφοκλέους.

Με την αλλαγή της δεκαετίας η διεθνής οικονομική ύφεση που κατέκλυζε τα χρηματιστήρια της Ευρώπης και της Αμερικής επηρέασε σημαντικά την εισροή νέων κεφαλαίων στην Ελλάδα από τους Έλληνες του εξωτερικού. Παρόλα αυτά η ανάπτυξη των συγκοινωνιών και των επικοινωνιών, η κατασκευή αρδευτικών έργων και η νέα κατάσταση στο Χ.Α.Α. επέφερε αυξημένο χρηματιστηριακό ενδιαφέρον στο ελληνικό επενδυτικό κοινό. Έτσι κατά τα έτη 1880-1883 παρατηρείται αθρόα εγγραφή μελών στο Χ.Α.Α. η οποία συνδυάζεται με νέα φαινόμενα κερδοσκοπίας γύρω από τη μετοχή της Εταιρείας του Λαυρίου, καθιστώντας συνεπακόλουθο την τελευταία ως βαρόμετρο στην αγορά αξιών. Η παιγνιομανία μάλιστα το 1882 φτάνει σε τέτοιο επίπεδο ώστε στα χρηματιστικά δελτία των εφημερίδων δίνονταν οι τιμές 32 αξιών, παρότι επίσημα στο Χ.Α.Α. διαπραγματεύονταν μόνο 18.

Τις καλές αυτές χρηματιστηριακές χρονιές ήρθε να επισκιάσει ένα από τα μεγαλύτερα σκάνδαλα στα χρονικά λειτουργίας του Χ.Α.Α., το οποίο αποδόθηκε στο συνδικάτο των τραπεζιτών. Οι τραπεζίτες εκμεταλλευόμενοι τον περιορισμό της πιστωτικής πολιτικής από την Εθνική Τράπεζα που είχε ως επακόλουθο την αδυναμία εξόφλησης των δανείων από τους οφειλέτες, καθώς και γνωρίζοντας καλά την κακή θέση της Εταιρείας του Λαυρίου (ως σύμβουλοι αυτής), πουλούσαν τίτλους που δεν είχαν στην κατοχή τους (πώληση στα ανοιχτά) ώστε να τις αγοράσουν μετά σε χαμηλότερη τιμή. Αυτό οδήγησε εκ νέου σε ένα καινούριο κύκλο πτωχεύσεων γύρω από την Εταιρεία του Λαυρίου, όπως και στο κλείσιμο της ναυτικής τράπεζας «Αρχάγγελος». Η κρίση αυτή κράτησε μέχρι και το τέλος του 1885, ενώ το έτος αυτό το Χ.Α.Α. μετακόμισε στο κτίριο το οποίο είχε ανεγερθεί στην οδό Σοφοκλέους 11 από την Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία «Ερμής». Από το 1886 και για τα επόμενα έτη μετά από μια προσπάθεια της Τράπεζας Κωνσταντινουπόλεως να

απαλλαγεί από τις μετοχές που είχε στην κατοχή της από αναγκαστικές εκποιήσεις, η αγορά επανήλθε στα προ της κρίσεως επίπεδα.²

Στη συνέχεια όμως και με την άνοδο του Θεόδωρου Δεληγιάννη στην κυβέρνηση το 1890, επικράτησε δυσφορία και απαισιοδοξία στους οικονομικούς κύκλους του εσωτερικού αλλά και του εξωτερικού, οι οποίοι ήταν σταθερά υπέρ του Χαρίλαου Τρικούπη. Στο χρηματιστήριο οι τιμές δεν φάνηκαν να επηρεάζονται σημαντικά. Όμως, η εμφανής προτίμηση των οικονομικών κύκλων του εξωτερικού στο πρόσωπο του Χ. Τρικούπη έγινε αντιληπτή το καλοκαίρι του 1891. Όταν η κυβέρνηση του Θ. Δεληγιάννη αναζήτησε πόρους για την εξόφληση του χειμερινού δανείου, εκδηλώθηκε πανικός στην αγορά. Παρατηρήθηκε πτώση των χρεογράφων και αύξηση της τιμής του συναλλάγματος. Ο κυβερνητικός Τύπος της εποχής επιχείρησε να δημιουργήσει την εντύπωση ότι δεν υπήρχε οικονομική κρίση αλλά απλές οικονομικές δυσχέρειες, λόγω των διαφόρων κερδοσκοπών, οι οποίοι προέβησαν σε αγορές πιστωτικών αξιών σε παράλογες τιμές. Την ίδια εποχή το Χ.Α.Α. μετεγκαταστάθηκε στην οδό Πεσμαζόγλου 1.

Με την επιστροφή του Χαρίλαου Τρικούπη στην εξουσία στα μέσα του 1892, επικράτησε η ελπίδα ότι η χρεοκοπία θα αποτραπεί. Αυτή η πίστη εγχώριων και ξένων κεφαλαιούχων αντικατοπτριζόταν στην άνοδο των ελληνικών αξιών στα χρηματιστηριακά δελτία. Αυτό όμως δεν κράτησε πολύ. Οι πτωτικές τάσεις επανεμφανισθήκαν. Οι εφημερίδες άρχισαν να γράφουν για κρίση στο χρηματιστήριο και προέβλεπαν ότι θα ενταθεί εξαιτίας του οικονομικού αδιεξόδου της χώρας. Η κορύφωση της πτώσης ήρθε στις αρχές Δεκεμβρίου 1892, όταν ο Χαρίλαος Τρικούπης, από το βήμα της Βουλής, αναγνώρισε την αδυναμία του κράτους για την εκπλήρωση των δανειακών του υποχρεώσεων. Στη διάρκεια της φάσης που ακολούθησε, οι τιμές στο χρηματιστήριο απεικόνιζαν την ταραγμένη εικόνα των πολιτικών και οικονομικών περιπετειών. Μετά την παραίτηση του Χαρίλαου Τρικούπη (1893), συνεχίστηκε η πτώση των τιμών. Τα αποτελέσματα της πτώχευσης είχαν οδυνηρό αντίκτυπο στους συναλλασσόμενους με το χρηματιστήριο. Πέραν από τους ιδιώτες ομολογιούχους, ζημιές υπέστησαν και όλοι οι κατέχοντες ομολογίες εξωτερικών δανείων, οι ευαγείς οίκοι, τα εξωτερικά ιδρύματα, οι μονές και οι ομογενείς της διασποράς. Όπως χαρακτηριστικά έγραψε ο Τύπος της εποχής, η χρεοκοπία εμφανίσθηκε ως «ποινή επί του πατριωτισμού».

² Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα 2001, Σελ. 53-59

Στη βελτίωση της ψυχολογίας του ελληνικού λαού από την πτώχευση του 1893, συνετέλεσε η επιτυχής τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 1896. Το 1898 χαρακτηρίστηκε από τη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης προς την Ελλάδα, που οφειλόταν στο διακανονισμό του εθνικού χρέους. Το κλίμα εμπιστοσύνης μεταφράστηκε σε άνοδο των συναλλαγών στο χρηματιστήριο και στην έναρξη ενός σημαντικού ανοδικού κύκλου. Οι τιμές, δε, των μετοχών ξεπέρασαν τα επίπεδα τα οποία είχαν πριν τον πόλεμο του 1897. Η ανοδική αυτή πορεία ανεκόπη εξ' αιτίας του αφρικανικού πολέμου, ο οποίος-αν και ήταν ένα γεωγραφικά απομονωμένο γεγονός-επέδρασε στην πορεία των χρηματιστηριακών πραγμάτων.

Στις αρχές του 1902, στο χρηματιστήριο των Αθηνών διαπραγματεύονταν οι τίτλοι 21 εταιρειών και δανείων, ενώ, μετά την πτώση των προηγούμενων ετών, οι τιμές έδειχναν κάποιες ασθενείς τάσεις σταθεροποίησης. Φαινόμενα κρίσης παρατηρούνταν σε όλες τις ισχυρές οικονομίες, όπως στην Αγγλία και στη Γαλλία, λόγω πολέμου, και στη Γερμανία λόγω της βιομηχανικής υπερπαραγωγής που δεν μπορούσε να απορροφηθεί. Στον ελληνικό χώρο, η επιφυλακτικότητα του επενδυτικού κοινού οφειλόταν τόσο σε εξωτερικά θέματα όσο και στα γεγονότα που διαδραματιζόταν στη Μακεδονία. Ο απόηχος του ατυχούς πολέμου του 1897, οι απειλές της Τουρκίας για επέμβαση στη Μακεδονία, οι περιορισμένες οικονομικές δυνατότητες του ελληνικού κράτους να χρηματοδοτήσει πολεμικές επιχειρήσεις, σε συνδυασμό με την μερική επιστράτευση που προκηρύχθηκε, οδήγησαν, όπως ήταν επόμενο, την αγορά σε κρίση πανικού. Το επόμενο, όμως, έτος στο Χρηματιστήριο Αθηνών επικράτησε μια ασυνήθιστα ανοδική πορεία, η οποία εκτιμάται ότι οφειλόταν στο γεγονός ότι δύο ελληνικές αξίες (οι μετοχές των Σιδηροδρόμων Θεσσαλίας και η Ελληνική Ηλεκτρική Εταιρεία) άρχισαν να διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Παρισιού. Επιπλέον, ο Τύπος της εποχής «εξυμνούσε» τις εξελίξεις στην ανερχόμενη ελληνική βιομηχανία. Όμως, οι ανοδικές τάσεις διακόπηκαν στις αρχές του 1905 όταν η υπερβολική άνοδος των τραπεζικών επιτοκίων και οι φήμες για έκδοση νέου χαρτονομίσματος προκάλεσαν αστάθεια στο εμπόριο και στη βιομηχανία. Η κατάσταση επιδεινώθηκε κατά πολύ το 1907, όταν η κρίση στην αγορά, που ξεκίνησε από την Αμερική, προκάλεσε εκποιήσεις πολλών αξιών, κυρίως από κατόχους ελληνικών μετοχών στην Αίγυπτο και το Παρίσι, με αποτέλεσμα τη μετάδοση των πτωτικών τάσεων και στην αγορά της Αθήνας. Η ύφεση συνεχίστηκε και το 1908, ενώ η ανάκαμψη των πρώτων μηνών του 1909 αποδείχθηκε προσωρινή, λόγω του στρατιωτικού κινήματος στο Γουδί που οδήγησε στην πτώση της κυβέρνησης. Η κρίση ξεπεράστηκε το 1910, λόγω των προσπαθειών της νέας κυβέρνησης για

ανασυγκρότηση των οικονομικών του κράτους και λόγω των διεθνών θετικών συγκυριών. Κατά την περίοδο εκείνη, διανεμηθήκαν υψηλά μερίσματα από αρκετές εταιρείες και δημιουργήθηκαν ελπίδες για περαιτέρω ανάκαμψη, η οποία διατηρήθηκε και κατά το 1911. Ο Βαλκανικός Πόλεμος του 1912 αναστάτωσε τη χρηματιστηριακή αγορά και οδήγησε στη διακοπή των εργασιών του χρηματιστηρίου καθ' όλη τη διάρκεια της πρώτης φάσης των βαλκανικών πολέμων, δηλαδή από 17/9 έως 14/11/1912.

Την επαναλειτουργία του χρηματιστηρίου ακολούθησε μια περίοδος νευρικότητας, λόγω των υφιστάμενων εντάσεων των διακρατικών σχέσεων, που βέβαια επιδρούσαν και στις χρηματιστηριακές εξελίξεις. Η κατάσταση επιδεινώθηκε με την κήρυξη του πολέμου μεταξύ Αυστρίας και Σερβίας και κατέληξε σε πολύμηνο κλείσιμο των χρηματιστηρίων του Παρισιού, της Βιέννης και της Αθήνας. Οι συναλλαγές μεταφέρθηκαν ανεπίσημα σε χώρους εκτός χρηματιστηρίου, ενώ οι τιμές που διαμορφώνονταν δημοσιεύονταν στο έγκριτο εβδομαδιαίο οικονομικό περιοδικό «ΠΛΟΥΤΟΣ». Όταν το χρηματιστήριο επανέλαβε τις εργασίες του στις 28/12/1914 σημειώθηκε αυξημένη συναλλακτική κίνηση, με τα αντίστοιχα προβλήματα εκκαθάρισης των συναλλαγών. Ακολούθησε μια περίοδος απραξίας, την οποία διαδέχθηκε μια χρονιά υγιούς χρηματιστηριακής ανάπτυξης (1916). Λόγω των χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων, τα υπάρχοντα κεφάλαια κατευθύνθηκαν προς το χρηματιστήριο και επενδύθηκαν κυρίως σε μετοχές ναυτιλιακών επιχειρήσεων, ενώ τα μερίσματα που δόθηκαν από τις περισσότερες εταιρείες ήταν αρκετά ενισχυμένα. Παράλληλα, άρχισε να παρατηρείται μια σταδιακή αύξηση του κοινού που ασχολείται με την επένδυση στο χρηματιστήριο. Το κτίριο, δε, του χρηματιστηρίου κατακλυζόταν από πολύ κόσμο ο οποίος συχνά κάλυπτε τα πεζοδρομια της οδού Πεισμαζόγλου. Αξιοσημείωτη υπήρξε η αύξηση της συμμετοχής των γυναικών, οι οποίες είχαν αρχίσει να κάνουν συναλλαγές το 1873 με τα «Λαυρεωτικά». Η αγορά γενικά χαρακτηρίστηκε από κερδοσκοπικές τάσεις, οι οποίες δεν ανακόπηκαν ούτε με το διάταγμα που απαγόρευε τις προθεσμιακές συναλλαγές και όριζε ότι οι πράξεις έπρεπε να εξοφλούνται τοις μετρητοίς μέχρι την επόμενη μέρα. Την ξέφρενη πορεία της αγοράς ακολούθησε μια ραγδαία πτώση με πολλές αλυσιδωτές αντιδράσεις. Η αγορά δεν αναθερμάνθηκε παρά μόνο με την ευνοϊκή για την Ελλάδα Συνθήκη των Σεβρών (1920), οπότε και το ενδιαφέρον για μετοχές και δάνεια αυξήθηκε σημαντικά. Ακολούθησε και πάλι μια ξέφρενη πορεία ανόδου, η οποία δεν υπέστη «διόρθωση» ούτε από τα αρνητικά νέα από το μέτωπο της Μικράς Ασίας ούτε από το

αποκορύφωμα του δράματος του ελληνισμού κατά την εκκένωση της Σμύρνης και την πυρπόλησή της.

Η έντονη ανοδική κίνηση συνεχίσθηκε και το πρώτο τρίμηνο του 1923 αλλά ανεκόπη στη συνέχεια όταν οι τιμές συναλλάγματος κατέρρευσαν, συμπαρασύροντας και τις τιμές των αξιών, γεγονός που οδήγησε το χρηματιστήριο σε μια από τις χειρότερες κρίσεις της ιστορίας του.

Η υπογραφή της Συνθήκης της Λωζάνης στις 24/7/1923 τερμάτισε μια μακρόχρονη περίοδο εθνικών αγώνων, κατακτήσεων αλλά και περιπετειών. Παρά, όμως, την ασθενή οικονομία, την υπερχρέωση του Δημοσίου, τη νομισματική αστάθεια και τη διατάραξη των εξωτερικών συναλλαγών, η παράλληλη αύξηση του πληθυσμού προκάλεσε αύξηση της κατανάλωσης αγαθών και ειδών πρώτης ανάγκης, γεγονός το οποίο, σε συνδυασμό με την αύξηση προσφοράς εργατικού δυναμικού, κατέληξε σε αύξηση των βιομηχανικών επενδύσεων και, κατ' επέκταση, σε επιτάχυνση των ρυθμών εκβιομηχάνισης.

Τις θετικές συγκυρίες της περιόδου 1923-1927 ενίσχυσαν τόσο η ευνοϊκή πιστωτική πολιτική του τραπεζικού συστήματος όσο και η αυξημένη οικοδομική δραστηριότητα στις μεγάλες πόλεις, η οποία, με τη σειρά της, είχε πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα σε πολλούς τομείς της οικονομίας. Το έτος 1928 ιδρύθηκε η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία στην πορεία διαμόρφωσε συνθήκες νομισματικής σταθερότητας, παίζοντας σημαντικότατο ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας.³

Τον Οκτώβριο του 1929 και μέχρι τις αρχές του 1933 οι διεθνείς αγορές υπέστησαν έναν από τους μεγαλύτερους κλυδωνισμούς. Τα χρηματιστήρια κατέρρευσαν, η παραγωγή ελαττώθηκε δραματικά ενώ η οικονομία διήλθε σε φάση παρατεταμένης ύφεσης. Ωστόσο, καθώς η Ελλάδα δεν ήταν βιομηχανική χώρα, η ύφεση δεν πήρε τις διαστάσεις που έλαβε στις οικονομικά ανεπτυγμένες χώρες. Εντούτοις το Χ.Α.Α. λόγω της διεθνούς κατάστασης σταμάτησε τις λειτουργίες του για 15 μήνες (Σεπτέμβριος 1931-Δεκέμβριος 1932).

Με την επαναλειτουργία του Χ.Α.Α. επιτράπηκαν μόνο οι πράξεις τοις μετρητοίς, κάτι το οποίο λειτούργησε ανασταλτικά στην κίνηση των συναλλαγών. Στα τέλη του 1934 ψηφίστηκε νόμος που άφηνε να γίνονται συναλλαγές με προθεσμία για ορισμένους τίτλους, καθιερώνοντας υποχρεωτικά όμως την κατάθεση εγγυήσεων για κάθε πράξη. Αυτό βόηθησε την αγορά να επαναδραστηριοποιηθεί. Ταυτόχρονα το Δεκέμβριο του 1934 το Χ.Α.Α. μετεγκαταστάθηκε στην οδό Σοφοκλέους 10.

³ Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Η ιστορική και πολιτιστική διάσταση του παλαιού χρηματιστηρίου της οδού Πεζμαζόγλου 1», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα, Σελ. 1-8

Το 1935, με τη διαφαινόμενη αδιαλλαξία του Ιταλού δικτάτορα Μουσολίνι και τα αιματηρά γεγονότα της εργατικής εξέγερσης στη Θεσσαλονίκη, επανεμφανίστηκε η απραξία που υπήρξε τα προηγούμενα έτη. Μόνη εξαίρεση στην αρνητική πορεία της αγοράς ήταν οι μετοχές που σχετίζονταν με τις πολεμικές προπαρασκευές (Επιουργία, Ηρακλής, Πυριτιδοποιείο κ.λ.π.).

Η εικόνα της αγοράς έδειξε εμφανή σημάδια ανάκαμψης στο τέλος του 1936, η οποία συνεχίστηκε και μέχρι τις αρχές του 1938. Όμως η απειλή του πολέμου έδειχνε πλέον να είναι ορατή και κατά συνέπεια ανακόπηκαν οι ανοδικές αυτές τάσεις. Με την υπογραφή βέβαια της συνθήκης του Μονάχου (30/09/1938) οι τιμές επανήλθαν στα προ κρίσεως επίπεδα. Εντωμεταξύ με την βελτίωση της τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών, τα γεγονότα μεταδίδονταν πλέον με μεγάλη ταχύτητα, γεγονός το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την άμεση επιρροή του Χ.Α.Α. από τα διεθνή χρηματιστήρια.

Στις αρχές του 1939 και με την κατάληψη της Τσεχοσλοβακίας από την Γερμανία και της Αλβανίας από την Ιταλία, εμφανίστηκαν ξανά πτωτικές τάσεις. Σύντομα βέβαια, δημιουργήθηκε η εντύπωση της αποφυγής του πολέμου στη Νότια Ευρώπη και έτσι η αγορά κινήθηκε ανοδικά μέχρι και τις αρχές του 1940. Μετά τη γερμανική επίθεση στην Ολλανδία, στο Βέλγιο και στη Γαλλία ακολούθησαν πτωτικές τάσεις για ένα περίπου μήνα. Παρόλα αυτά το Χ.Α.Α. ξεπέρασε αυτή τη συγκυρία χωρίς μεγάλες δυσκολίες λόγω του γεγονότος ότι γινόταν συναλλαγές μόνο τοις μετρητοίς. Ούτε καν ο τορπιλισμός της Έλλης (Αύγουστο 1940) και η ιταλική επίθεση (28/10/1940), δεν στάθηκαν ικανά ως γεγονότα, ώστε να προκαλέσουν πανικό. Παρόλα αυτά μετά την ιταλική κρίθηκε σωστό και για ένα περίπου μήνα να μην λειτουργήσει το Χ.Α.Α..⁴

Η ελληνική οικονομία λοιπόν, λίγο πριν τον πόλεμο βρισκόταν σε αρκετά καλή κατάσταση και έδειχνε φανερές αναπτυξιακές τάσεις. Αυτό όμως έμελε να αλλάξει τους επόμενους μήνες και μετά την κατάληψη της χώρας από τις δυνάμεις κατοχής του Άξονα. Με την γερμανική εισβολή το Χ.Α.Α. ανέστειλε εκ νέου τις εργασίες του, αλλά αυτό όπως ήταν φυσικό προκάλεσε τη δημιουργία εξωχρηματιστηριακής αγοράς. Τον Ιούνιο του 1941 επαναλειτούργησε το Χ.Α.Α. ξεκινώντας με ανοδικές τάσεις, όμως μερικές μέρες μετά η κατοχική κυβέρνηση διέταξε την αναστολή της λειτουργίας του προφασιζόμενη λόγους κερδοσκοπίας.

⁴ Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα 2001, Σελ. 95-102

Στις αρχές του 1942 και χωρίς να θεωρηθεί ότι το Χ.Α.Α. βρίσκεται σε λειτουργία, επιτράπηκε η χρήση του ίδιου χώρου για την ανεπίσημη συγκέντρωση των συναλλασσόμενων. Ο λόγος για τη μη έκδοση άδειας λειτουργίας ήταν η ότι οι αρχές δεν ήθελαν να δημοσιοποιούνται επίσημα οι τιμές των μετοχών έτσι ώστε να γίνει ευρύτερα γνωστή η ανυποληψία στην οποία είχε περιέλθει η δραχμή. Το τελευταίο γεγονός είχε αρχίσει να γίνεται αισθητό από τη στιγμή που ο πληθωρισμός κάλπαζε και όλες οι συναλλαγές γινόταν με λίρες (ακόμα και τα τρόφιμα). Έτσι η δραχμή συνεχώς διολίσθαινε, ενώ η λίρα κάλπαζε συμπαρασύροντας και τα χρεόγραφα. Η κυβέρνηση μάλιστα στην προσπάθεια της να καταπολεμήσει την κερδοσκοπία, επέβαλε ακόμα και την ποινή του θανάτου σε όποιον έκανε συναλλαγή με άλλους σε λίρες πλην των τραπεζών.

Έτσι οι τιμές του χρυσού και των χρεογράφων κάλπαζαν ανοδικά μέχρι που έφτασαν τα νέα για τη νίκη των συμμάχων στο Ελ Αλαμείν και η πτώση πήρε τη μορφή πανικού. Αυτή η παράδοξη φαινομενικά αντίδραση, ιστορικά, είναι μια κλασική αντίδραση στις περιπτώσεις που η αγορά δεν λειτουργεί υπό καθεστώς οικονομικής ελευθερίας.

Παρά τα ευχάριστα νέα από το μέτωπο και τις προσπάθειες της κατοχικής κυβέρνησης με την επιβολή νόμων, η αύξηση του χρυσού, των χρεογράφων αλλά και των τροφίμων ήταν ξανά έντονα ανοδική. Η τιμή της λίρας τον Ιανουάριο του 1944 έφτανε τις 3.450.000 δραχμές, τον Μάρτιο τις 15.000.000 δραχμές, τον Απρίλιο τις 30.000.000 δραχμές και το Μάιο τις 70.000.000 δραχμές. Το εθνικό νόμισμα πλέον είχε χάσει τη σημασία του, ενώ στην επαρχία οι συναλλαγές γινόταν μόνο είδος με είδος. Με την απελευθέρωση στις 10 Νοεμβρίου 1944 η τιμή της λίρας βρισκόταν στις 50.000.000.000 πληθωριστικές δραχμές.

Λόγω των επεισοδίων που σημειώθηκαν το Δεκέμβρη του 1944 το Χ.Α.Α. δεν ξεκίνησε τις εργασίες του και πιο συγκεκριμένα με εντολή του υπουργού Εθνικής Οικονομίας οι συνεδριάσεις κατά το μήνα Ιανουάριο του 1945 διαλυόταν από τον κυβερνητικό επόπτη πριν καν αρχίσουν. Μέσα σ' αυτό το κλίμα δημιουργήθηκαν έντονα ανοδικές τάσεις οι οποίες όμως δεν κράτησαν για πολύ και έτσι στη μεγαλύτερη διάρκεια του 1945 δεν ήταν θετικό. Γενικά το κλίμα, με την πολιτική αβεβαιότητα που επικρατούσε και παρά τις προσπάθειες των κυβερνήσεων δεν άλλαξε μέχρι και τη λήξη του εμφυλίου. Η λίρα συνέχιζε να καλπάζει μέχρι και τον Αύγουστο του 1949, ενώ στο Χ.Α.Α. διατηρούνταν η ίδια υποτονικότητα.

Με τη λήξη του εμφυλίου η τιμή της λίρας έπαψε να παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις και η αγορά άρχισε να κινείται έντονα ανοδικά. Στις αρχές όμως του

1950 με την παραίτηση της κυβέρνησης Διομήδη και την πολιτική αστάθεια που ακολούθησε με την συνεχόμενη εναλλαγή κυβερνήσεων, καθώς επίσης και με την υποχρεωτική ονομαστικοποίηση των μετοχών που επέβαλαν ουσιαστικά οι Η.Π.Α., η αγορά κινήθηκε ιδιαίτερα υποτονικά μέχρι και τις αρχές του 1953.⁵

Το σοβαρότατο πρόβλημα της νομισματικής αστάθειας των προηγούμενων ετών ήρθε να λύσει με μια σειρά μέτρων η κυβέρνηση, με σημαντικότερο εξ' αυτών την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος κατά 100% έναντι του δολαρίου και κατά 75% έναντι της λίρας. Αυτό είχε ως άμεση στόχευση την απελευθέρωση των εισαγωγών και την ενίσχυση του ανταγωνισμού. Με αυτή τη δέσμη μέτρων η αγορά κινήθηκε ανοδικά καθ' όλη τη διάρκεια του 1953. Μια σειρά οικονομικών και πολιτικών γεγονότων προκάλεσαν σημαντικές διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών κατά την τριετία 1954-1956. Παρόλα αυτά, η συναλλακτική αξία την περίοδο αυτή κυμάνθηκε σε αρκετά καλά επίπεδα, αν και στις περισσότερες εισηγμένες εταιρείες διατηρούνταν ο οικογενειακός χαρακτήρας κάτι το οποίο λειτουργούσε ανασταλτικά για την περαιτέρω αύξηση των συναλλαγών. Το πρόβλημα αυτό της μειωμένης εμπορευσιμότητας διατηρήθηκε έντονο μέχρι και το 1960.

Με την επικρατούσα νομισματική σταθερότητα, τη γενικότερη καλή εικόνα της οικονομίας και την εξυγίανση του Χ.Α.Α. σε επίπεδο μελών και συναλλαγών, τα έτη 1957-1966 χαρακτηρίζονται από μια διαρκή αύξηση των τιμών και του όγκου των συναλλαγών. Οι πτώσεις που υφίστανται τα χρεόγραφα περιστασιακά κατά την εποχή εκείνη είναι περιορισμένες και οφείλονται κυρίως στις πρόσκαιρες αρνητικές πολιτικές εξελίξεις (κυπριακό, σχέσεις με την Τουρκία και τα βαλκανικά κράτη).

Η περίοδος 1967-1973 που ακολούθησε, θεωρείται ίσως η πιο ανθηρή που γνώρισε από τη σύσταση του το ελληνικό κράτος. Η καλή διεθνής συγκυρία και η επιτυχημένη οικονομική πολιτική, ήταν τα συστατικά της ραγδαίας ανάπτυξης που συνετελέσθη. Η περίοδος, λοιπόν, αυτή ξεκίνησε με τον νόμο 148/1967 περί μέτρων για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς. Ο νόμος αυτός επέτρεψε στις Α.Ε. να αναπροσαρμόσουν την αξία των πάγιων περιουσιακών τους στοιχείων και να εμφανίσουν ως ειδικό αποθεματικό μέρος ή ακόμα και το σύνολο της υπεραξίας. Στη συνέχεια το αποθεματικό αυτό θα κεφαλαιοποιηθεί και θα διανεμηθεί δωρεάν στους μετόχους. Διατάξεις που αφορούσαν το νόμο αυτόν και είχαν να κάνουν με την υποχρεωτική καταβολή μερίσματος από τις εισηγμένες εταιρείες καθώς και τη φορολογική απαλλαγή του μερίσματος έως του ποσού των 30.000 δραχμών. Δύο

⁵ Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα 2001, Σελ. 104-117

άλλες διατάξεις που προωθηθήκαν επίσης την εποχή αυτή, ήταν μείωση του φορολογικού συντελεστή στις εισηγμένες εταιρείες στο 30%, σε σχέση με το 38% των μη εισηγμένων, όπως επίσης και το δικαίωμα για την έκδοση προνομιούχων μετοχών από τις εταιρείες χωρίς το δικαίωμα ψήφου. Την ίδια εποχή ψηφίστηκε και ο νόμος 608/1970 για τη θέσπιση του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Έτσι οι μετοχές κινήθηκαν ανοδικά από το 1966 και μετά, ενώ το 1972 η άνοδος αυτή είχε πάρει τη μορφή φρενίτιδας. Αυτό το πιθανό φαινόμενο κερδοσκοπίας, βέβαια, θορύβησε τη δικτατορική κυβέρνηση η οποία έως τότε εμφανιζόταν ως η εγγυήτρια της σταθερής οικονομικής άνθισης. Έτσι στα τέλη του 1972, λαμβάνοντας μια νέα σειρά μέτρων με αποκορύφωμα την υποχρεωτική ρευστοποίηση των μετόχων της Τράπεζας της Ελλάδος που είχαν στην κατοχή τους οι εμπορικές τράπεζες καθώς και του 45% του χαρτοφυλακίου τους, δημιουργήθηκαν πτωτικές τάσεις. Οι πτωτικές τάσεις, όμως, αυτές δεν κράτησαν για πολύ και έτσι από τις αρχές κιόλας του 1973 και μέχρι τον Οκτώβριο του ίδιου έτους, η αγορά κινιόταν ανοδικά. Για αντιληφθούμε καλύτερα πόσο σημαντική υπήρξε η ανάπτυξη αυτή την εποχή, αξίζει να σημειώσουμε ότι το 1966 στο Χ.Α.Α. διαπραγματευόταν οι μετοχές 76 εταιρειών, ενώ το 1973 ο αριθμός των εταιρειών υπό διαπραγμάτευση είχε γίνει 115. Ο Χ.Α.Α. την περίοδο αυτή γνώρισε μία από τις μεγαλύτερες ανόδους του, ενώ μόνο τη διετία 1972-1973 ο Γ.Δ. αυξήθηκε κατά 236,44%.⁶

Παρά τα μηνύματα για την επιδείνωση της οικονομίας, τη πρώτη πετρελαϊκή κρίση στο τέλος του 1973 και την επιβάρυνση της πολιτικής ατμόσφαιρας, στις αρχές του 1974 το Χ.Α.Α. κινήθηκε ξανά σε ανοδικούς ρυθμούς. Στα μέσα όμως του έτους και λόγω των ανησυχιών που προκάλεσε το πραξικόπημα κατά του Μακάριου στην Κύπρο, η αγορά έδειξε για πρώτη φορά μετά από δεκαεπτά χρόνια, σημάδια φόβου. Στις 20/07/1974 με την εισβολή των Τούρκων στην Κύπρο κηρύχτηκε η χώρα σε γενική επιστράτευση και το Χ.Α.Α. διέκοψε τις εργασίες του μέχρι και τις 04/09/1974. Με το άνοιγμα της αγοράς δεν δημιουργήθηκαν κρίσεις πανικού όπως άλλωστε θα αναμενόταν και ο Γ.Δ. δεν παρουσίασε μεγάλες απώλειες το έτος αυτό.

Κατά τα έτη 1975-1977 και παρά την πολιτική σταθερότητα, το Χ.Α.Α. κινιόταν νευρικά και οι μηνιαίες διακυμάνσεις υπήρξαν έντονες. Παρόλα αυτά η συγκεντρωτική εικόνα της τριετίας ήταν σταθεροποιητική για τις τιμές των μετοχών.

⁶ Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα 2001, Σελ. 119-133

Από τα μέσα του 1978, λόγω της κάμψης των διεθνών αγορών, των ανησυχιών για τη διεθνή ειρήνη και του ξεσπάσματος της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης (1979) οι μετοχές περιήλθαν σε σταθερά καθοδική τροχιά η οποία βέβαια ήταν σε αρμονία με την κατάσταση που είχε περιέλθει η εθνική αλλά και η διεθνής οικονομία.

Η έντονα πτωτικές τάσεις συνεχίστηκαν παρά την κυβερνητική αλλαγή και κατά τα επόμενα έτη. Οι διεθνείς αγορές, βέβαια, έδειξαν σημάδια ανάκαμψης το 1982, στην οποία ανάκαμψη δεν ακολούθησε το Χ.Α.Α.. Ο κυριότερος λόγος που συνέβη αυτό ήταν το ότι τα προβλήματα που αντιμετώπιζε η εθνική οικονομία αποδείχτηκαν μεγαλύτερα αυτών των δυτικών κρατών. Χαρακτηριστικό της κακής κατάστασης που επικράτησε την επταετία 1978-1984, ήταν η εισαγωγή στο Χ.Α.Α. μόλις έξι νέων εταιρειών κατά την περίοδο αυτή.

Το 1985 οι τιμές των μετοχών αρκετών εταιρειών έδειχναν πλέον, να βρίσκονται σε πολύ ελκυστικά επίπεδα. Αυτό, σε συνδυασμό με κάποια μέτρα που έλαβε η κυβέρνηση, τα οποία είχαν ως στόχο τη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών και τον έλεγχο του πληθωρισμού (περιορισμός της αύξησης του κόστους εργασίας για τις εταιρείες), οδήγησαν το Χ.Α.Α. τα επόμενα έτη να κινηθεί σε ξέφρενη πορεία. Έτσι το 1987 θύμιζε ξανά στους επενδυτές μέρες από το 1972, με το Γ.Δ. να σημειώνει του δέκα πρώτους μήνες του έτους άνοδο της τάξεως του 399,32%. Κατά τους δύο τελευταίους μήνες του έτους, το Χ.Α.Α. κινήθηκε έντονα πτωτικά περιορίζοντας έτσι την συνολική άνοδο του Γ.Δ. για το έτος 1987 σε ποσοστό 162,34%.

Το 1988 κύλησε ομαλά χωρίς έντονες διακυμάνσεις και το μόνο που αξίζει να σημειωθεί είναι οι θεσμικές αλλαγές που επήλθαν με την ψήφιση του νόμου 1806, οι οποίες είχαν να κάνουν με την αναθεώρηση του τρόπου εποπτείας του Χ.Α.Α., την καθιέρωση του θεσμού των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, καθώς επίσης και τη λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς και του Αποθετήριο Τίτλων.

Κατά το 1989 και παρά του κλίματος πολιτικής αβεβαιότητας λόγω των συνεχόμενων εκλογικών αναμετρήσεων, η διαφανόμενη αλλαγή πολιτικού σκηνικού οδήγησε το Γ.Δ. να αποκομίσει το έτος αυτό, κέρδη της τάξεως του 42,59%. Η άνοδος συνεχίστηκε μέχρι και την 8^η Απριλίου του 1990 στους ίδιους ρυθμούς. Μετά τη νίκη της συντηρητικής παράταξης ο Γ.Δ. ξεκίνησε μια ξέφρενη πορεία η οποία κορυφώθηκε στις 5 Ιουλίου με την αγορά να σημειώνει συνολική άνοδο κατά το διάστημα αυτό της τάξεως 150,60%. Ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών το Μάιο του 1990 (2 δισεκατομμύρια δραχμές) ήταν μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο ετήσιο του 1984 (1,5 δισεκατομμύρια δραχμές).

Την άνοδο αυτή ήρθε να συγκρατήσει η είσοδος των Ιρακινών στο Κουβέιτ και διαφαινόμενη πετρελαϊκή κρίση. Παρόλα αυτά η Αθήνα ζούσε εκείνες τις ημέρες το όνειρο της ανάληψης της Ολυμπιάδας του 1996 και οι τιμές στην αγορά κινιόταν σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Η απώλεια της Ολυμπιάδας το Σεπτέμβριο του 1990, η διεθνής ύφεση των ετών 1991-1992 και τα οικονομικά προβλήματα που ταλάνιζαν την κυβέρνηση, οδήγησαν το Γ.Δ. στα μέσα του Νοεμβρίου του 1992 στα προ των εκλογών του 1990 επίπεδα. Παρά όμως, τις πτωτικές τάσεις των ετών 1991-1992, στην αγορά υπήρξαν μια σειρά από ποιοτικές αλλαγές. Αυτές ήταν το ότι παρά το γύρισμα της αγοράς το επενδυτικό κοινό δεν έχασε το ενδιαφέρον του, οι χρηματιστηριακές εταιρείες αυξήθηκαν, στην αγορά εισήχθησαν 19 νέες εταιρείες. Συγχρόνως λειτούργησε επιτυχημένα η Παράλληλη Αγορά και επιτέλους μετά από την πάροδο 116 ετών λειτουργίας, εγκαταστάθηκε το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών.

Τον Οκτώβριο του 1993 και παρά την αλλαγή στο πολιτικό σκηνικό της χώρας, η θέση του κυβερνόντος κόμματος ταυτίζεται με αυτήν του κόμματος της αξιωματικής αντιπολίτευσης, η οποία δεν είναι άλλη από την σύγκλιση της εθνικής οικονομίας με τις οικονομίες των υπολοίπων κρατών μελών της Ε.Ε.. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από την είσοδο και την έξαρση του κλάδου των κατασκευών, καθώς και τις μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών και των δεικτών.

Το 1993 ο Γ.Δ. σημείωσε άνοδο κατά 42,59%, ενώ ο όγκος των συναλλαγών έφτασε τις 637 δισεκατομμύρια δραχμές, κάνοντας νέο ιστορικό ρεκόρ. Την επόμενη χρονιά, παρά την πτώση του Γ.Δ. κατά 9,36%, ο όγκος συναλλαγών έφτασε αυτή τη φορά στις 1.263 δισεκατομμύρια δραχμές. Ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. στο τέλος του 1994 ήταν 196, με την είσοδο 56 νέων εταιρειών.

Την επόμενη διετία (1995-1996), αν και υπήρξαν μια σειρά από γεγονότα (ασθένεια και νοσηλεία του πρωθυπουργού, ελληνοτουρκική κρίση στα Ίμια και προβλήματα στο εσωτερικό των κομμάτων), ο Γ.Δ. δεν παρουσίασε συγκεντρωτικά το διάστημα αυτό ιδιαίτερες διακυμάνσεις. Ο όγκος των συναλλαγών για τα έτη 1995-1996 ήταν στις 1.408 και 1.990 δισεκατομμύρια δραχμές αντίστοιχα. Κερδοσκοπικές τάσεις στο διάστημα αυτό υπήρξαν βέβαια, αλλά η διόρθωση του Γ.Δ. γινόταν σχετικά γρήγορα. Η εποχή σημαδεύτηκε και από το σκάνδαλο της «Δέλτα Χρηματιστηριακής», η οποία επέδειξε αδυναμία στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων της. Το σκάνδαλό αυτό ξέσπασε μάλιστα τις πρώτες ημέρες εφαρμογής του νόμου 2396 περί Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών. Έτσι για την στήριξη της

φερεγγυότητας του συστήματος ιδρύθηκε το Επικουρικό Ταμείο και ενισχύθηκε η λειτουργία του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου.

Την περίοδο 1997-1999 και ενώ διένυαν οι διεθνής αγορές μια εξαιρετική περίοδο και η ελληνική οικονομία προσάρμοζε τα μακροοικονομικά της μεγέθη στους όρους ένταξης της ΟΝΕ, το Χ.Α.Α. γνώρισε τη μεγαλύτερη φάση ανάπτυξης στην ιστορία του. Αυτό, συνέβη όχι τόσο λόγω της ανόδου του Γ.Δ. (η άνοδος της περιόδου 1969-1972 ήταν μεγαλύτερη), αλλά λόγω της μαζικότερης προσέλευσης επενδυτών (στα τέλη του 1999 αριθμούνταν 1.500.000 ενεργοί κωδικοί), της αυξήσεως του όγκου συναλλαγών (το 1999 ο ημερήσιος ήταν 220 δισεκατομμύρια δραχμές), της αυξήσεως της συνολικής κεφαλαιοποίησης (το Σεπτέμβριο του 1999 έφτανε το 120% του ΑΕΠ), της δραστηριοποίησης Ελλήνων και ξένων θεσμικών επενδυτών και της άντλησης κεφαλαίων από την πρωτογενή χρηματιστηριακή αγορά (την τετραετία 1997-2000 έφτασε τις 10,8 τρισεκατομμύρια δραχμές).

Την 17^η Σεπτεμβρίου του 1999 ο Γ.Δ., και μετά από συνεχόμενες ανοδικές συνεδριάσεις, κατέγραψε την ανώτερη ιστορική του τιμή (6.355 μονάδες). Η συσσωρευμένη όμως υπερτίμηση των τιμών των δεικτών οδήγησε σε πτωτική διόρθωση που συνεχίστηκε το 2000 και ενισχύθηκε και από το γεγονός ότι οι διεθνής αγορές διένυαν και αυτές περίοδο ύφεσης.

Τέλος το Χ.Α.Α. συνέχισε την πορεία του και έχοντας επιτύχει όλες τις απαιτούμενες αλλαγές στο θεσμικό και κανονιστικό του πλαίσιο και στα τεχνολογικά συστήματα, με υπόβαθρο την οικονομική σταθερότητα της χώρας, εισήλθε σε μια νέα περίοδο, με την αναβάθμιση του το Μάιο του 2001 στην κατηγορία των αναπτυσσόμενων και ώριμων αγορών.⁷

1.2 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ

Στο Χρηματιστήριο Αξιών λειτουργεί η Αγορά Αξιών, στην οποία αντικείμενο συναλλαγών είναι κινητές αξίες που εισάγονται προς διαπραγμάτευση. Οι εταιρείες των οποίων κινητές αξίες εισάγονται για πρώτη φορά στην Αγορά Αξιών θα πρέπει να πληρούν κάποιες προϋποθέσεις οι οποίες έχουν να κάνουν με τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας, τις οικονομικές καταστάσεις της, την κερδοφορία της, τη διασπορά των μετοχών της, το φορολογικό της έλεγχο, την απαγόρευση μεταβίβασης των μετοχών της και τον ορισμό ειδικού συμβούλου.

⁷ Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα 2001, Σελ. 135-157

1.2.1 Ίδια κεφάλαια

Τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας πρέπει να είναι τουλάχιστον τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ, σε ενοποιημένη βάση. Σε περίπτωση μη ενοποίησης άλλων εταιρειών το κριτήριο θα πρέπει να πληρείται από την αιτούσα εταιρεία. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες.

1.2.2 Οικονομικές καταστάσεις

i) Η εταιρεία θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει (σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει) τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις, που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στην Αγορά Αξιών.

ii) Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή. Αν η εταιρεία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πρέπει και οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι καταστάσεις των εταιρειών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης, σύμφωνα με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.

iii) Οι εταιρείες που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες από 3 οικονομικές χρήσεις, εισάγονται μόνο μετά από έγκριση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

1.2.3 Κερδοφορία

i) Η εταιρεία πρέπει να εμφανίζει ελάχιστα κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τριετίας ύψους 4.000.000 ευρώ και όχι λιγότερα από 1.000.000 ευρώ ανά έτος, ή EBITDA (κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών, αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) τριετίας τουλάχιστον 6.000.000 ευρώ και όχι λιγότερα από 1.500.000 ευρώ ανά έτος, σε ενοποιημένη βάση. Σε περίπτωση μη ενοποίησης άλλων εταιρειών το κριτήριο της κερδοφορίας θα πρέπει να πληρείται από την αιτούσα εταιρεία.

ii) Το παρόν άρθρο δεν εφαρμόζεται:

Σε εταιρείες οι οποίες δυνάμει ειδικών διατάξεων υποχρεούνται να υποβάλλουν αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος καθώς και στις εταιρείες που λαμβάνουν έγκριση από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Στις εταιρείες με κεφαλαιοποίηση (εκτιμώμενη τιμή εισαγωγής επί τον αριθμό των μετοχών προς εισαγωγή κατά το χρόνο λήψης απόφασης επί της αίτησης)

τουλάχιστον ίση με το μέσο όρο της σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης των τριών εισηγμένων εταιρειών με τη μικρότερη συμμετοχή βάρους στο δείκτη FTSE ASE 20. Και τέλος για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες.

1.2.4 Διασπορά

i) Η εταιρεία πρέπει να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών της στο κοινό, το αργότερο κατά το χρόνο λήψεως της απόφασης εισαγωγής στην Αγορά Αξιών.

ii) Σε περιπτώσεις που οι μετοχές της εταιρείας έχουν ήδη εισαχθεί και διαπραγματεύονται σε χρηματιστήριο ενός ή περισσότερων κρατών μελών της Ε.Ε., ή κρατών μελών, για την πλήρωση του κριτηρίου της επαρκούς διασποράς των μετοχών της, όπως ορίζεται κατωτέρω, λαμβάνεται υπόψη και η υφιστάμενη διασπορά στο άλλο ή άλλα χρηματιστήρια. Η εταιρεία θα πρέπει επιπροσθέτως να αποκτήσει διασπορά εντός της ελληνικής επικράτειας.

iii) Σε περιπτώσεις που οι μετοχές της εταιρείας πρόκειται να εισαχθούν παράλληλα στο Χρηματιστήριο Αθηνών και σε άλλο χρηματιστήριο κράτους μέλους της Ε.Ε. ή τρίτου κράτους, για την πλήρωση του κριτηρίου της επαρκούς διασποράς κατά τις διατάξεις του παρόντος, συνυπολογίζεται και η διασπορά των μετόχων που θα επιτευχθεί στο άλλο χρηματιστήριο. Η εταιρεία θα πρέπει επιπροσθέτως να αποκτήσει διασπορά εντός της ελληνικής επικράτειας.

iv) Για την εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών, η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της παραπάνω προϋπόθεσης της επαρκούς διασποράς, απαιτείται η κατανομή των μετοχών σε 2000 τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται εισαγωγή στην Αγορά Αξιών.

v) Για την εκτίμηση της επάρκειας της διασποράς δεν λαμβάνονται υπ' όψιν τα ποσοστά μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν: α) Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, β) τα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας, γ) συγγενείς α' βαθμού των υφιστάμενων βασικών μετόχων και των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας, δ) υφιστάμενοι μέτοχοι που απέκτησαν μετοχές το προηγούμενο της υποβολής της αίτησης ημερολογιακό έτος, εκτός αν πρόκειται για θεσμικούς επενδυτές ή εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών.

vi) Η διασπορά δύναται να κριθεί από το Χρηματιστήριο Αθηνών επαρκής και όταν, λόγω του μεγέθους της εταιρείας, του μεγάλου αριθμού των μετοχών της αυτής κατηγορίας και της εκτάσεως διασποράς τους στο ευρύ κοινό, διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς και με μικρότερα από το ανωτέρω ποσοστό, ως ακολούθως:

α) Για εταιρείες με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη από το μέσο όρο της σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης της πρώτης δεκάδας εταιρειών του δείκτη FTSE ASE 20, το απαιτούμενο ποσοστό επαρκούς διασποράς να είναι τουλάχιστον 15% του συνόλου των μετοχών και 10.000 τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών, β) Για εταιρείες με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη από το μέσο όρο της σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης της δεύτερης δεκάδας των εταιρειών του δείκτη FTSE ASE 20, το απαιτούμενο ποσοστό επαρκούς διασποράς να είναι τουλάχιστον 20% του συνόλου των μετοχών και 5.000 τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

vii) Επιτρέπεται κατ' εξαίρεση η εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών χωρίς να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής κατά τα ανωτέρω διασπορά των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό κατά το χρόνο λήψεως της αποφάσεως για την εισαγωγή τους, εφόσον έχει επιτευχθεί διασπορά σε ποσοστό όχι κατώτερο του 5% και εφόσον για την επίτευξη της διασποράς μετά την εισαγωγή χρησιμοποιείται κάποια διαδικασία.

viii) Κατά την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες, το Χρηματιστήριο Αθηνών κρίνει το επαρκές της διασποράς των μετοχών στο κοινό.

ix) Προκειμένου για δευτερογενή ή παράλληλη εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών πρέπει να έχουν καταχωρηθεί στο Σύστημα Άυλων Τίτλων του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών σε μερίδες επενδυτών μετοχές που αντιστοιχούν τουλάχιστον στο 5% των μετοχών, κατανεμημένες σε τουλάχιστον 100 πρόσωπα, εκ των οποίων κανένα δεν έχει άνω του 2% των μετοχών.

1.2.5 Φορολογικός έλεγχος

Οι εταιρείες θα πρέπει να έχουν ελεγχθεί φορολογικά, για όλα τα φορολογικά αντικείμενα, για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί, κατά το χρόνο υποβολής της αιτήσεως, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Αν η εταιρεία υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις η υποχρέωση

φορολογικού ελέγχου του προηγούμενου εδαφίου καταλαμβάνει και τις εταιρείες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίησης, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Αν η εταιρεία που κατά τα προηγούμενα εδάφια πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές της υποχρεώσεις.

1.2.6 Απαγόρευση μεταβίβασης μετοχών

i) Μέτοχοι που κατά το χρόνο έγκρισης της εισαγωγής των μετοχών στο χρηματιστήριο συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του 5%, στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρείας της οποίας οι κινητές αξίες εισάγονται στο χρηματιστήριο σύμφωνα με τις προηγούμενες προϋποθέσεις επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το πρώτο έτος μετά την εισαγωγή μετοχές που αντιστοιχούν κατ' ανώτατο όριο σε ποσοστό 25% του συνόλου των μετοχών τους.

ii) Η ρύθμιση της προηγούμενης παραγράφου δεν εφαρμόζεται προκειμένου για: α) μεταβίβαση λόγω κληρονομικής ή οιονεί καθολικής διαδοχής ή κληροδοσίας β) μεταβίβαση μεταξύ μετόχων που υπόκεινται στη ρύθμιση της πρώτης παραγράφου γ) μεταβίβαση πακέτου μετοχών σε στρατηγικό επενδυτή, ο οποίος αναλαμβάνει ρητώς την υποχρέωση να μη μεταβιβάσει μετοχές καθ' υπέρβαση όσων ορίζονται στην πρώτη παράγραφο δ) μεταβίβαση προς μέλος του χρηματιστηρίου που ενεργεί ως Ειδικός Διαπραγματευτής.

iii) Οι ρυθμίσεις των προηγούμενων παραγράφων (i, ii) ισχύουν και σε περίπτωση που οι μετοχές της εταιρείας μεταφερθούν σε άλλη κατηγορία της αγοράς αξιών.

iv) Με απόφαση του ΔΣ του Χρηματιστηρίου Αθηνών ρυθμίζονται τα ειδικότερα θάματα που αφορούν την υποχρέωση μη μεταβίβασης των μετοχών και η διαδικασία και τα απαιτούμενα δικαιολογητικά για την άρση της απαγόρευσης μεταβίβασης.

1.2.7 Ειδικός σύμβουλος (Sponsor)

i) Εταιρείες των οποίων μετοχές εισάγονται στην Αγορά Αξιών σύμφωνα με τις προηγούμενες προϋποθέσεις υποχρεούνται να ορίζουν μέλος του χρηματιστηρίου με δικαίωμα παροχής υπηρεσιών αναδόχου σε δημόσια προσφορά ως Ειδικός Σύμβουλος (Sponsor) της εταιρείας για τα δύο έτη που ακολουθούν την αρχική εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Ο Ειδικός Σύμβουλος (Sponsor) υπόκειται στις

υποχρεώσεις του Ειδικού Διαπραγματευτή εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στον Κανονισμό.

ii) Ο Ειδικός Σύμβουλος (Sponsor) της εταιρείας υπόκειται στις εξής υποχρεώσεις: α) να έχει λάβει άδεια Ειδικού Διαπραγματευτή για την εν λόγω κινητή αξία και να προβαίνει στην εισαγωγή ζεύγους εντολών αγοράς και πώλησης, β) έκδοση μίας ανάλυσης για την εταιρεία με τη συμπλήρωση δώδεκα μηνών διαπραγμάτευσης στο ΧΑ και γ) να προβαίνει σε δύο παρουσιάσεις της εταιρείας ετησίως σε επενδυτές στο ΧΑ.

iii) Οι υποχρεώσεις της παραγράφου (i, ii) δεν ισχύουν σε περίπτωση που οι μετοχές της εταιρείας μεταφερθούν σε άλλη κατηγορία της αγοράς αξιών.⁸

⁸ « Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (Άρθρο 3 Ν. 3152/2003) ΦΕΚ Β/1635/25-11-2005, Σελ. 134-138

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η εταιρεία που θα μελετήσουμε ονομάζεται «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» και είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες στην Ευρώπη στο χώρο παραγωγής masterbatch (συμπυκνώματα χρωστικών υλών και χημικών πρόσθετων που χρησιμοποιούνται σαν πρώτες ύλες για το χρωματισμό ή τη βελτίωση ιδιοτήτων των πλαστικών προϊόντων) και άλλων πλαστικών προϊόντων που χρησιμοποιούνται στη γεωργία, τα τεχνικά έργα και ως πρώτες ύλες στη βιομηχανία πλαστικών.

Ιδρύθηκε το 1970 στο Ηράκλειο Κρήτης (ΒΙ.ΠΕ.Η.), ενώ στη συνέχεια επέδειξε ένα σαφή διεθνή προσανατολισμό, έχοντας πλέον θυγατρικές εταιρείες στην Κίνα, στη Ρουμανία, στη Πολωνία, στη Τουρκία, στη Γαλλία και στη Ρωσία. Επίσης εξάγει σε περισσότερες από 50 χώρες στον κόσμο τα προϊόντα της.⁹

Φιλοσοφία της εταιρείας από τότε που ιδρύθηκε είναι ότι το έμπυχο δυναμικό είναι το πιο σημαντικό κομμάτι σε μια επιχείρηση. Έτσι προάγει την αξία του κάθε εργαζομένου, δημιουργώντας οικογενειακή ατμόσφαιρα και φιλικό περιβάλλον εργασίας. Επίσης επιδιώκει οι σχέσεις των εργαζομένων να είναι υγιείς και ασφαλείς. Τέλος αφήνει τα μέλη του προσωπικού της να αναπτύξουν τις ικανότητές τους, έτσι

⁹ www.naftemporiki.gr

ώστε να αποκτήσουν υπευθυνότητα και κατά συνέπεια περισσότερα προσωπικά οφέλη.

Πολλές από τις δραστηριότητες της εταιρείας στηρίζονται στην προστασία του περιβάλλοντος, αποδεικνύοντας έτσι με αυτό τον τρόπο και την κοινωνική ευαισθησία που την διακατέχει στα ζητήματα αυτά. Εξάλλου για τον σκοπό αυτό έχει εγκαταστήσει στο Ηράκλειο Κρήτης μια μεγάλη μονάδα ανακύκλωση πλαστικών με δυναμικότητα 4.000MT το χρόνο. Μέρος των ανακυκλωμένων υλικών χρησιμοποιούνται σε μερικά από τα προϊόντα που κατασκευάζει.

Η εταιρεία εξάλλου έχει στην κατοχή της και λειτουργεί ένα αιολικό πάρκο 12MW στην Κρήτη το οποίο παράγει ηλεκτρική ενέργεια από ανανεώσιμες μορφές ενέργειας. Με 14 ανεμογενήτριες των 0,85MW η κάθε μία, το πάρκο παράγει περίπου 40.000.000 KW/h ηλεκτρικής ενέργειας το χρόνο. Αυτό το έργο, εκτός του ότι επιδεικνύει την περιβαλλοντική συνείδηση της εταιρείας, συνεισφέρει στη μείωση του κόστους παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στο νησί καθώς και της εξάρτησης του από το πετρέλαιο. Ταυτόχρονα αποτελεί μια παραγωγική επένδυση της εταιρείας, ώστε να την εξασφαλίσει από μια ενδεχόμενη μελλοντική αύξηση του ενεργειακού κόστους.¹⁰ Η συνολική επένδυση για το έργο αυτό άγγιξε τα 8,2 εκατομμύρια ευρώ, ενώ η εταιρεία έχει τη δυνατότητα αφορολόγητης έκπτωσης 6,9 εκατομμυρίων ευρώ. Παράλληλα, η εταιρεία προωθεί τη δημιουργία ενός φωτοβολταϊκού πάρκου 2 MW στην ίδια έκταση που έχει αναπτύξει το αιολικό της πάρκο.¹¹

2.2 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ

Η **ROOMCOLOR SA** ιδρύθηκε το 1995 στη Ρουμανία και πιο συγκεκριμένα στο Βουκουρέστι, είναι μια κοινοπραξία μεταξύ της «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» και ντόπιων επιχειρηματιών. Η εταιρεία αυτή είναι ο κύριος προμηθευτής masterbatch στην Ρουμανία, ενώ την ίδια στιγμή εξάγει τα προϊόντα της και στην κεντρική και ανατολική Ευρωπαϊκή αγορά.

Η ROOMCOLOR SA κατασκευάζει μία μεγάλη ποικιλία από βαφές και πρόσθετα masterbatch. Είναι εξαιρετικά γρήγορη και ακριβής στην παραγωγή των βαφών αυτών, αφού οι αναμίξεις γίνονται με κομπιούτερ, εξασφαλίζοντας έτσι λύση χαμηλού κόστους ικανοποιώντας συγχρόνως και τις προδιαγραφές των πελατών.

Ο συνδυασμός της ανταγωνιστικής τιμής, της συναίσθησης της ποιότητας, της ευκαμψίας, της περιβαλλοντικής προσαρμογής και το ανεπανάληπτο διοικητικό

¹⁰ www.plastikakritis.gr

¹¹ www.plant-management.gr

πνεύμα έχουν κάνει τη ROOMCOLOR SA ένα αξιοσημείωτο συνέταιρο στην επεξεργασία των πλαστικών.

Νέα σύνορα έχουν ανοιχτεί για την ROOMCOLOR SA από τις αρχές του 2005, με μία σημαντική αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας και την εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας για την παραγωγή υψηλής ποιότητας monomasters, τα οποία προμηθεύονται στις εταιρείες GLOBAL COLORS Group και σε άλλους κατασκευαστές των masterbatch.

Η **SENKROMA SA** ιδρύθηκε το 1997 στην Τουρκία και ειδικεύεται στην υψηλής ποιότητας καλοφτιαγμένη βαφή και στα πρόσθετα masterbatches για συνθετικές ίνες. Έχει γίνει μέλος του GLOBAL COLORS Group το 2001. Με την εμπειρία της και την ειδίκευση στην κατασκευή, η SENKROMA SA προάγεται στο επίκεντρο του ομίλου όσον αφορά τις ίνες και την εφαρμογή του νήματος. Επίσης καλύπτει με επιτυχία το σύνολο των αναγκών των τουρκικών βιομηχανιών πλαστικού σε masterbatches.

Το 2003 η εταιρεία μετακόμισε σε νέες κτιριακές εγκαταστάσεις στην Κωνσταντινούπολη για να εξασφαλίσει υψηλή παραγωγικότητα, καλύτερη ποιότητα και αυστηρή συμμόρφωση σε επίπεδο ασφάλειας και υγιεινής. Με την μετακόμιση αυτή κατάφερε να τριπλασιάσει την παραγωγική της ικανότητα αυξάνοντας τις ευκολίες της στο εργοστάσιο για την ανάπτυξη νέων χρωματικών αποχρώσεων για συνθετικές ίνες και τα άλλα πλαστικά προϊόντα.

Η **GLOBAL COLORS POLSKA SA (G.C.P.)** ιδρύθηκε το 2001 στην Πολωνία και είναι μία από τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες masterbatches. Εφοδιάζει μια μεγάλη ποικιλία από βαφές και πρόσθετα διαλύματα σε ντόπιους και διεθνείς επεξεργαστές πλαστικών βασισμένοι στην Πολωνία ενώ την ίδια στιγμή εξάγουν και σε γειτονικές χώρες.

Οι εγκαταστάσεις τις G.C.P. βρίσκονται στην Kedzierzyn-Kozle, μία στρατηγική τοποθεσία στην κεντρική Ευρώπη. Είναι κοντά στο Κατοβίτσε, τη μεγαλύτερη πόλη της Πολωνίας και έχει ένα αριθμό από κέντρα διακίνησης στην κεντρική βιομηχανική περιοχή της Πολωνίας. Άλλωστε η απόσταση είναι κοντινή από την Τσεχία και τη Σλοβακία στο νότο, από τη Ρωσία και τις χώρες της Βαλτικής στο βορρά και απέχει μόνο λίγες ώρες οδήγησης από τη Γερμανία και την Αυστρία. Γι' αυτό το λόγο είναι σε στρατηγική θέση ώστε να μπορεί να ικανοποιεί τις απαιτήσεις των πελατών των παραπάνω περιοχών.

Νέες επενδύσεις έχουν γίνει πρόσφατα στον παραγωγικό εξοπλισμό για την αύξηση της δυναμικότητας, και στα κτίρια των εργοστασίων για τον καλύτερο ποιοτικό έλεγχο και την ανάπτυξη των προϊόντων. Το G.C.P. έχει πιστοποιηθεί από

«RWTUV POLAND» το οποίο είναι σύμφωνα με το EN ISO 9001:2000. Η εταιρεία προσφέρει μια μεγάλη ποικιλία από χρώματα με χίλιες τουλάχιστον αποχρώσεις και την ίδια στιγμή μπορεί να κατασκευάζει γρήγορα και με ακρίβεια κάθε νέα απόχρωση χρησιμοποιώντας κομπιούτερ.

Τέλος ένα σημαντικό επεκτατικό πρόγραμμα είναι σε εξέλιξη, που θα διπλασιάσει την παραγωγική ικανότητα της νωρίτερα από το 2006.

Η **SHANGHAI HITEC PLASTICS** είναι μια κοινοπραξία μεταξύ της «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.», των κινέζικων κρατικών οργανισμών και άλλων υπερπόντιων επενδυτών. Είναι η μεγαλύτερη αλλοδαπή αυτού του είδους επένδυση στην Κίνα, με ένα διανεμημένο κεφάλαιο των 10.000.000 ευρώ, το 66% του οποίου έχει εισφέρει η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.».

Η εταιρεία έχει εγκαταστήσει στη Σαγκάη ένα υψηλού επιπέδου εργοστάσιο παραγωγής για την κατασκευή υψηλής τεχνολογίας γεωργικών φιλμ με 3 στρώσεις και γεωμεμβρανών για την επένδυση μετάλλων, με μια ετήσια δυναμικότητα 14.000MT.

Η γνώση στην κατασκευή, ο σχεδιασμός του προϊόντος, οι προδιαγραφές, η εγγύηση στην ποιότητα και όλα τα ειδικά πρόσθετα παρέχονται από την «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» τα οποία είναι βασισμένα στην τελευταία τεχνολογία. Η εταιρεία διευθύνεται από έμπειρους ευρωπαίους διοικητές και επιδεικνύει επιτυχημένες εξαγωγές στις ΗΠΑ, στον Καναδά, στη Νέα Ζηλανδία, στην Αυστραλία, στην Άπω Ανατολή και στη Νοτιοανατολική Ασία.¹²

Εξάλλου η εταιρία προχώρησε στην εξαγορά του κλάδου παραγωγής masterbatches της εταιρίας **STALKER M** που εδρεύει στην Αγία Πετρούπολη της Ρωσίας. Η συμφωνία ολοκληρώθηκε μετά από τον σχετικό νομικό, τεχνικό και οικονομικό έλεγχο. Η εξαγορά πραγματοποιήθηκε από νεοσύστατη θυγατρική εταιρία της «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» στη Ρωσία.

Η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» ήδη εξήγαγε στη Ρωσία και κατείχε σημαντική θέση στη ρωσική αγορά masterbatches, με μερίδιο της τάξης του 7-8%. Όμως με την εξαγορά της Stalker M, το συνολικό μερίδιο αγοράς θα φτάσει άμεσα το 12-13%. Αποκτώντας παραγωγική βάση στη Ρωσία, η εταιρεία θα είναι σε θέση να προσφέρει γρήγορο σέρβις στους εκεί πελάτες της και να καλύπτει άμεσες ανάγκες σε ειδικά προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας, που δεν είναι δυνατόν να καλύπτονται με εισαγωγές από την Ελλάδα. Επίσης, επεκτείνει το δίκτυο διάθεσης στη ρωσική

¹² www.plastikakritis.com

αγορά, αφού η Stalker M διαθέτει υποκατάστημα στη Μόσχα και το Νοβοσιμπίρσκ καθώς και 10 διανομείς σε άλλες μεγάλες πόλεις της Ρωσίας.¹³

Επίσης έναν από τους μεγαλύτερους παραγωγούς φύλλων θερμοκηπίων και εδαφοκάλυψης στην ευρωπαϊκή αγορά αποτελεί η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» μετά την εξαγορά του ενεργητικού, της τεχνογνωσίας εμπορικών σημάτων και της πελατειακής βάσης των Polyane και Prolene. Η ελληνική εταιρία κινήθηκε ταχύτατα και μέσα σε ένα 15νθήμερο με πρόταση "σφήνα" έπεισε το αρμόδιο Εμπορικό Δικαστήριο του Saint Etienne της Γαλλίας να την προτιμήσει από την ισραηλινο-βελγική κοινοπραξία που ενδιαφερόταν για την απόκτηση του ενεργητικού των Polyane και Prolene. Η Polyane αποτελούσε έναν από τους μεγαλύτερους ανταγωνιστές της εταιρείας στην παραγωγή φύλλων για κάλυψη θερμοκηπίων και αγροτικές εφαρμογές στην Ευρώπη, ηγέτης ουσιαστικά του κλάδου πριν ξεκινήσουν τα προβλήματά τους λόγω έλλειψης κεφαλαίου κίνησης. Επιπλέον, διαθέτει υψηλή τεχνογνωσία και πάγια που επιτρέπουν στην «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» να διευρύνει την γκάμα προϊόντων της.¹⁴

Τέλος θα λέγαμε ότι με 2 εργοστάσια στην Ελλάδα, και τα εργοστάσια στη Ρουμανία, την Πολωνία, την Τουρκία και τη Ρωσία, η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» είναι ο 10ος μεγαλύτερος παραγωγός masterbatches στη Ευρώπη. Το 2006 εξάλλου έγιναν σημαντικές επενδύσεις στην Ελλάδα και την Πολωνία οι οποίες αύξησαν ακόμη περισσότερο την παραγωγική δυναμικότητα, με στόχο την επέκταση των πωλήσεων και τη μείωση του κόστους.¹⁵

¹³ www.express.gr

¹⁴ www.patris.gr

¹⁵ www.naftemporiki.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.»

3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι επιχειρήσεις για να έχουν καλύτερο έλεγχο των οικονομικών τους μεγεθών και να βλέπουν την εξέλιξη και την πορεία τους διαχρονικά αναγκάστηκαν να κάνουν ανάλυση των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων.

Ο όρος «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» σημαίνει την κριτική διερεύνηση των δεδομένων των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων δηλαδή των δεδομένων του Ισολογισμού, των Αποτελεσμάτων χρήσης, του πίνακα διάθεσης κερδών, λοιπών πινάκων και συμπληρωματικών δεδομένων.¹⁶

Βασικός σκοπός στην ανάλυση Ισολογισμών είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική θέση και εξέλιξη των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα με την ανάλυση ερευνώνται:

- α) Η αποδοτικότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων με τα κεφάλαια που έχουν στη διάθεση τους, να δημιουργούν κέρδη.
- β) Η ρευστότητα, η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους.
- γ) Η φερεγγυότητα έναντι του ξένου κεφαλαίου, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις που πηγάζουν κυρίως από μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Πολλοί είναι αυτοί που ενδιαφέρονται και χρησιμοποιούν την τεχνική της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό τη λήψη αποφάσεων, όπως π.χ.:

- Ιδιοκτήτες επιχειρήσεων
- Οι ασκούντες διοίκηση στην επιχείρηση
- Οι δανειστές μιας εταιρείας
- Οι υποψήφιοι να εξαγοράσουν μια επιχείρηση ή να συγχωνεύσουν

¹⁶ Σιαφάκας Γ. Αναστάσιος, «Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού», Εκδοτικές Επιχειρήσεις (Κ & Π ΣΠΙΛΙΑΣ ΑΕΒΕ), Αθήνα 1997, σελ 95

- Οι ελεγκτές
- Οι συνδικαλιστήκες ενώσεις εργαζομένων
- Επιμελητήρια-Επιστημονικοί χρηματιστηριακοί κύκλοι¹⁷

Οι τρόποι με τους οποίους γίνεται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι εξής:

i) Διαχρονικές συγκρίσεις Ισολογισμών

Ο τρόπος αυτός αναλύσεως μπορεί να χρησιμοποιηθεί τόσο από την ίδια την επιχείρηση όσο και από εξωτερικούς μελετητές, τράπεζες, οικονομολόγους κ.α. αν και για τους τελευταίους παρουσιάζει δυσκολίες αφού δεν γνωρίζουν κατά πόσο στους συγκεκριμένους Ισολογισμούς υπάρχει η απαιτούμενη ομοιομορφία.

Σήμερα οι επιχειρήσεις παραπλεύρως προς τα στοιχεία του δημοσιευόμενου Ισολογισμού παραθέτουν και τα στοιχεία του Ισολογισμού του προηγούμενου έτους έτσι ώστε να μπορεί κάθε ενδιαφερόμενος εξωτερικός αναλυτής ή εσωτερικός να κάνει τις σχετικές συγκρίσεις και να διαπιστώσουν την μακροχρόνια κίνηση των μεγεθών προς τα πάνω ή προς τα κάτω.

ii) Διεπιχειρησιακές συγκρίσεις Ισολογισμών

Οι συγκρίσεις αυτού του είδους χρησιμοποιούνται όταν επιδιώκεται ο καθορισμός της οικονομικής θέσεως της εταιρείας σε σχέση με άλλες ομοειδής ή με τον κλάδο. Από τη σύγκριση συνεπάγονται συμπεράσματα για τα αδύναμα σημεία της εταιρείας και προγραμματίζονται οι απαραίτητες μεταβολές για τη βελτίωση της θέσεως της. Οι συγκρίσεις αυτές προϋποθέτουν ομοιομορφία των Ισολογισμών.

iii) Επεξεργασμένα στοιχεία ηλεκτρονικών υπολογιστών

Το μεγάλο μέγεθος των σημερινών επιχειρήσεων και ο όγκος των πληροφοριών καθιστούν την εργασία της αναλύσεως προβληματική από πολλές απόψεις. Τα χρονικά περιθώρια είναι μικρά και οι δυνατότητες να ερευνηθεί και να αναλυθεί το πλήθος των πληροφοριών είναι περιορισμένες.

Σημαντική βοήθεια μας προσφέρουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τις απέραντες δυνατότητες και την ποικιλία των εφαρμογών τους. Λειτουργούν ήδη μεγάλες επιχειρήσεις λογιστικών - οικονομικών ελεγκτών και αναλυτών που χρησιμοποιούν αποκλειστικά για τη δουλειά τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές.

iv) Αριθμοδείκτες

¹⁷ Κοντάκου Α-Παπασπύρου Α, «Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις ΈΛΛΗΝ Αθήνα 1993, σελ 17-18.

Αριθμοδείκτης είναι μια σχέση, ένα κλάσμα του οποίου οι όροι είναι λογιστικά στοιχεία του Ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, το οποίο εκφράζει μια απόλυτη σχέση ή ένα ποσοστό.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων, μπορούν να αποκαλύψουν αδυναμίες σε διάφορους τομείς και να βοηθήσουν τη διοίκηση της να λάβει έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα. Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις όπως σε συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων η χρήση τους αποδεικνύεται όχι μόνο πολύτιμη αλλά και απαραίτητη αφού τα απόλυτα μεγέθη (π.χ. κέρδη, πωλήσεις, πάγια) δεν αρκούν ή ελάχιστα προσφέρουν.

Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησης αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών.¹⁸

Η χρηματοοικονομική ανάλυση θα γίνει με τη μέθοδο εκτίμησης των αριθμοδεικτών, όπου και θα γίνει σύγκριση των δεικτών για την τελευταία τετραετία. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι δείκτες τους οποίους θα μελετήσουμε μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

- i. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας
- ii. Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- iii. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- iv. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- v. Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας
- vi. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας
- vii. Αριθμοδείκτες επενδύσεων

3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας μας δείχνουν το είδος της εταιρείας όπου προκύπτει από τις εξής σχέσεις:

α) **Πάγια > Κυκλοφοριακά:** Στην περίπτωση αυτή έχουμε επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας π.χ. βιομηχανικές, μεταφορικές.

β) **Πάγια < Κυκλοφοριακά:** Στην περίπτωση αυτή έχουμε επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας, κυρίως εμπορικές.

¹⁸ Αδαμίδης Λ. Αργύρης, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», University Studio Press, Θεσσαλονίκη 1998, Σελ. 109.

γ) **Πάγια = Κυκλοφοριακά:** Στην περίπτωση αυτή έχουμε επιχειρήσεις στις οποίες τα κυκλοφοριακά είναι ίσα με τα πάγια, δηλαδή μικτές επιχειρήσεις (εμπορικές και βιομηχανικές συγχρόνως).

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας είναι οι εξής: i) εντάσεως πάγιου ενεργητικού, ii) εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού και iii) σχέσεως παγίου-κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αρκεί να υπολογίσουμε τον ένα από τους προηγούμενους δείκτες για να βρούμε το είδος της εταιρείας.¹⁹

3.2.1 Αριθμοδείκτης εντάσεως πάγιου ενεργητικού (ΑΕΠΕ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας πληροφορεί αν η επιχείρηση είναι εντάσεως πάγιου ενεργητικού και μας δείχνει το μέγεθος του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί σε πάγια στοιχεία. Υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{ΑΕΠΕ} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \quad (\Sigma\chi.1)$$

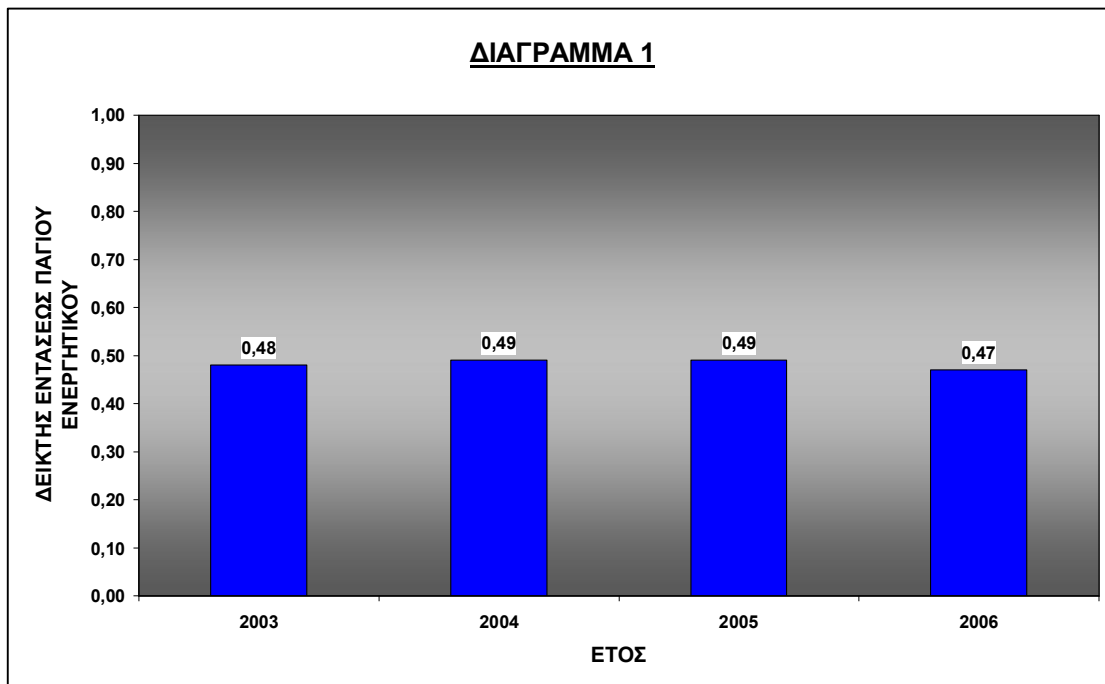
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 1 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΕΠΕ	0,48	0,49	0,49	0,47

Στην περίπτωση της εταιρείας που μελετάμε επειδή ο αριθμοδείκτης εντάσεως πάγιου ενεργητικού (ΑΕΠΕ) προσεγγίζει και τα τέσσερα έτη την τιμή 0,5 η εταιρεία είναι μικτή. Επίσης παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα ότι τα πάγια από το 2003 και μέχρι το 2005 αυξάνονται ελάχιστα, λόγω της μικρής αύξησης των οικοπέδων-γηπέδων και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων.

¹⁹ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 11-12



3.2.2 Αριθμοδείκτης εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΕΚΕ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας πληροφορεί αν η επιχείρηση είναι εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού και υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{ΑΕΚΕ} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \quad (\text{Σχ.2})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 2 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

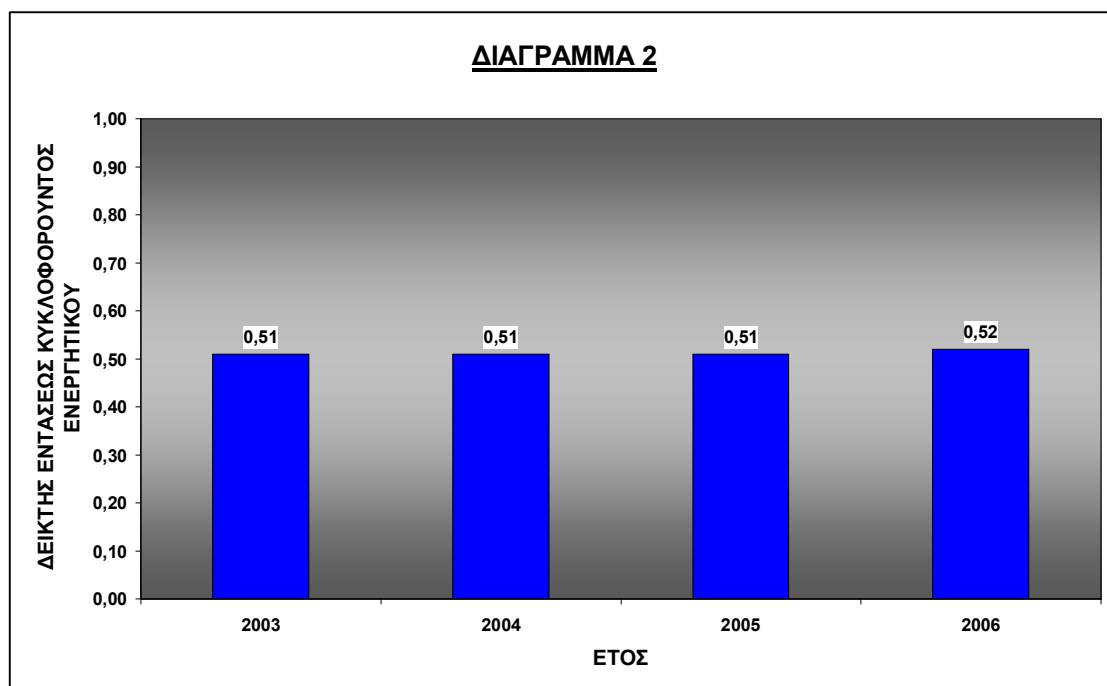
ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΕΚΕ	0,51	0,51	0,51	0,52

Ο αριθμοδείκτης αυτός σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη παγιοποίησης απεικονίζει την αναλογία των κεφαλαίων που έχουν διατεθεί σε κυκλοφορικά περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με το Σύνολο του Ενεργητικού.²⁰ Όπως παρατηρούμε

²⁰ www.taxheaven.gr, Αριθμοδείκτες.

και στον πίνακα που προηγείται η επιχείρηση είναι μικτή για τους λόγους που αναφέραμε και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη.



3.2.3 Αριθμοδείκτης σχέσεως παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΣΠΚΕ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνει την ίδια ακριβώς πληροφορία που μας δίνουν και οι δυο προηγούμενοι δείκτες διάρθρωσης περιουσίας και δίνεται απ' την εξής σχέση:

$$\text{ΑΣΠΚΕ} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}} \quad (\text{Σχ.3})$$

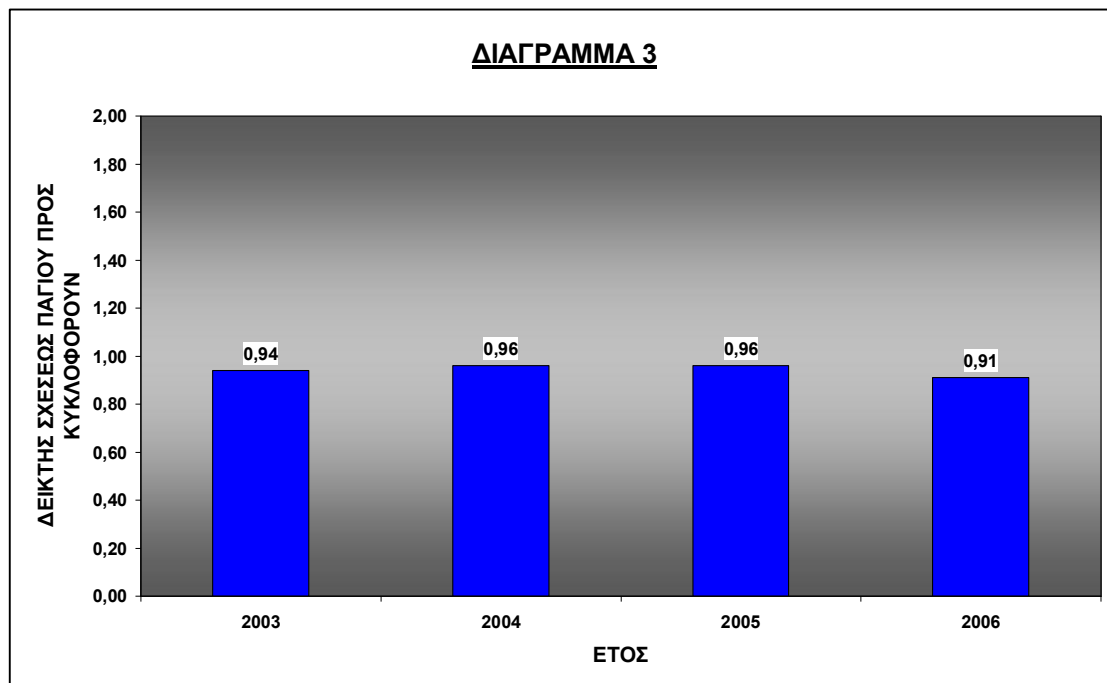
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 3 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΣΠΚΕ	0,94	0,96	0,96	0,91

Αν ο αριθμοδείκτης σχέσεως παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι μεγαλύτερος της μονάδας η εταιρεία είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας, αντίθετα αν

είναι μικρότερος της μονάδας είναι κυκλοφοριακής περιουσίας. Εδώ διαπιστώνουμε για ακόμα μία φορά ότι η επιχείρησή μας είναι μικτή γιατί το αποτέλεσμα και στις τρεις χρήσεις προσεγγίζει τη μονάδα.



3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης της εταιρείας και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η ύπαρξη ρευστότητας έχει επίδραση στα κέρδη της εταιρείας διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται σε μετρητά ή δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της.²¹

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που θα ασχοληθούμε είναι οι εξής: i) ονομαστικής ρευστότητας, ii) πραγματικής ρευστότητας και iii) ταμειακής ρευστότητας.

3.3.1 Αριθμοδείκτης ονομαστικής ρευστότητας (AOP)

Ο αριθμοδείκτης ονομαστικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων της

²¹ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Πέμπτη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 1997.σελ 51v

εταιρείας με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή απ' την σχέση:

$$AOP = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (\text{Σχ.4})$$

Δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί τις τρέχουσες ή ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τη χρήση των διαθεσίμων και λοιπών κυκλοφοριακών στοιχείων.

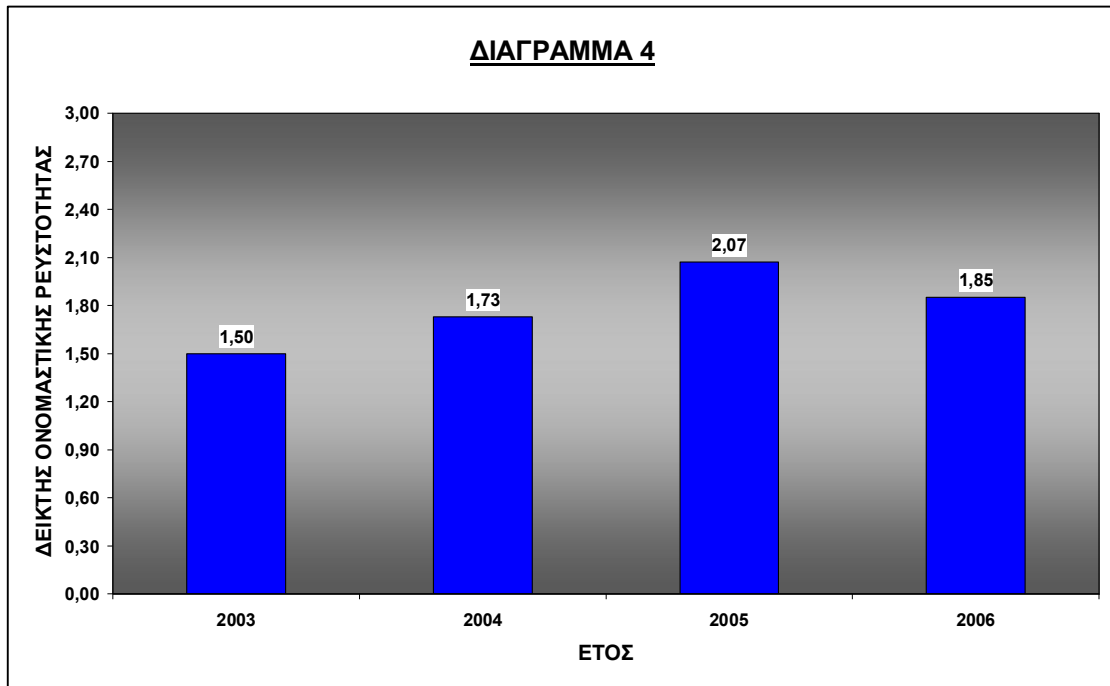
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 4 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
AOP	1,50	1,73	2,07	1,85

Ο δείκτης ονομαστικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι μεγαλύτερος από 2 (200%) για μια επιχείρηση.²² Στη συγκεκριμένη επιχείρηση ο δείκτης δείχνει ότι η ρευστότητα είναι υποεπαρκής το 2003 και το 2004, με συνεχή όμως βελτίωση. Το έτος 2005 η ρευστότητα είναι καλή όπως φαίνεται και απ' τον δείκτη ονομαστικής ρευστότητας, ενώ το 2006 παρουσιάζει μία εκ νέου υποχώρηση. Συμπερασματικά η εταιρεία φαίνεται να αντιμετωπίζει κάποιο μικρό πρόβλημα ρευστότητας κατά τα έτη που μελετάμε.

²² Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 23,



3.3.2 Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας (ΑΠΡ)

Ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας είναι ο πλέον αντιπροσωπευτικός δείκτης με τον οποίο μπορούμε να αντιληφθούμε καλύτερα τη ρευστότητα μιας εταιρείας και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το άθροισμα των διαθεσίμων και των απαιτήσεων της εταιρείας, με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή απ' την σχέση:

$$\text{ΑΠΡ} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (\Sigma\chi.5)$$

Ο δείκτης αυτός είναι αντιπροσωπευτικότερος επειδή εκφράζει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της χωρίς να προσφεύγει στα αποθέματα.²³ Εκτός όμως από τα αποθέματα καλό θα είναι να αφαιρούνται και οι αμφίβολης είσπραξης απαιτήσεις όπως:

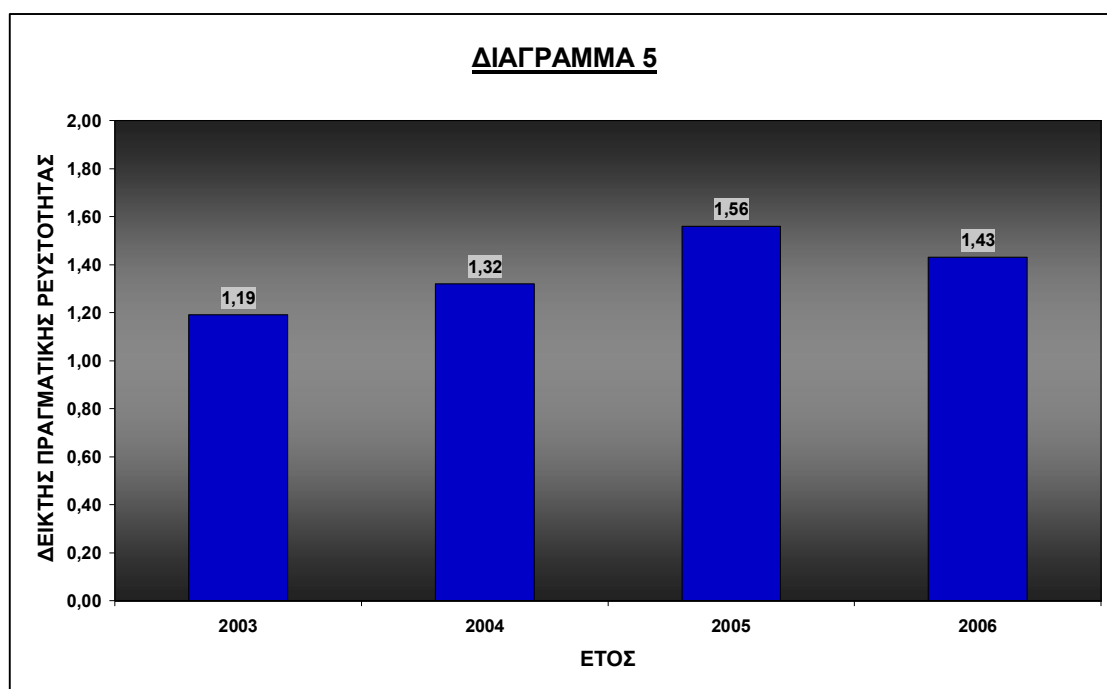
- i. γραμμάτια διαμαρτυρημένα
- ii. γραμμάτια σε καθυστέρηση
- iii. ανεπίδεκτοι πελάτες
- iv. επισφαλείς πελάτες
- v. προκαταβολές και προεισπράξεις

²³ Παπαδοπούλου Α. Δημήτρη, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης», Εκδοτικός Οίκος Άφων Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1985, σελ 182.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 5 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΠΡ	1,19	1,32	1,56	1,43



Ο δείκτης πραγματικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι γύρω στη μονάδα.²⁴ Η εταιρεία που μελετάμε παρουσιάζει μια ικανοποιητική ρευστότητα και τα τέσσερα έτη (2003-2006). Μάλιστα φαίνεται καθαρά η προοδευτική αύξηση της ρευστότητας τα τρία πρώτα έτη και η σταθεροποίηση της σε υψηλά επίπεδα το τέταρτο έτος.

Από τη μελέτη του δείκτη ονομαστικής ρευστότητας και του δείκτη πραγματικής ρευστότητας εξάγονται αντιφατικά συμπεράσματα όσον αφορά τη ρευστότητα. Αυτό συμβαίνει γιατί η διοίκηση της εταιρείας ακολουθεί πολιτική χαμηλών αποθεμάτων, κάτι το οποίο δεν είναι απαραίτητα κακό αν και εφόσον οι απαιτήσεις της εταιρείας εισπράττονται στην ώρα τους. Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι η εταιρεία έχει ικανοποιητική ρευστότητα αν και λόγω των μικρών αποθεμάτων της

²⁴ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 25.

υπάρχει ένα ερωτηματικό στον τρόπο με τον οποίο θα αντιμετωπίσει μια πιθανή ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

3.3.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (ATP)

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δίνει την επάρκεια ή τη μη επάρκεια μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κατά συνέπεια αυτός ο δείκτης εκφράζει την ικανότητα μιας εταιρείας να εξοφλεί τις τρέχουσες και τις ληξιπρόθεσμες-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει.

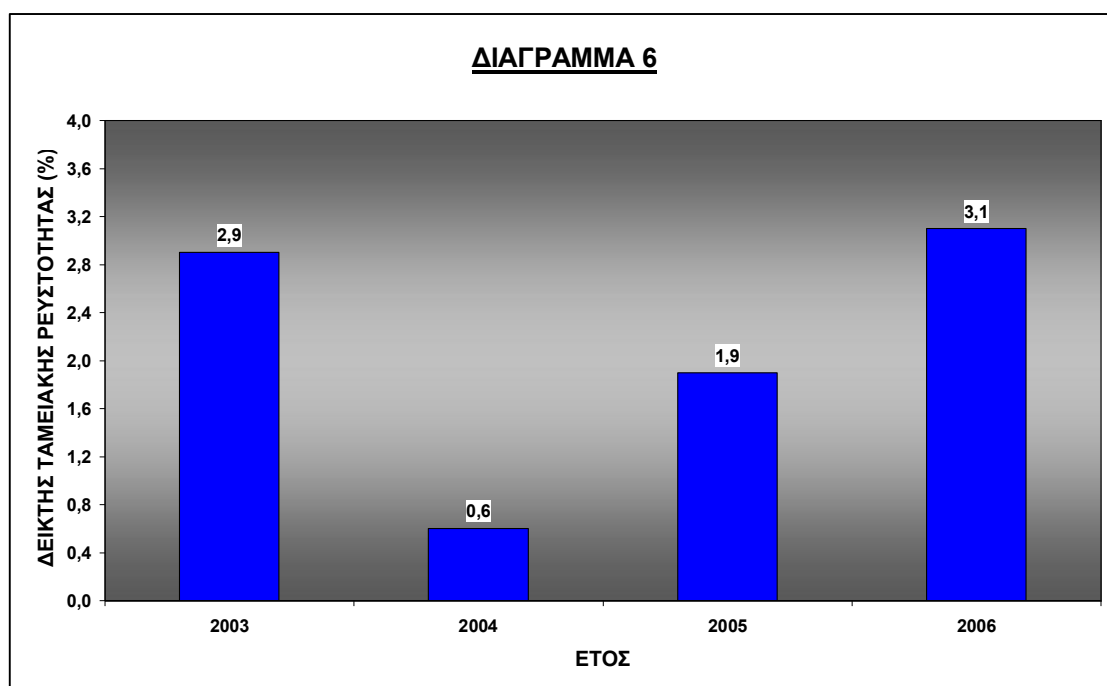
Ο προς μελέτη δείκτης είναι λοιπόν το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και εκφράζεται από τη σχέση:

$$ATP = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} * 100 \quad (\text{Σχ.6})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 6 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ATP (%)	2,9	0,6	1,9	3,1



Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το επί τοις εκατό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που καλύπτεται από τα διαθέσιμα που υπάρχουν στα ταμεία της εταιρείας.²⁵ Στην εταιρεία μας το ποσοστό αυτό κινείται γενικά σε χαμηλά επίπεδα και τα τέσσερα έτη (0,6-3,1%) και άρα συμπεραίνουμε ότι η πολιτική της εταιρείας είναι να εξοφλεί της υποχρεώσεις μέσω των απαιτήσεων της και όχι να διατηρεί μετρητά στα ταμεία της.

3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων. Η χρησιμοποίηση ορισμένων εξ' αυτών βοηθάει να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.²⁶

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής: i) κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, ii) κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, iii) κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων, iv) κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και v) κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού.

3.4.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (ΑΚΤΑΠΟ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της εταιρείας μέσω των πωλήσεων της.²⁷ Τα αποθέματα αποτελούν την σπονδυλική στήλη του κεφαλαίου κινήσεως των επιχειρήσεων, ενώ ενδιαφέρει άμεσα τη διοίκηση η δυνατότητα μετατροπής τους σε χρηματικά μέσα ώστε να διατηρείται πάντοτε ο επιθυμητός βαθμός ρευστότητας.

Ο παραπάνω δείκτης βρίσκεται εφόσον διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων της εταιρείας με το μέσο απόθεμα των προϊόντων αυτών και εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΚΤΑΠΟ} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}} \quad (\Sigma\chi.7)$$

²⁵ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 62.

²⁶ Αδαμίδης Λ. Αργύρης, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», University Studio Press, Θεσσαλονίκη 1998, σελ 227-235

²⁷ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 30.

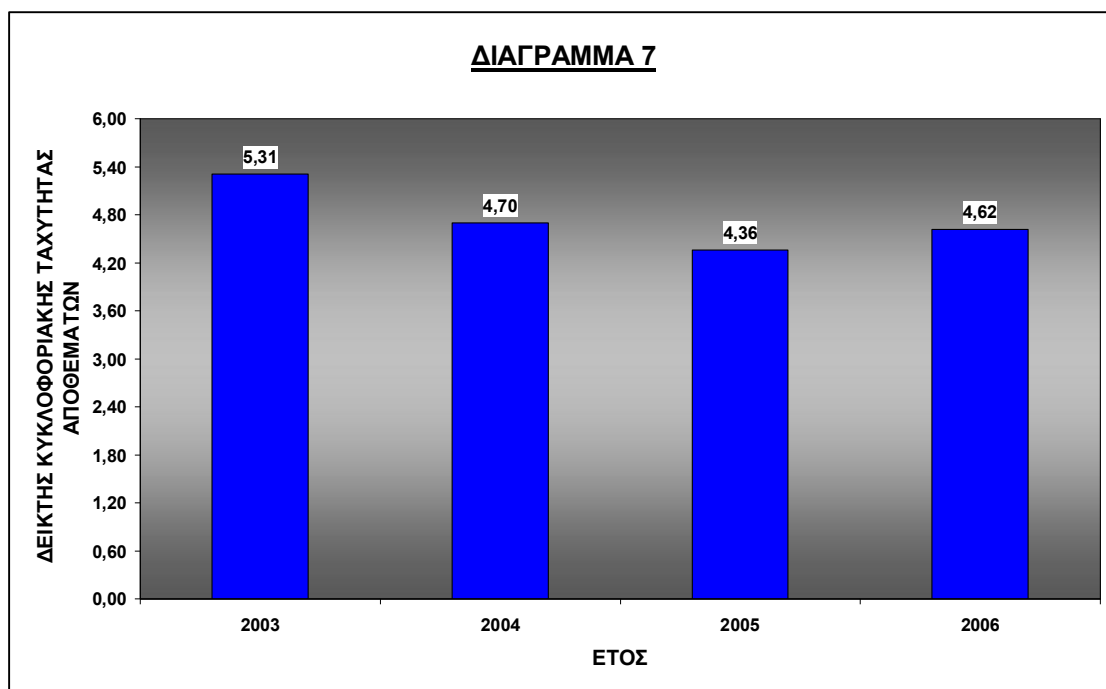
Μέσο Ύψος Αποθεμάτων

$$\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αρχικό Απόθεμα} + \text{Τελικό Απόθεμα}}{2} \quad (\Sigma\chi.8)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 7 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΚΤΑΠΟ	5,31	4,70	4,36	4,62



Αν διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών τους έτους (365) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων θα προκύψει ο αριθμός των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην εταιρεία μέχρις ότου πουληθούν ή αλλιώς ο αριθμός των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της. Η χρονική διάρκεια ανανέωσης αποθεμάτων (ΧΔΑΑΠΟ) δίνεται λοιπόν απ' την εξής σχέση:

$$\text{ΧΔΑΑΠΟ} = \frac{365}{\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ}} \quad (\Sigma\chi.9)$$

ΑΚΤΑΠΟ

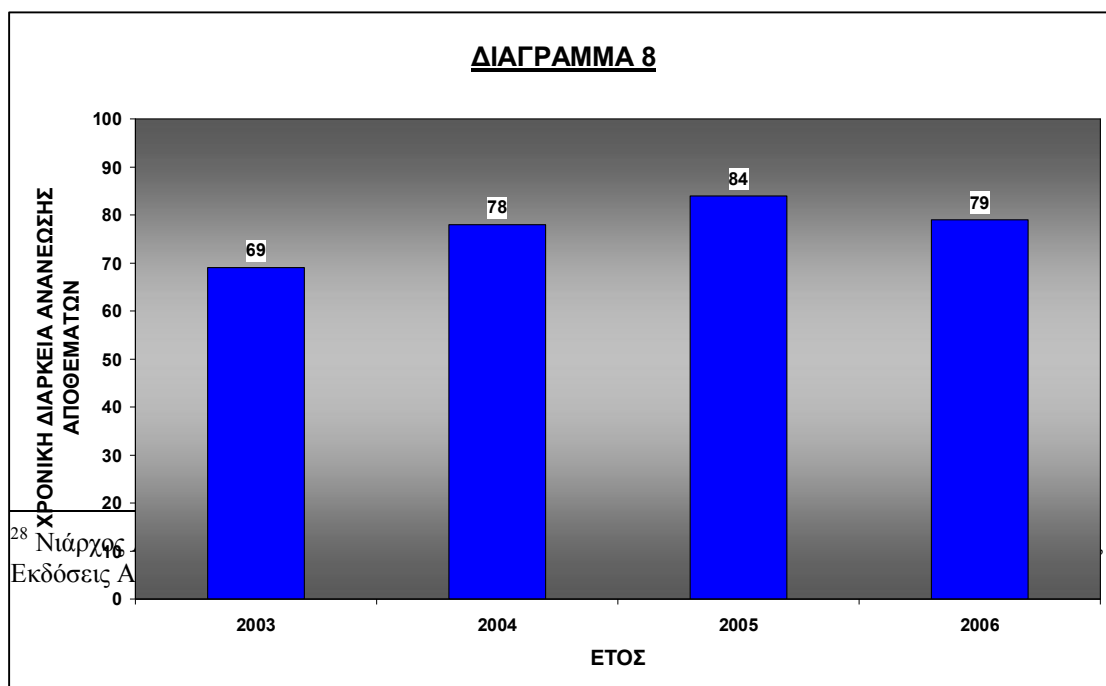
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 8 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΧΔΑΑΠΟ	69	78	84	79

Γενικά οι καλά οργανωμένες εταιρείες τα αποθέματα θα πρέπει να τα διατηρούν στα ελάχιστα δυνατά επίπεδα και αυτό για να ελαχιστοποιείται το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύονται απ' αυτά, να εξοικονομούνται οι δαπάνες αποθηκείσεως τους και να μειώνεται ο κίνδυνος μη πώλησης τους λόγω αλλοίωσης ή αλλαγής προτίμησης των καταναλωτών.²⁸ Αυτό δεν ισχύει όταν για κάποιο λόγο η εταιρεία κρατάει απόθεμα επειδή αναμένει μια αύξηση στην τιμή κάποιου απ' τα προϊόντα της με σκοπό να επωφεληθεί το κέρδος από τη μεταβολή της τιμής αυτής.

Στην εταιρεία που μελετάμε υπάρχει μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας και αντίστοιχα μικρός χρόνος παραμονής (γρήγορη ανανέωση) των αποθεμάτων στις αποθήκες της κατά τα έτη 2003-2006 που επιβεβαιώνει αυτά που αναφέραμε παραπάνω. Έτσι η σταθερότητα των τιμών του δείκτη σε υψηλά επίπεδα καθ' όλη την τετραετία μας κάνει να συγκλίνουμε στο γεγονός ότι γινόταν όντως γρήγορη ανανέωση των αποθεμάτων λόγω καλής αποθεματικής πολιτικής και όχι λόγω μιας πιθανής πτώσης στις τιμές των προϊόντων εξαιτίας ενδογενών (π.χ. αύξηση ανταγωνιστικότητας) ή εξωγενών παραγόντων (π.χ. αλλαγή προτιμήσεων καταναλωτή).



²⁸ Νιάρχος, Εκδόσεις Α

3.4.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (ΑΚΤΑΠΑΙ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της χρήσης.²⁹ Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να βρεθεί αν οι απαιτήσεις μιας εταιρείας είναι μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

Ο παραπάνω δείκτης βρίσκεται εφόσον διαιρέσουμε τον κύκλο εργασιών της εταιρείας με το μέσο ύψος των απαιτήσεων και εκφράζεται από τη σχέση:

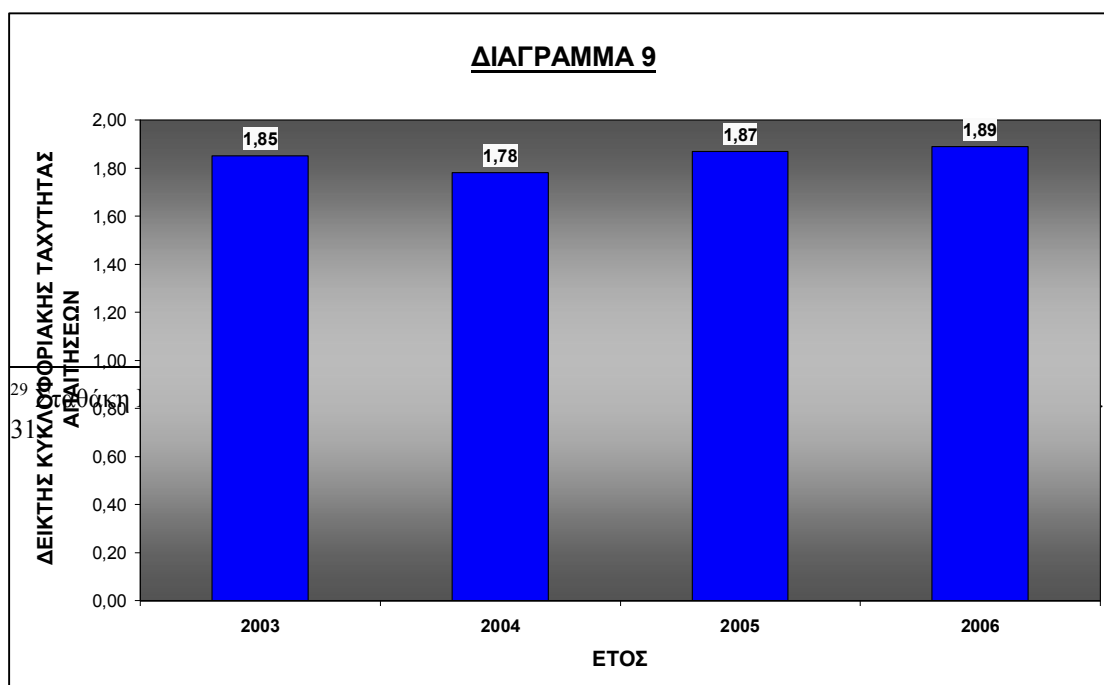
$$\text{ΑΚΤΑΠΑΙ} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}} \quad (\text{Σχ.10})$$

$$\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων} = \frac{\text{Αρχικές Απαιτήσεις} + \text{Τελικές Απαιτήσεις}}{2} \quad (\text{Σχ.11})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 9 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΚΤΑΠΑΙ	1,85	1,78	1,87	1,89



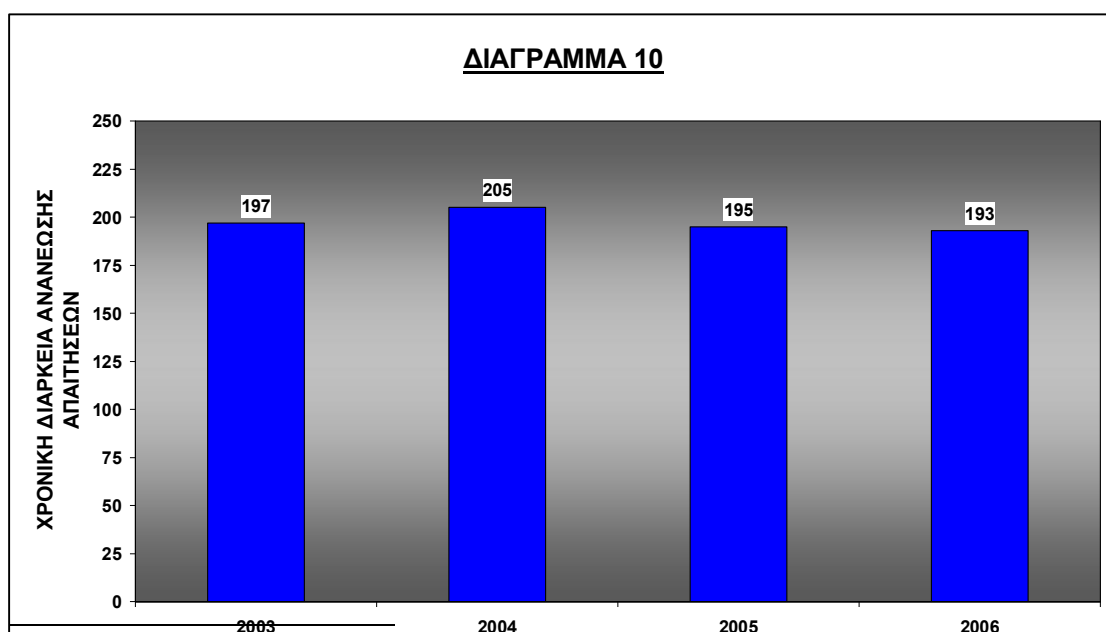
Αν διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων θα προκύψει ο αριθμός των ημερών που εισπράττονται κατά μέσο όρο οι απαιτήσεις.³⁰ Η χρονική διάρκεια εισπράξεως μιας απαίτησης (ΧΔΕΙΑΠΑΙ) δίνεται λοιπόν απ' τη σχέση:

$$\text{ΧΔΕΙΑΠΑΙ} = \frac{365}{\text{ΑΚΤΑΠΑΙ}} \quad (\text{Σχ.12})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 10 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΧΔΕΙΑΠΑΙ	197	205	195	193



³⁰ Μπέης Ιωάννης «Ανάλυση Ισολογισμών με δείκτες **ΕΠΟΣ** στην λήψη Αποφάσεων», εκδόσεις Επίκεντρο ΑΕ, Θεσσαλονίκη, Σελ. 66.

Την επιχείρηση την συμφέρει να εισπράττει “σύντομα” (δηλ. μεγάλη κυκλοφοριακή ταχύτητα) γιατί με αυτό τον τρόπο βελτιώνεται η ρευστότητα και μειώνεται ο κίνδυνος να χαρακτηριστούν ανεπίδεκτοι ή επισφαλείς οι πελάτες της.³¹ Μελετώντας τους πίνακες 9 και 10 παρατηρούμε ότι η μέση χρονική διάρκεια εισπράξεως μιας απαίτησης κατά τα έτη 2003-2006 από την εταιρεία μας κυμαίνεται γύρω στις 200 ημέρες. Άρα η ταχύτητα εισπράξης των απαιτήσεων είναι αντίστοιχα μικρή με άμεση συνέπεια να υπάρχει ορατός ο κίνδυνος κάποιοι από τους πελάτες της να χαρακτηριστούν επισφαλείς. Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση σε αυτόν τον τομέα καθώς και για το αν αυτή η πολιτική έχει αποτελεσματικότητα. Ωστόσο για να βγάλουμε καλύτερα συμπεράσματα καλό θα είναι να δούμε πως κυμαίνεται ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας ο οποίος ακολουθεί στην επόμενη παράγραφο, καθώς επίσης και το πως κυμαίνονται οι αντίστοιχοι δείκτες των άλλων εταιρειών του κλάδου που ακολουθούν στο επόμενο κεφάλαιο.

3.4.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΑΚΤΒΥ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχύχρονων υποχρεώσεων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώνονται οι πιστώσεις που πήρε η επιχείρηση.³² Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της εταιρείας ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της.

Ο παραπάνω δείκτης βρίσκεται εφόσον διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων της εταιρείας με το μέσο ύψος των υποχρεώσεων της και εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΚΤΒΥ} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}} \quad (\text{Σχ.13})$$

$$\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αρχικές Υποχρεώσεις} + \text{Τελικές Υποχρεώσεις}}{2} \quad (\text{Σχ.14})$$

³¹ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 73.

³² Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 32.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 11 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 11

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΚΤΒΥ	1,63	1,72	2,14	1,92

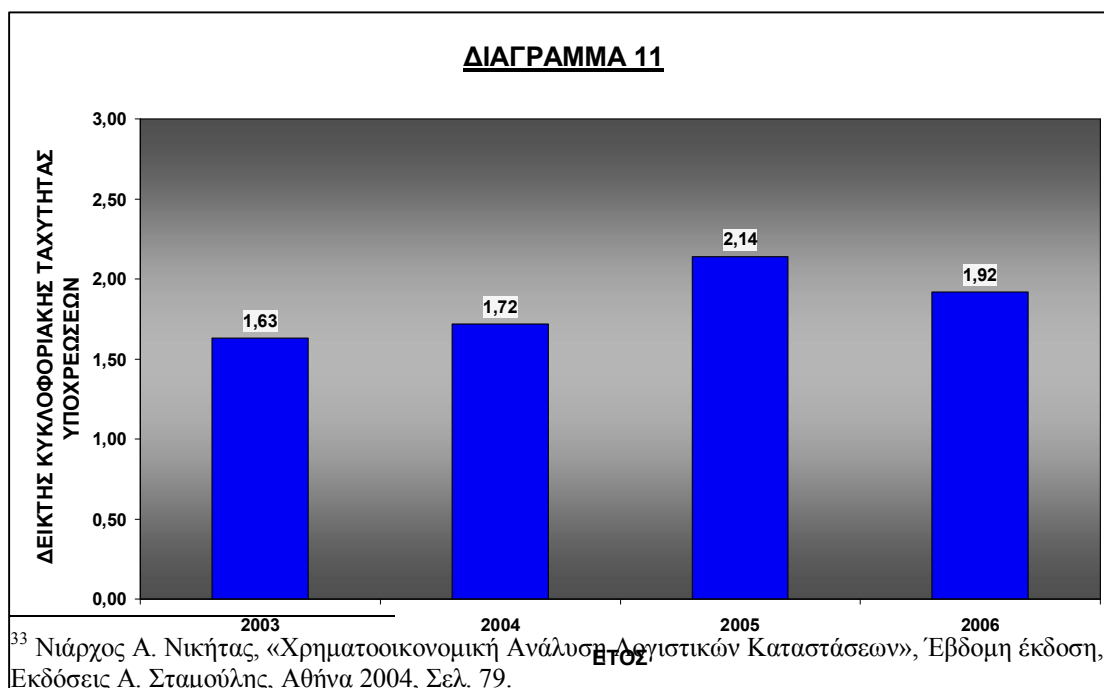
Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.³³ Η χρονική διάρκεια εξόφλησης μιας υποχρέωσης (ΧΔΕΒΥ) δίνεται λοιπόν απ' τη σχέση:

$$\text{ΧΔΕΒΥ} = \frac{365}{\text{ΑΚΤΒΥ}} \quad (\text{Σχ.15})$$

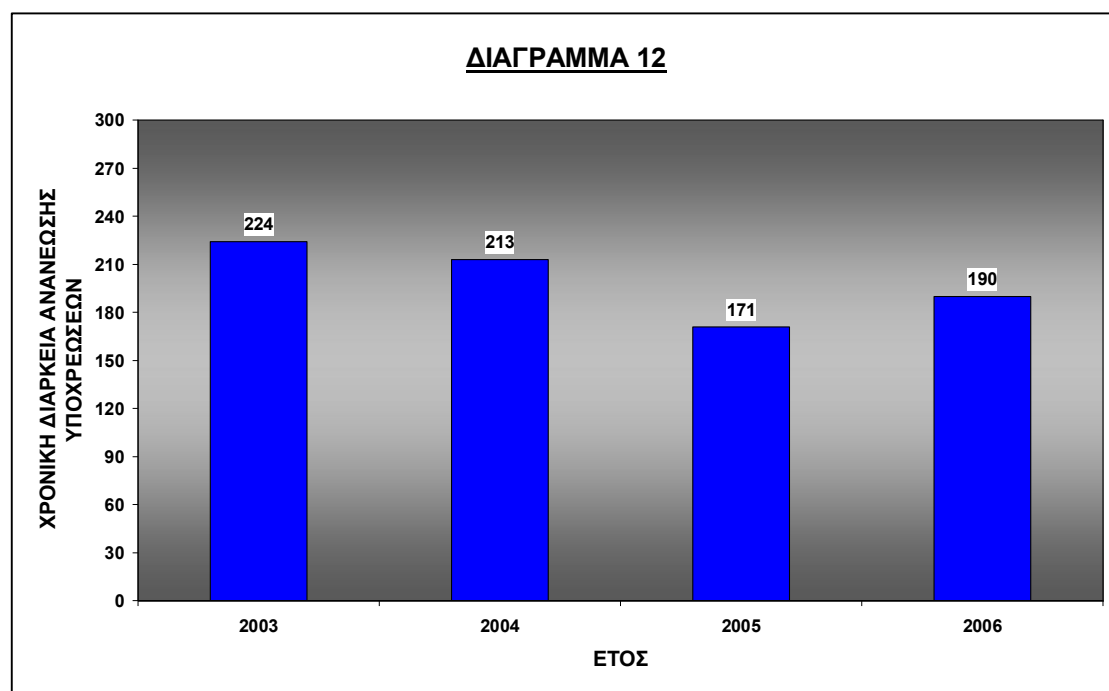
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 12 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 12

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΧΔΕΒΥ	224	213	171	190



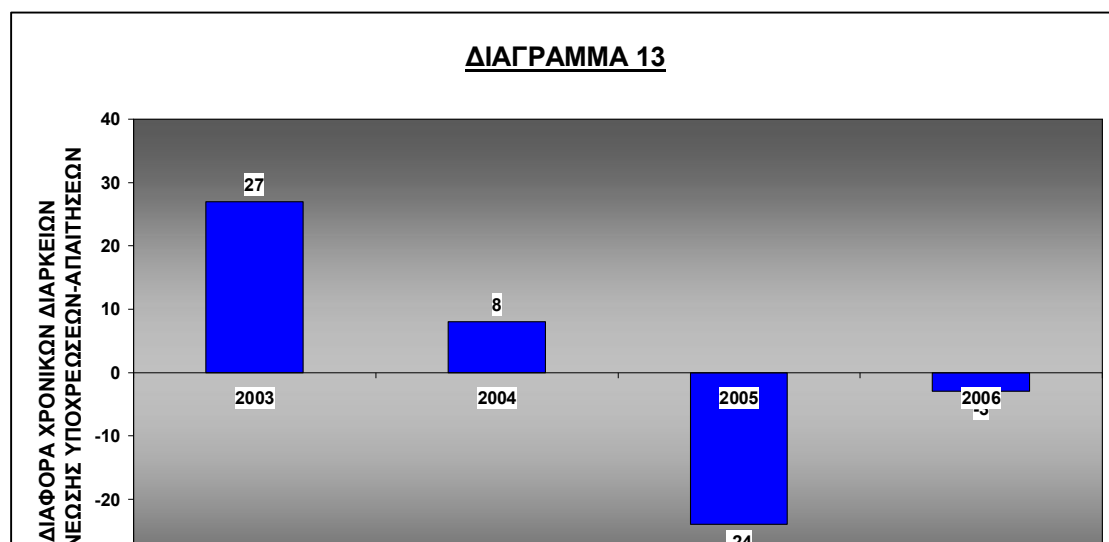
Όπως φαίνεται καθαρά από τα διαγράμματα 11 και 12 η εταιρεία ακολουθεί σταθερή πολιτική και τα τέσσερα έτη ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Κατά συνέπεια ο μέσος χρόνος κάλυψης μιας βραχυπρόθεσμης υποχρέωσής της είναι περίπου 5,5-7,5 μήνες. Για να βγει κάποιο συμπέρασμα ασφαλές για τον χρόνο αυτό θα πρέπει να γίνει σύγκριση με τους αντίστοιχους χρόνους των εταιρειών του κλάδου (επόμενο κεφάλαιο). Επίσης όμως απαραίτητη είναι και η σύγκριση με τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων.



Αν αφαιρέσουμε το χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων από το χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεων προκύπτει ο πίνακας και το διάγραμμα 13.

ΠΙΝΑΚΑΣ 13

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΧΔΕΒΥ- ΧΔΕΑΠΑΙ	27	8	-24	-3



Από τον παραπάνω πίνακα γίνεται σαφές ότι η εταιρεία δεν επιδιώκει να έχει μεγάλες διαφορές στο χρονικό διάστημα που εισπράττει τις απαιτήσεις της και σε αυτό κατά το οποίο εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Μάλιστα τα δύο τελευταία έτη η χρονική διαφορά αυτή γίνεται αρνητική, κάτι το οποίο σημαίνει ότι για την κάλυψη των υποχρεώσεων της αναγκάζεται να χρησιμοποιεί τα διαθέσιμα κυκλοφοριακά ή ακόμα και μέρος από τα αποθέματα της. Επίσης είναι πιθανό να καταφεύγει ακόμα και σε δανεισμό.³⁴

3.4.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων (ΑΚΤΠ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της. Παρέχει, δε, ένδειξη για το αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με το σύνολο των καθαρών παγίων και δίνεται από τη σχέση:³⁵

$$\text{ΑΚΤΠ} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} \quad (\text{Σχ.16})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 14 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

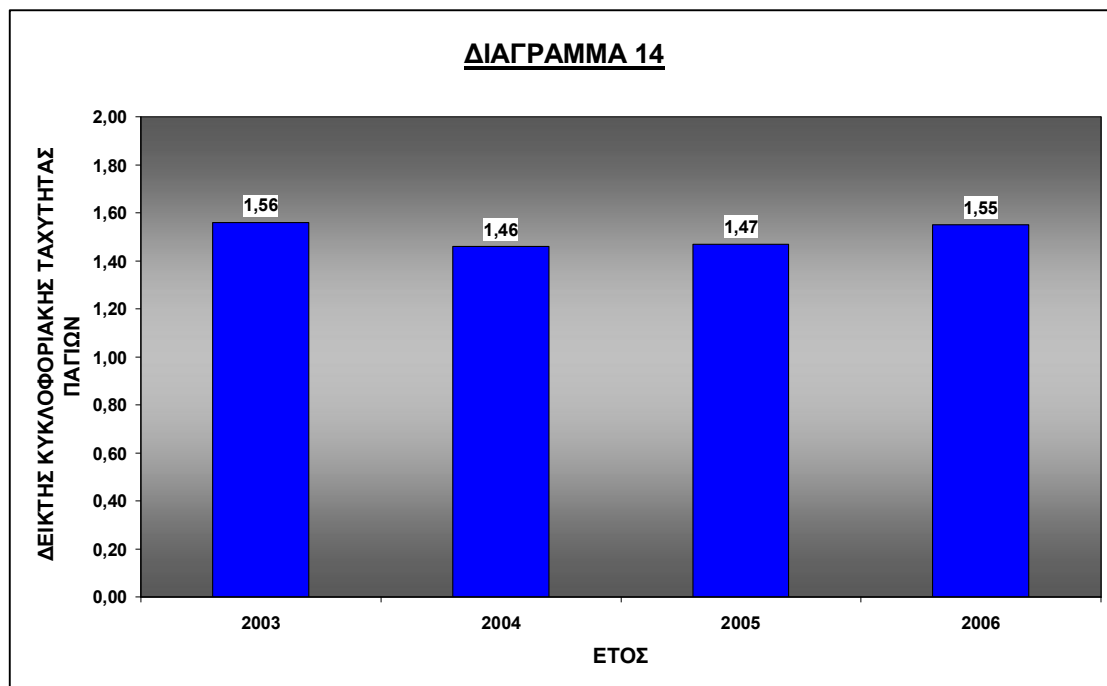
ΠΙΝΑΚΑΣ 14

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΚΤΠ	1,56	1,46	1,47	1,55

³⁴ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 81-82.

³⁵ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 95.

Από τη διαχρονική σύγκριση του αριθμοδείκτη δεν μπορούμε να βγάλουμε κάποιο προφανές συμπέρασμα. Το μόνο συμπέρασμα που μπορούμε να εξάγουμε από τη σταθερότητα των τιμών αυτού (περίπου 1,5) είναι ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί σε συγκεκριμένο βαθμό τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία και κατά τα τέσσερα έτη. Για να βγουν καλύτερα συμπεράσματα θα πρέπει να περιμένουμε τη σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες των άλλων εταιρειών του κλάδου που θα γίνει στο επόμενο



κεφάλαιο.

3.4.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (ΑΚΤΕ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της εταιρείας ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.³⁶

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας και δίνεται από τη σχέση:

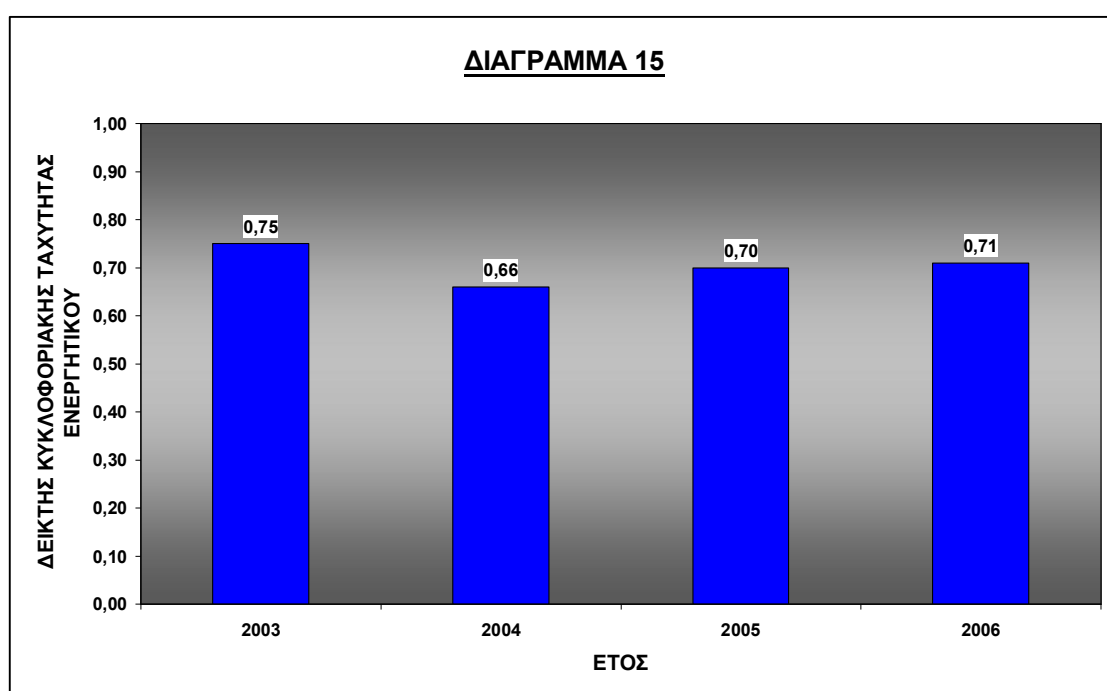
³⁶ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 32.

$$\text{ΑΚΤΕ} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}} \quad (\Sigma\chi.17)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 15 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 15

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΚΤΕ	0,75	0,66	0,70	0,71



Όπως και ο αριθμοδείκτης της προηγούμενης παραγράφου έτσι και αυτός όσο μεγαλύτερος είναι τόσο καλύτερα η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Ένα τέτοιο συμπέρασμα δεν μπορεί να εξαχθεί από τη διαχρονική σύγκριση μια και ο δείκτης παραμένει σταθερός κατά τα τέσσερα έτη (περίπου 0,70). Το μόνο συμπέρασμα που μπορούμε να εξαγάγουμε, όπως και πριν, είναι ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί σε συγκεκριμένο βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία. Έτσι για να βγουν καλύτερα συμπεράσματα θα πρέπει να περιμένουμε τη σύγκριση με τους

αντίστοιχους δείκτες των άλλων εταιρειών του κλάδου που θα γίνει στο επόμενο κεφάλαιο.³⁷

3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν την αποδοτικότητα μιας εταιρείας, την δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης της. Κατά συνέπεια δείχνουν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας της εταιρείας σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.³⁸

Οι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής: i) μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους, ii) καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους, iii) αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων iv) αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, v) οικονομικής μόχλευσης.

3.5.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (ΑΜΚ)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους μας δείχνει την αποτελεσματικότητα της εταιρείας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της εταιρείας. Κατά συνέπεια ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα μιας εταιρείας να αγοράζει φθηνά και να πουλάει ακριβά (εμπορική εταιρεία) ή να παράγει με χαμηλό κόστος και να πουλάει με υψηλές τιμές (βιομηχανική εταιρεία).³⁹

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσης με τον κύκλο των εργασιών της και δίνεται απ' την ακόλουθη σχέση:

$$ΑΜΚ = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \quad (\Sigma\chi.18)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 16 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 16

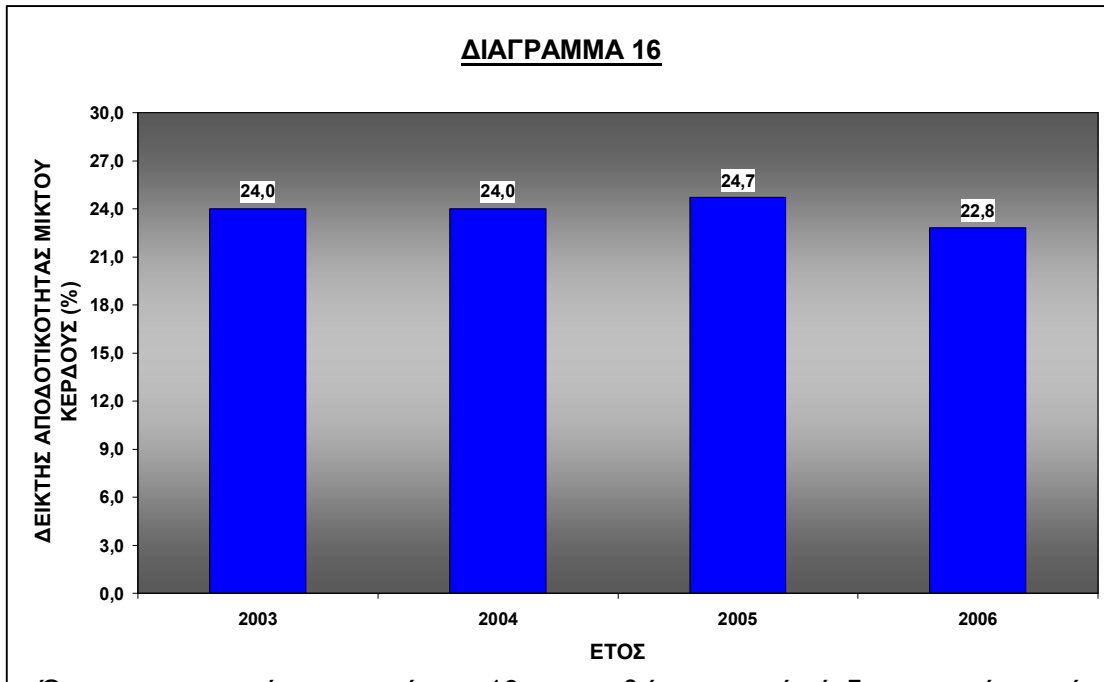
ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
-----	------	------	------	------

³⁷ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 93.

³⁸ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 50.

³⁹ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 28.

ΑΜΚ (%)	24,0	24,0	24,7	22,8
---------	------	------	------	------



Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 16 το περιθώριο μικτού κέρδους που έχει ορίσει η εταιρεία κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα κατά τη διάρκεια της τετραετίας (22-25%). Το ποσοστό αυτό κρίνεται μάλλον χαμηλό, όμως για να βγάλουμε οποιοδήποτε συμπέρασμα θα περιμένουμε τη σύγκριση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου που ακολουθεί στο επόμενο κεφάλαιο.

3.5.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (ΑΚΚ)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους μας δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.⁴⁰

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσης με τον κύκλο των εργασιών της και δίνεται απ' την ακόλουθη σχέση:

$$ΑΚΚ = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \quad (\text{Σχ.19})$$

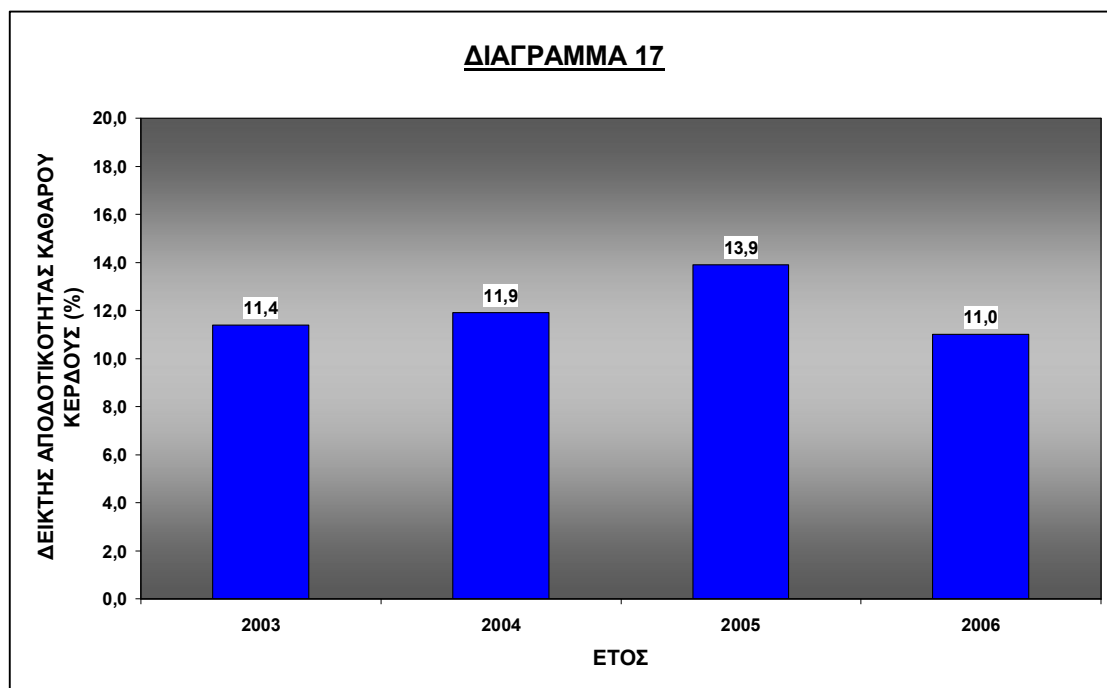
⁴⁰ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 27.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 17 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 17

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΚΚ (%)	11,4	11,9	13,9	11,0

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 16 το περιθώριο καθαρού κέρδους κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα κατά τη διάρκεια της τετραετίας (11,0-14,0%). Το ποσοστό αυτό κρίνεται μάλλον υψηλό σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη, όμως για να βγάλουμε οποιοδήποτε συμπέρασμα θα περιμένουμε τη σύγκριση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου που ακολουθεί στο επόμενο κεφάλαιο.



3.5.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου (ΑΑΣΚ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της εταιρείας ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της (ίδια, ξένα). Επίσης δείχνει την ικανότητα για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης στη χρησιμοποίηση των ίδιων και των ξένων κεφαλαίων.⁴¹

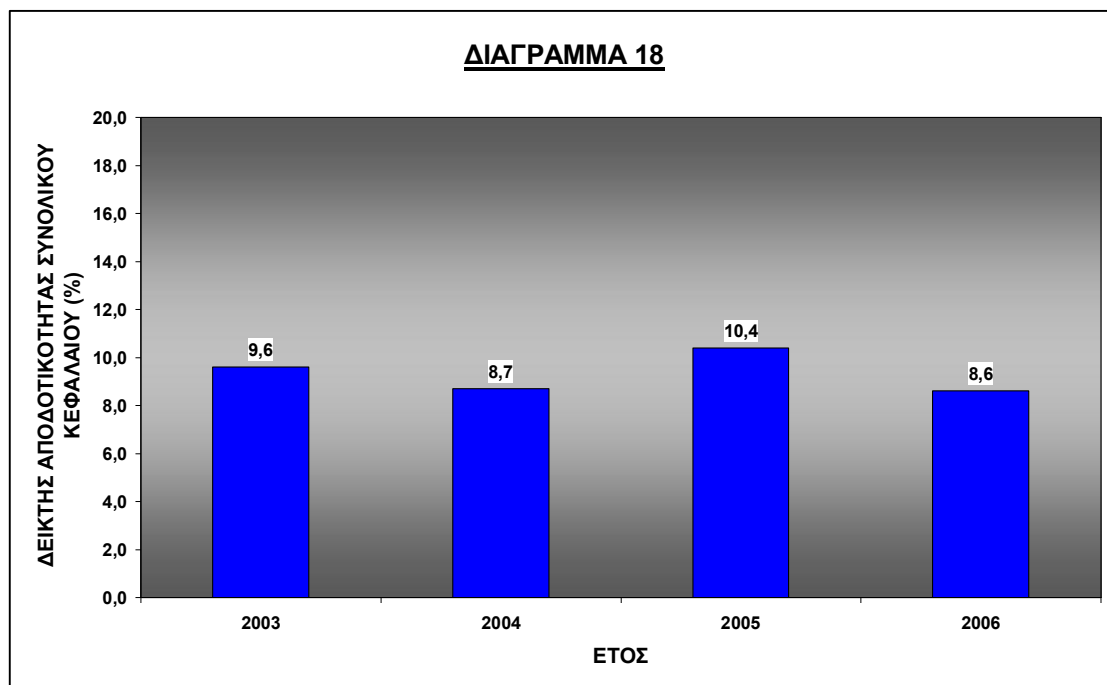
Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνολικού κεφαλαίου βρίσκεται εφόσον προσθέσουμε τα καθαρά κέρδη της εταιρείας με τις χρηματοοικονομικές της δαπάνες και διαιρέσουμε με το συνολικό κεφάλαιο. Ο δείκτης αυτός δίνεται απ' τη σχέση:

$$\text{ΑΑΣΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικές Δαπάνες}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}} * 100 \quad (\Sigma\chi.20)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 18 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 18

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΑΣΚ (%)	9,6	8,7	10,4	8,6



⁴¹ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 26.

Παρατηρώντας την πορεία του δείκτη κατά την τετραετία 2003-2006 καταλαβαίνουμε ότι η διοίκηση της εταιρείας έχει επιτύχει σε ικανοποιητικό βαθμό την χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων (8,5-10,5%) καθώς επίσης και τη σχετική σταθερότητα του βαθμού αυτού. Εντούτοις όπως και πριν καλό είναι να περιμένουμε την σύγκριση με τις κλαδικές εταιρείες.

3.5.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ΑΑΙΚ)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας εταιρείας και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός επιθυμητού αποτελέσματος.⁴²

Ο δείκτης αυτός εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας (μετοχικό κεφάλαιο-αποθεματικά) και δίνεται από τη σχέση:

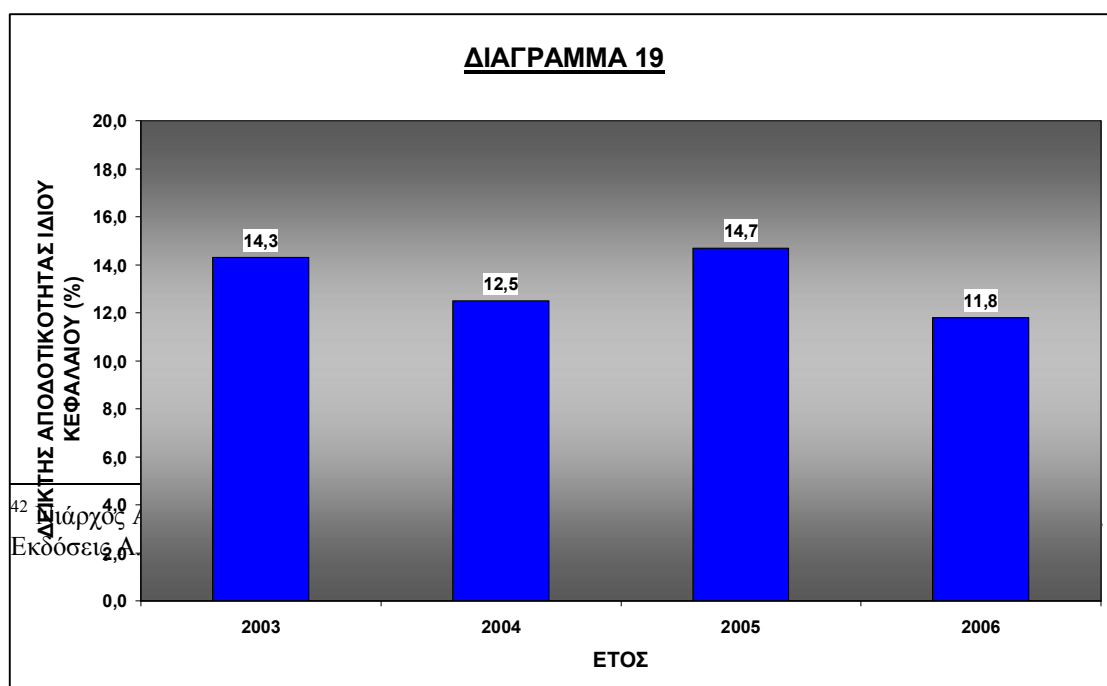
$$\text{ΑΑΙΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100 \quad (\text{Σχ.21})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 19 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 19

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΑΙΚ (%)	14,3	12,5	14,7	11,8

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας μας κατά τα έτη 2003-2006 κυμαίνεται σε υψηλές τιμές κάτι που σημαίνει ότι η διοίκηση κάνει εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων και έτσι οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην εταιρεία λιγότερο από ότι αποδίδουν σ' αυτήν.⁴³ Πάντως σαφές είναι ότι για να έχουμε ολοκληρωμένη εικόνα θα πρέπει να περιμένουμε τη διακλαδική σύγκριση.

3.5.5 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (AOM)

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μας δείχνει την επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη, δηλαδή εάν η επιχείρηση μας έχει δανειοδοτηθεί με επωφελής ή ασύμφορους όρους.

Ο δείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας με την αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων της και δίνεται από τη σχέση:⁴⁴

$$AOM = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ίδιου Κεφαλαίου}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου}} \quad (\Sigma\chi.22)$$

Υπολογίζοντας το δείκτη οικονομικής μόχλευσης μπορεί να προκύψει ένα από τα παρακάτω:⁴⁵

1. Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης να είναι μεγαλύτερος του 1, δηλαδή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνολικού. Αυτό σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια επιδρούν θετικά στα κέρδη της εταιρείας και έχουν αποκτηθεί με ευνοϊκούς όρους.
2. Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης να ισούται με 1, δηλαδή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ισούται με την αποδοτικότητα του συνολικού. Και σε αυτήν την περίπτωση τα ξένα κεφάλαια δεν έχουν καμία επίδραση στα κέρδη της εταιρείας.
3. Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης να είναι μικρότερος του 1, δηλαδή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από την αποδοτικότητα

⁴³ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 130.

⁴⁴ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 27

⁴⁵ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πέμπτη έκδοση, Αθήνα 1997, Σελ. 134-135.

του συνολικού. Αυτό σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια επιδρούν αρνητικά στα κέρδη της εταιρείας και έχουν αποκτηθεί με επαχθείς όρους.

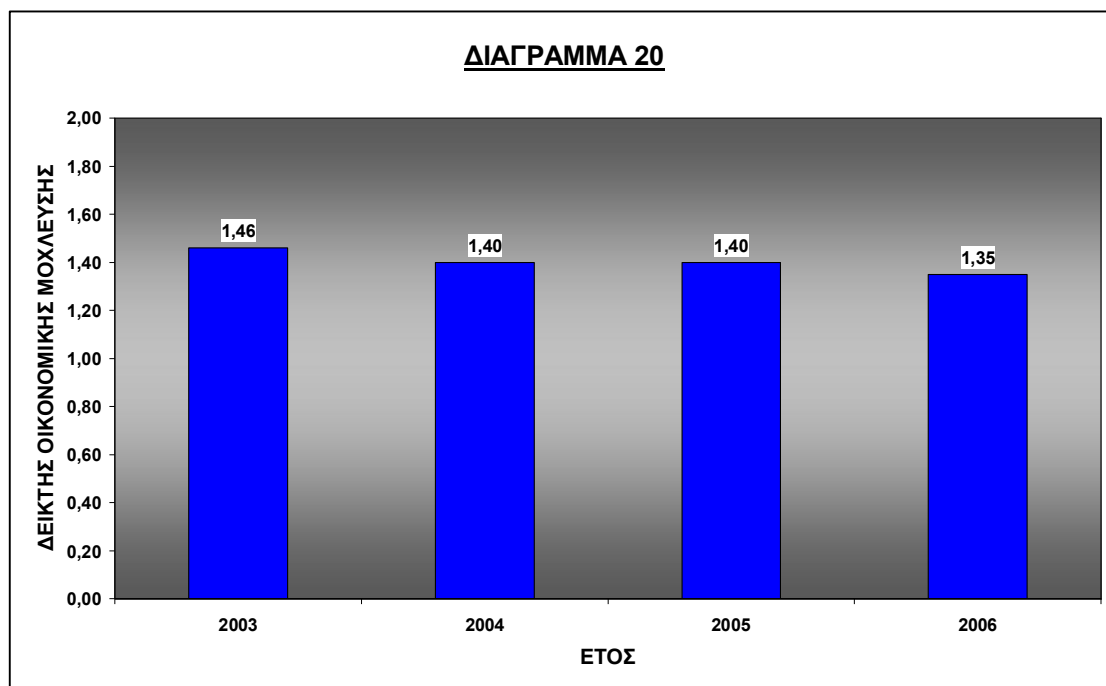
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 20 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 20

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΟΜ	1,49	1,45	1,42	1,38

Όπως φαίνεται στον πίνακα ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, κάτι το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει δανειστεί τα ξένα κεφάλαια με ευνοϊκούς γι' αυτήν όρους και η επίδραση τους σε αυτήν είναι θετική. Παρατηρώντας τον δείκτη διαχρονικά βλέπουμε ότι σημειώνει μια κάμψη, γεγονός που σημαίνει ότι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων έγινε λιγότερο επωφελής στην πορεία του χρόνου για την εταιρεία.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20



3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ)

Οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας είναι οι πλέον κατάλληλοι για τον προσδιορισμό της μακροχρόνιας ικανότητας μιας εταιρείας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της,

καθώς και της εκτίμησης του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.⁴⁶

Οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας που θα μελετήσουμε είναι οι εξής: i) πίεσεως ξένου κεφαλαίου, ii) δανειακής επιβάρυνσης, iii) ιδίου κεφαλαίου προς πάγια και iv) παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

3.6.1 Αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου (ΑΠΞΚ)

Ο αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της.⁴⁷

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται εφόσον διαιρέσουμε το ξένο κεφάλαιο κίνησης μιας εταιρείας με το σύνολο των κεφαλαίων αυτής και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΠΞΚ} = \frac{\text{Ξένο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}} * 100 \text{ (Σχ.23)}$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 21 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 21

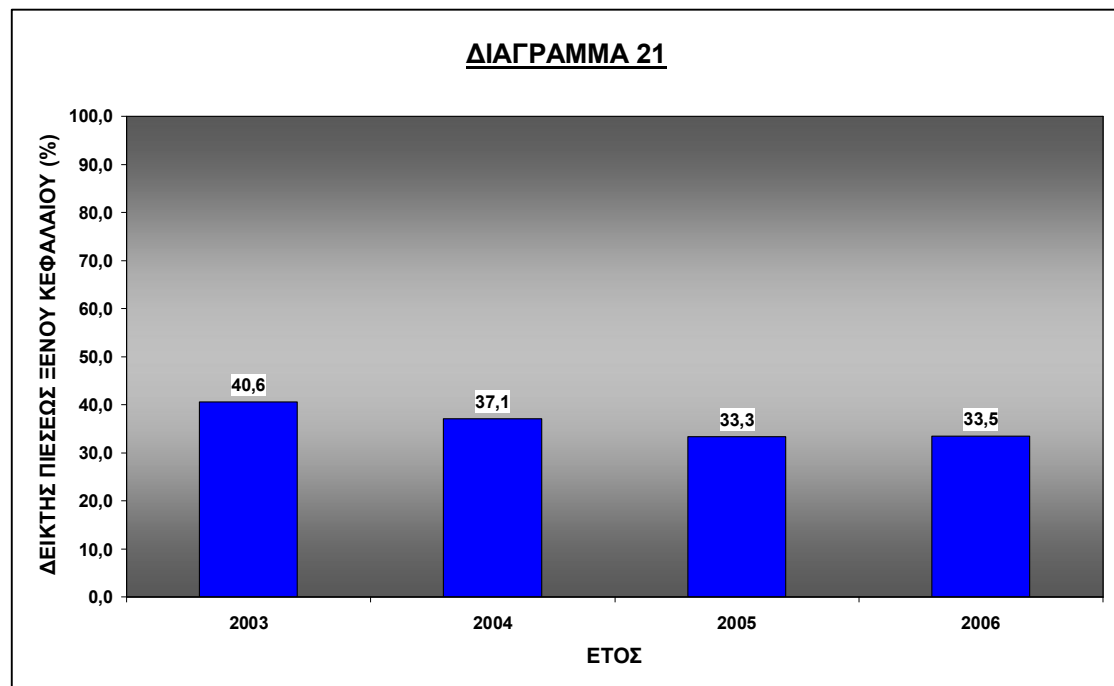
ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΠΞΚ (%)	40,6	37,1	33,3	33,5

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι πίεση του ξένου κεφαλαίου είναι μικρή κατά τα έτη που μελετάμε την πορεία της εταιρείας, ενώ παρουσιάζει και συνεχή μείωση κάτι το οποίο σημαίνει ότι είναι μεγάλος ο βαθμός προστασίας των πιστωτών της. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι η εταιρεία προτιμά για την κάλυψη των αναγκών της να απευθύνεται στους επενδυτές της και όχι στους πιστωτές της, κάτι το οποίο όμως δεν σημαίνει απαραίτητα ότι ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο

⁴⁶ Κοντάκου Α.-Παπασπύρου Α. «Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ελλήν, Αθήνα 1993, Σελ. 143.

⁴⁷ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 158.

χρηματοδότησης. Πάντως σύμφωνα με τα προαναφερθέντα θα λέγαμε πως η θέση της εταιρείας είναι ασφαλής.⁴⁸



3.6.2 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ΑΔΕ)

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια εταιρεία, καθώς επίσης και την ασφάλεια την οποία παρέχει η εταιρεία αυτή στους δανειστές της.⁴⁹

Ο δείκτης αυτός βρίσκεται από τη διαίρεση των ίδιων προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΔΕ} = \frac{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}{\text{Ξένο κεφάλαιο}} \quad (\text{Σχ.24})$$

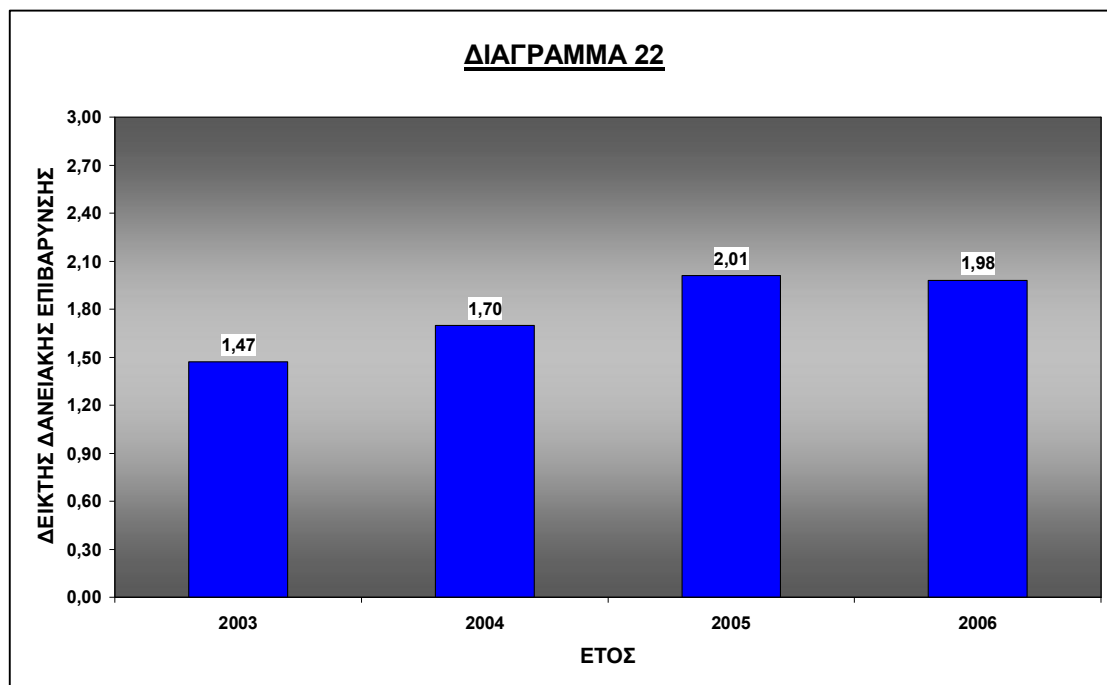
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 22 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 22

⁴⁸ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 15

⁴⁹ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 162.

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΔΕ	1,47	1,70	2,01	1,98



Ο δείκτης αυτός είναι ικανοποιητικός για μια επιχείρηση όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 0,50 και στο 0,75.⁵⁰ Στην εταιρεία μας ο δείκτης κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα (1,45-2,05) και άρα το ξένο κεφάλαιο είναι πολύ μικρότερο από το ίδιο κεφάλαιο, έτσι ώστε η επιχείρηση να μπορεί να κινείται με περισσότερη άνεση από άποψη χρηματοδότησης και να είναι σε θέση αν χρειαστεί χρήματα να βρει πρόθυμους δανειστές.

3.6.3 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ΑΙΚΠΠ)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια χρησιμοποιείται ώστε να βρεθεί ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας εταιρείας.

Ο αριθμοδείκτης αυτός προσδιορίζεται εφόσον διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία, και δίνεται από τη σχέση:⁵¹

⁵⁰ Αδαμίδης Λ. Αργύρης «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων» UNIVERSITY STUDIO PRESS, Θεσσαλονίκη 1998, Σελ. 242.

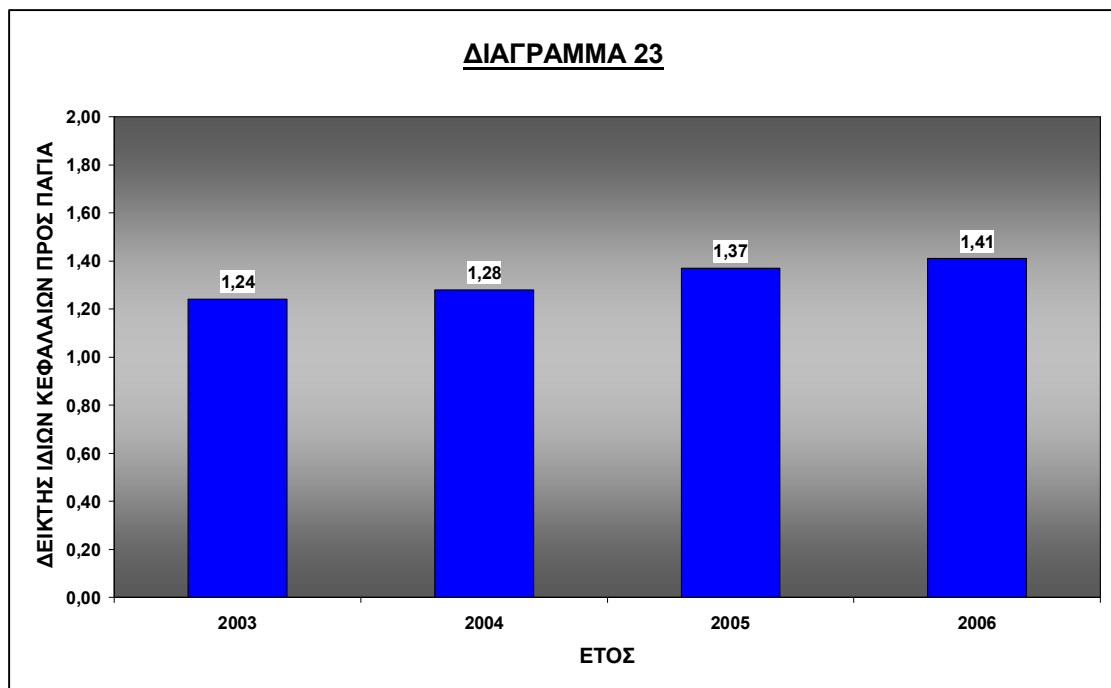
⁵¹ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 164-165.

$$\text{ΑΙΚΠΠ} = \frac{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} \quad (\text{Σχ.25})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 23 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 23

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΙΚΠΠ	1,24	1,28	1,37	1,41



Από τη μεταβολή του δείκτη κατά τη διάρκεια της τετραετίας μελέτης φαίνεται καθαρά ότι η εταιρεία καλύπτει εξ' ολοκλήρου τις πάγιες επενδύσεις της από τα ίδια κεφάλαια της καθώς και ένας μέρος αυτών μένει ως κεφάλαιο κίνησης αυτής. Επίσης παρατηρούμε ότι ο δείκτης συνεχώς αυξάνεται διαχρονικά κάτι το οποίο σημαίνει ότι η αύξηση του πάγιου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό της από τα ίδια κεφάλαια και όχι από το δανεισμό. Έτσι για μία ακόμη φορά συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία είναι σε πλεονεκτική θέση έναντι των πιστωτών της, με αποτέλεσμα να μπορεί χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια τους για δανεισμό όποτε αυτή κι αν το αποφασίσει. Οπότε η θέση της εταιρείας χαρακτηρίζεται ασφαλής και κατά

συνέπεια εν δυνάμει μπορεί να επεκτείνει τις επενδύσεις της και να μεγαλώσει τον κύκλο εργασιών της.⁵²

3.6.4 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΑΠΠΜΥ)

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της εταιρείας.

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης του πάγιου ενεργητικού προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας και δίνεται από τη σχέση:⁵³

$$\text{ΑΠΠΜΥ} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (\text{Σχ.26})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 24 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 24

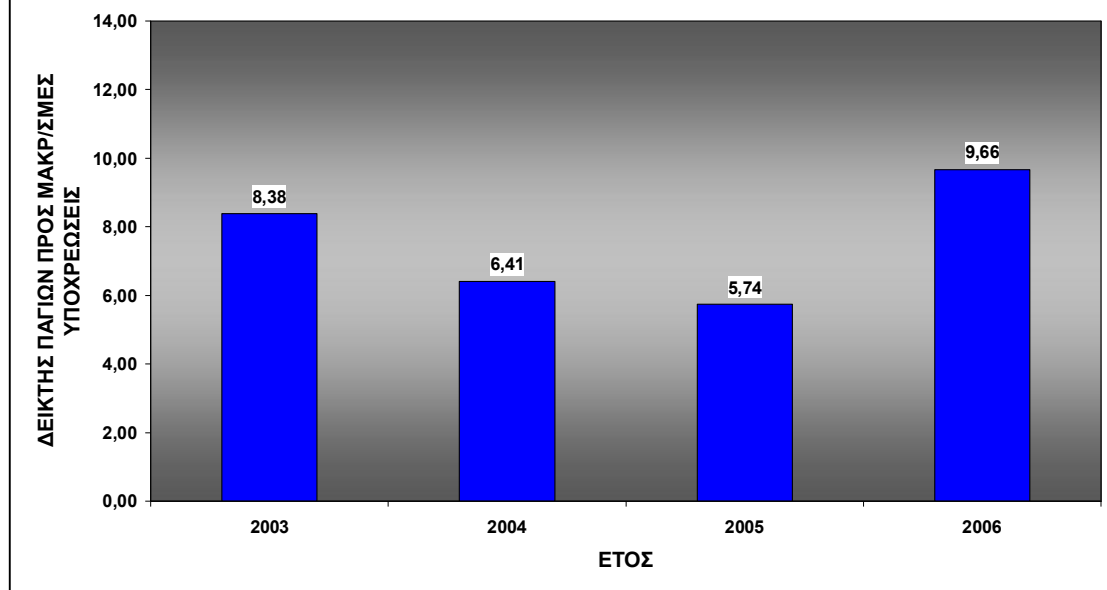
ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΙΚΠΠ	8,38	6,41	5,74	9,66

Από τη μελέτη του αριθμοδείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά την τετραετία 2003-2006 παρατηρούμε ότι η ασφάλεια που παρέχεται στους μακροχρόνιους πιστωτές είναι από εξαπλάσια το έτος 2005 έως και σχεδόν δεκαπλάσια το έτος 2006. Αυτό αποδεικνύει για μια ακόμη φορά ότι η εταιρεία δύσκολα καταφεύγει στο δανεισμό για την κάλυψη των παγίων της. Τέλος η μεταβολή του δείκτη στη διάρκεια της τετραετίας μας δείχνει ότι η διοίκηση της εταιρείας κατά τα έτη 2004-2005 κατέφευγε στο δανεισμό δυο φορές περισσότερο από ότι κατά τα έτη 2003 και 2006.

⁵² Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 17-18

⁵³ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 171-172.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24



3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας εταιρείας έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επί μέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσης αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών της εταιρείας.⁵⁴

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας που θα μελετήσουμε είναι οι εξής: i) λειτουργικών εξόδων και ii) λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις.

3.7.1 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (ΑΛΕ)

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

⁵⁴ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 143.

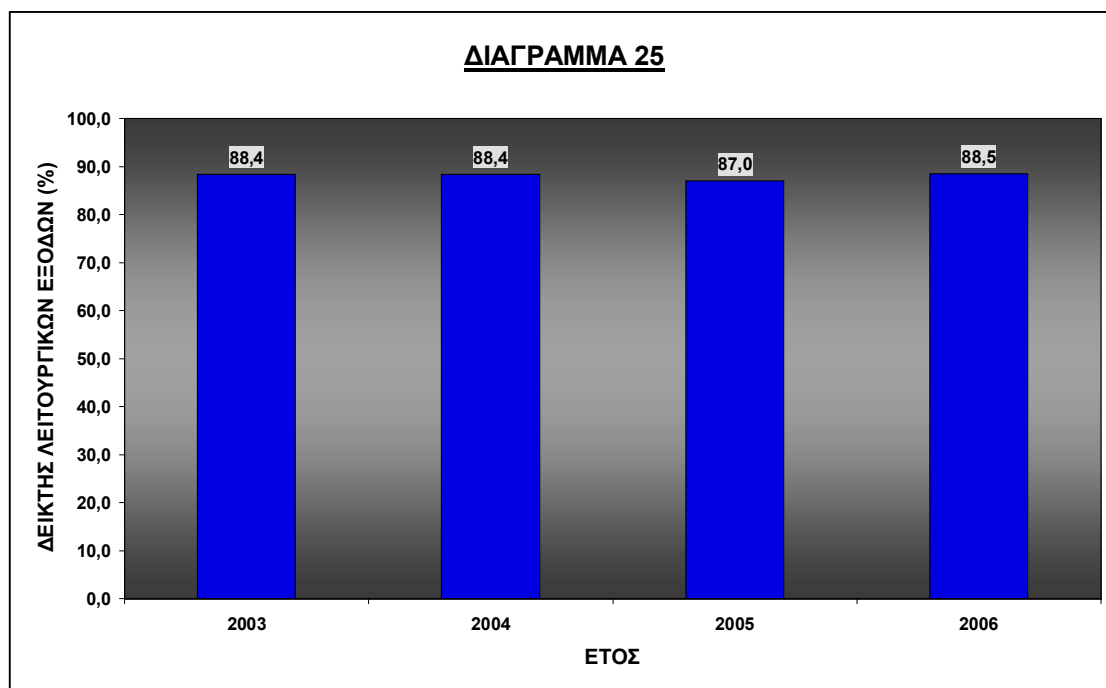
Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών εξόδων (διοικήσεως, διαθέσεως και γενικών εξόδων) και του κόστους των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις και δίνεται από τη σχέση:⁵⁵

$$ΑΛΕ = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \text{ (Σχ.27)}$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 25 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 25

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΛΕ (%)	88,4	88,4	87,0	88,5



Από τα αποτελέσματα που εμφανίζονται στον πίνακα 25 όσον αφορά το δείκτη λειτουργικών εξόδων παρατηρούμε μια σταθερότητα στην τιμή αυτού κατά τα έτη 2003-2006 (87-88,5%) που δείχνει και την αντίστοιχη σταθερή πολιτική που ασκεί η εταιρεία όσον αφορά τα λειτουργικά της έξοδα αλλά και το λόγο κόστους πωληθέντων-κύκλου εργασιών. Ακόμα, σε γενικές γραμμές, θα λέγαμε ότι ο δείκτης

⁵⁵Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 45.

κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα στην εταιρεία μας, καθ' όλα τα έτη μελέτης της, διασφαλίζοντας και την αντίστοιχη αποδοτικότητά της.⁵⁶

3.7.2 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (ΑΛΕΠΠ)

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα μιας εταιρείας με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης και εκφράζει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα δύο αυτά στοιχεία.⁵⁷

$$\text{ΑΛΕΠΠ} = \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \quad (\text{Σχ.28})$$

Η διάσπαση αυτού του αριθμοδείκτη στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα, σε σχέση με τις πωλήσεις αντανακλά τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας εταιρείας να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 26 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 26

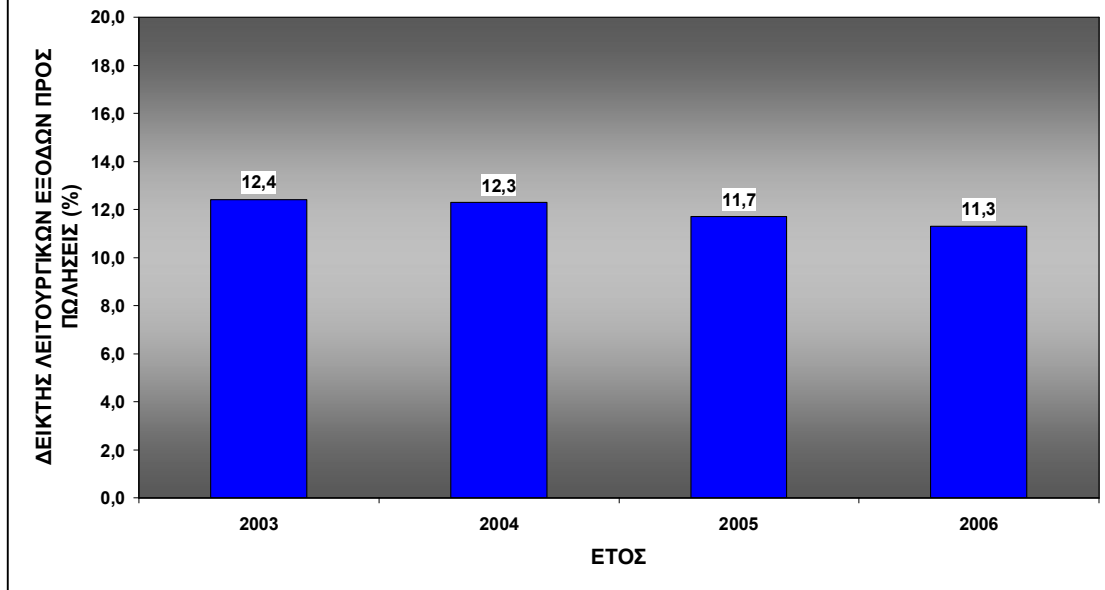
ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΛΕΠΠ (%)	12,4	12,3	11,7	11,3

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις είναι σταθερά μειούμενος κατά τη διάρκεια της τετραετίας κάτι το οποίο δείχνει ότι ενώ αυξήθηκε ο κύκλος εργασιών αισθητά, τα λειτουργικά έξοδα αυξήθηκαν αντίστοιχα σε μικρότερο βαθμό. Αυτό δείχνει ότι η διοίκηση της εταιρείας καταφέρνει με την πάροδο του χρόνου να ελέγχει καλύτερα τα λειτουργικά της κόστος, κάτι το οποίο σημαίνει ότι μπορεί να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πώλησης.

⁵⁶ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 144.

⁵⁷ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 146-147.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26



3.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι αριθμοδείκτες επενδύσεων χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας εταιρείας.⁵⁸

Οι δείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας εταιρείας με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά της στοιχεία. Οι επενδυτικοί δείκτες που θα μελετήσουμε είναι οι εξής: i) μέρισμα κατά μετοχή και ii) διανομής κερδών.

3.8.1 Μέρισμα κατά μετοχή (ΜΚΜ)

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας εταιρείας παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την εταιρεία με την μορφή διάφορων αποθεματικών. Για αυτόν το λόγο 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 χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα και δίνεται από τη σχέση:

⁵⁸ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 179.

$$\text{ΜΚΜ} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}} \quad (\Sigma\chi.29)$$

Για να εξάγουμε κάποιο σαφές συμπέρασμα λόγω του ότι η εταιρεία προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσα στο έτος 2004 (από 11.408.000 μετοχές σε 27.379.200 μετοχές) θα πρέπει το διανεμηθέν μέρισμα του έτους 2003 να το προσαρμόσουμε στις τιμές του έτους 2006. Το μέρισμα λοιπόν για το 2003 σε τιμές 2006, υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το συνολικό μέρισμα του έτους αυτού με τις μετοχές σε κυκλοφορία του έτους 2006:

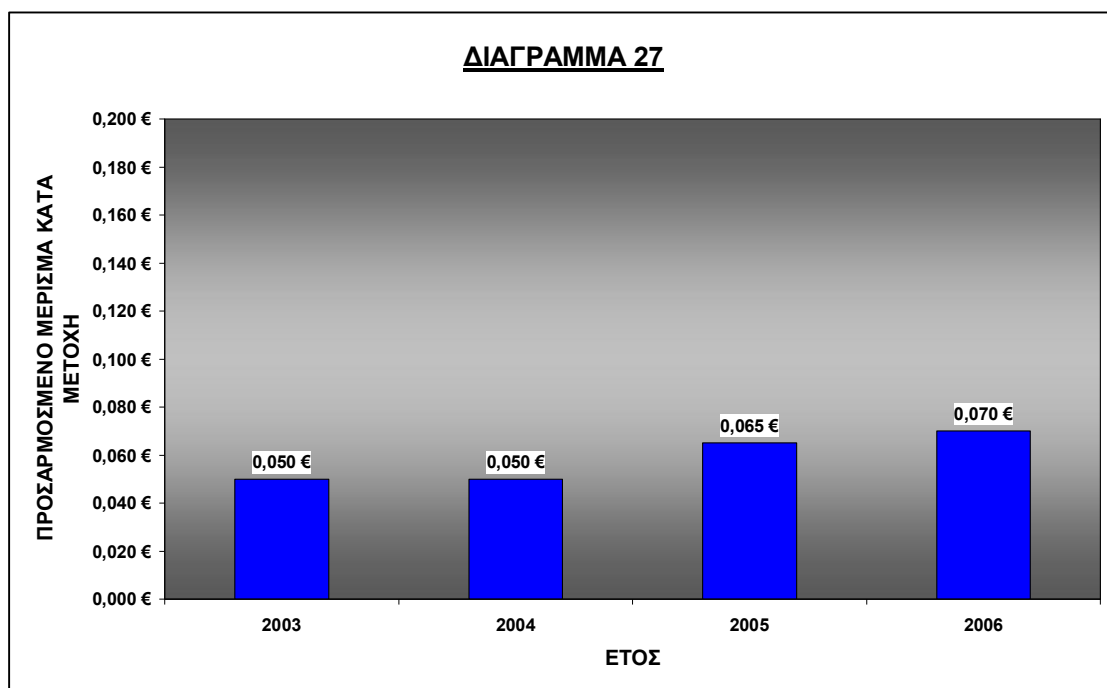
$$\text{ΜΕΡΙΣΜΑ (2003)} = 1.368.960 / 27.379.200 = 0,05\text{€}$$

Στον πίνακα 27 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία, καθώς και οι νέες τιμές του μετά την προσαρμογή του έτους 2003 στις τιμές της υπόλοιπης τριετίας:

ΠΙΝΑΚΑΣ 27

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	1.368.960	1.368.960	1.779.648	1.916.544
ΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ	11.408.000	27.379.200	27.379.200	27.379.200
ΜΚΜ (€)	0,120	0,050	0,065	0,070
ΠΜΚΜ (€)	0,050	0,050	0,065	0,070

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 27



Στον πίνακα και στο διάγραμμα 27 παρατηρούμε κατά την πάροδο της τετραετίας, την συνεχή και σταθερή αύξηση του προσαρμοσμένου μερίσματος κατά μετοχή που διανέμει η εταιρεία. Αυτό δηλώνει τη φανερή πολιτική της διοίκησης να προσφέρει στο επενδυτικό της κοινό, σταθερή απόδοση στα προς αυτό διανεμηθέντα κέρδη, καθώς και μια μικρή αλλά σταθερή αύξηση από έτος σε έτος, όποτε αυτό είναι δυνατό. Με αυτό τον τρόπο εξασφαλίζει κατά κάποιον τρόπο την ελκυστικότητα της ως χρηματιστηριακή αξία.⁵⁹

3.8.2 Αριθμοδείκτης διανομής κερδών (ΑΔΚ)

Ο αριθμοδείκτης διανομής κερδών βρίσκεται εφόσον διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΔΚ} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Καθαρά Κέρδη}} * 100 \text{ (Σχ.30)}$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 28 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

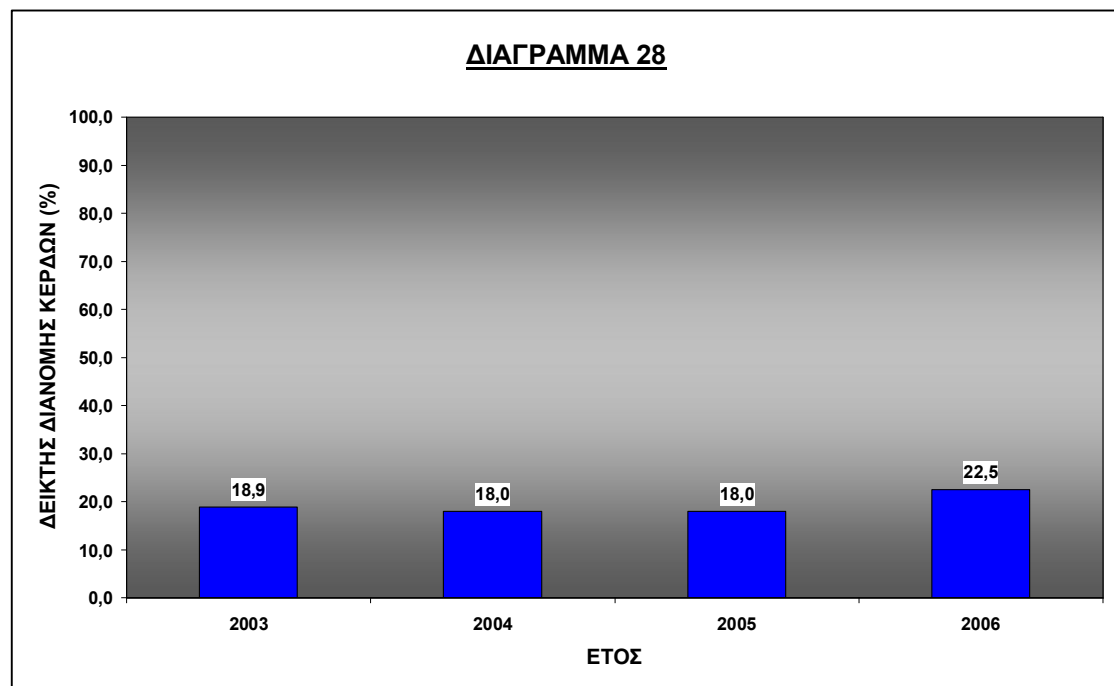
ΠΙΝΑΚΑΣ 28

ΕΤΗ	2003	2004	2005	2006
ΑΔΚ (%)	18,9	18,0	18,0	22,5

Από τα αποτελέσματα του πίνακα 28 παρατηρούμε ότι η εταιρεία τα τρία πρώτα έτη διάνειμε σταθερά το 18-19% των κερδών στους μετόχους της (μέρισμα), ενώ το αντίστοιχο ποσοστό διανομής για το 2006 ανήλθε στο 22,5%. Η αύξηση του ποσοστού διανομής κατά το τελευταίο έτος παρά την μείωση των κερδών (το 2005 τα κέρδη ήταν 9.888.200€ ενώ το 2006 ήταν 8.527.000€) προήλθε από την αντίστοιχη αύξηση των διανεμηθέντων κερδών (το 2005 ήταν 1.779.648€ ενώ το 2006 ήταν 1.916.544€). Θα λέγαμε λοιπόν ότι η εταιρεία κρατάει σταθερά χαμηλή μερισματική πολιτική με ελαφρά αυξητικές τάσεις. Αυτό συμβαίνει συχνά στις νέες και ανερχόμενες εταιρείες, οι οποίες παρακρατούν μεγάλο μέρος των κερδών για το

⁵⁹ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 186-187.

σχηματισμό αποθεματικών, έτσι ώστε να χρηματοδοτηθούν μελλοντικές επενδύσεις.⁶⁰



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.»

ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

⁶⁰ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 189.

4.1 ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΟΣ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Ο κλάδος των «ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ» περιλαμβάνει εκτός από την εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ», μεταξύ άλλων και τις εξής εταιρείες: «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ», «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ», τις οποίες και θα μελετήσουμε ώστε να αποκτήσουμε μια καλύτερη εικόνα της εταιρίας «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ». Όλες οι παραπάνω εταιρίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Για να σχηματίσουμε μια αρχική εικόνα των εταιρειών που θα συγκρίνουμε θα αναφέρουμε κάποια γενικά στοιχεία για την κάθε μία εξ' αυτών.

Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» δραστηριοποιείται στη βιομηχανική παραγωγή και στη διάθεση προϊόντων πλαστικού που χρησιμοποιούνται στη γεωργία, στα τεχνικά έργα και ως πρώτη ύλη στη βιομηχανία πλαστικών. Ιδρύθηκε το 1974 και η ημερομηνία εισαγωγής της στο Χ.Α.Α. είναι η 13/05/1999. Η εταιρεία απασχολεί 277 άτομα ως μόνιμο προσωπικό και 31 ως εποχιακό (όμιλος: 524 μόνιμους-58 εποχιακούς).

Η εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» δραστηριοποιείται στην παραγωγή και πώληση: α) ελαστικών δικτύων συσκευασίας κρεάτων, αλλαντικών, κ.α. β) περιελιγμένου πλαστικού νήματος για συσκευασία, καλτσοποιία κ.α. γ) θηκών από περιελιγμένο ελαστικό νήμα για τη συσκευασία πουλερικών δ) μη ελαστικών δικτύων για τη συσκευασία κρεάτων, φρούτων, κ.α. ε) πλαστικών σακουλών. Ιδρύθηκε το 1979 και η ημερομηνία εισαγωγής της στο Χ.Α.Α. είναι η 04/09/2000. Η εταιρεία απασχολεί 472 άτομα ως προσωπικό (όμιλος: 528 άτομα).

Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» δραστηριοποιείται στην παραγωγή και πώληση πλαστικών φύλλων και σωλήνων πολυαιθυλενίου για αγροτικές εφαρμογές. Ιδρύθηκε το 1977 και η ημερομηνία εισαγωγής της στο Χ.Α.Α. είναι η 20/04/2000. Η εταιρεία απασχολεί 102 άτομα ως προσωπικό.

Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» δραστηριοποιείται στην παραγωγή και πώληση πλαστικών υλικών συσκευασίας, γεωργικών και παρεμφερών προϊόντων και διαφόρων άλλων πλαστικών υλικών. Ιδρύθηκε το 1977 και η ημερομηνία εισαγωγής της στο Χ.Α.Α. είναι η 26/06/1995. Η εταιρεία απασχολεί 589 άτομα ως προσωπικό (όμιλος: 1750 άτομα).⁶¹

⁶¹ www.naftemporiki.gr

Στη συνέχεια, από την επόμενη παράγραφο και έπειτα, θα μελετήσουμε τα οικονομικά στοιχεία της κάθε εταιρείας διαχρονικά (2003-2006) και έπειτα θα κάνουμε σύγκριση με εκείνα της «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ».

Η σύγκριση θα γίνει με τη διαχρονική μελέτη των δεικτών για την κάθε μία από τις παραπάνω εταιρείες στις παρακάτω κατηγορίες:

- i. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας
- ii. Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- iii. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- iv. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- v. Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας
- vi. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας
- vii. Αριθμοδείκτες επενδύσεων

4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας μας δείχνουν το είδος της εταιρείας όσον αφορά το βαθμό παγιοποίησης της. Έτσι αν το πάγιο ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από το κυκλοφοριακό η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (βιομηχανική, μεταφορική). Σε αντίθετη περίπτωση η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας (εμπορική). Αν πάγια και κυκλοφοριακά είναι περίπου ίσα τότε η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως μικτή (εμπορική και βιομηχανική συγχρόνως).

Θα μελετήσουμε λοιπόν τους παρακάτω δείκτες: i) εντάσεως πάγιου ενεργητικού, ii) εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού και iii) σχέσεως παγίου-κυκλοφορούντος ενεργητικού, για να βρούμε τι είδους είναι οι επιχειρήσεις που μελετάμε.⁶²

4.2.1 Αριθμοδείκτης εντάσεως πάγιου ενεργητικού (ΑΕΠΕ)

Ο αριθμοδείκτης εντάσεως πάγιου ενεργητικού δίνεται από την παρακάτω σχέση:

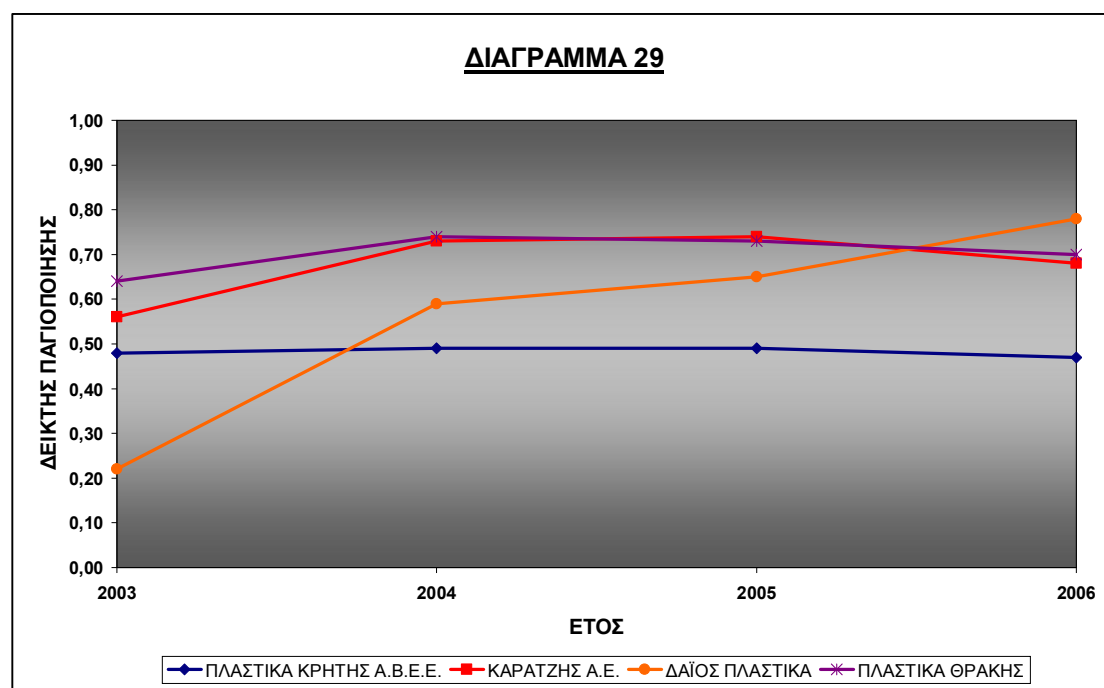
$$\text{ΑΕΠΕ} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \quad (\text{Σχ.31})$$

⁶² Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 29 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 29

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	0,48	0,49	0,49	0,47
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,56	0,73	0,74	0,68
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	0,22	0,59	0,65	0,78
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,64	0,74	0,73	0,70



Όσον αφορά την εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» ισχύει ότι είχαμε διαπιστώσει στο προηγούμενο κεφάλαιο, δηλαδή πως η εταιρεία είναι μικτής λειτουργίας (τόσο εμπορική όσο και βιομηχανική), επειδή ο δείκτης προσεγγίζει το 0,5. Οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» συμπεριφέροντε καθαρά ως βιομηχανικές μια και τα πάγια στοιχεία τους «κατέχουν τη μερίδα του λέοντος» του συνολικού ενεργητικού τους κατά τη διάρκεια της τετραετίας (δείκτης μεγαλύτερος 0,5). Αντίθετα ενδιαφέρον παρουσιάζει η μεταβολή του δείκτη της εταιρείας «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» που ενώ κατά τον πρώτο χρόνο μελέτης της δείχνει να συμπεριφέρεται ως εμπορική εταιρεία (0,22) σταδιακά την επόμενη τριετία αλλάζει τελείως συμπεριφορά ώσπου το έτος 2006 καταλήγει να είναι μεγάλης εντάσεως πάγιας περιουσίας με το δείκτη να φτάνει το 0,78. Αυτό οφείλεται

στην, σταδιακά στην τετραετία, αντίστοιχη αύξηση των επενδύσεων σε πάγιο εξοπλισμό της εταιρείας αυτής.

4.2.2 Αριθμοδείκτης εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΕΚΕ)

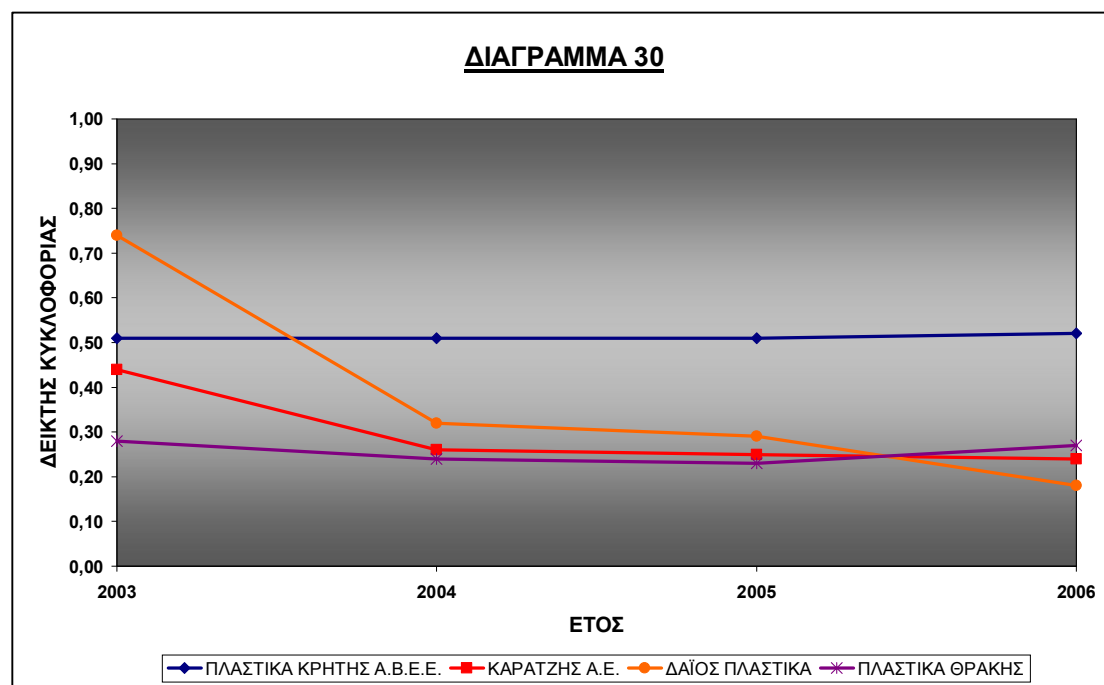
Ο αριθμοδείκτης εντάσεως κυκλοφορούντος ενεργητικού δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΕΚΕ} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \quad (\text{Σχ.32})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 30 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 30

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	0,51	0,51	0,51	0,52
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,44	0,26	0,25	0,24
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	0,74	0,32	0,29	0,18
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,28	0,24	0,23	0,27



Τα συμπεράσματα που εξάγονται από τον πίνακα και το διάγραμμα 30 δεν διαφέρουν από αυτά των αντίστοιχων της προηγούμενης παραγράφου. Έτσι η

εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» είναι μικτής λειτουργίας επιχείρηση αφού ο δείκτης είναι πλησίον του 0,5 ενώ οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας (δείκτης μικρότερος 0,5). Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» παρουσιάζει τη γνωστή από την προηγούμενη παράγραφο περίεργη διακύμανση λόγω των επενδύσεων που έχουν γίνει στη διάρκεια της τετραετίας σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

4.2.3 Αριθμοδείκτης σχέσεως παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΑΣΠΚΕ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνει την ίδια ακριβώς πληροφορία που μας δίνουν και οι δυο προηγούμενοι δείκτες διάρθρωσης περιουσίας και δίνεται απ' την εξής σχέση:

$$\text{ΑΣΠΚΕ} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}} \quad (\text{Σχ.33})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 31 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

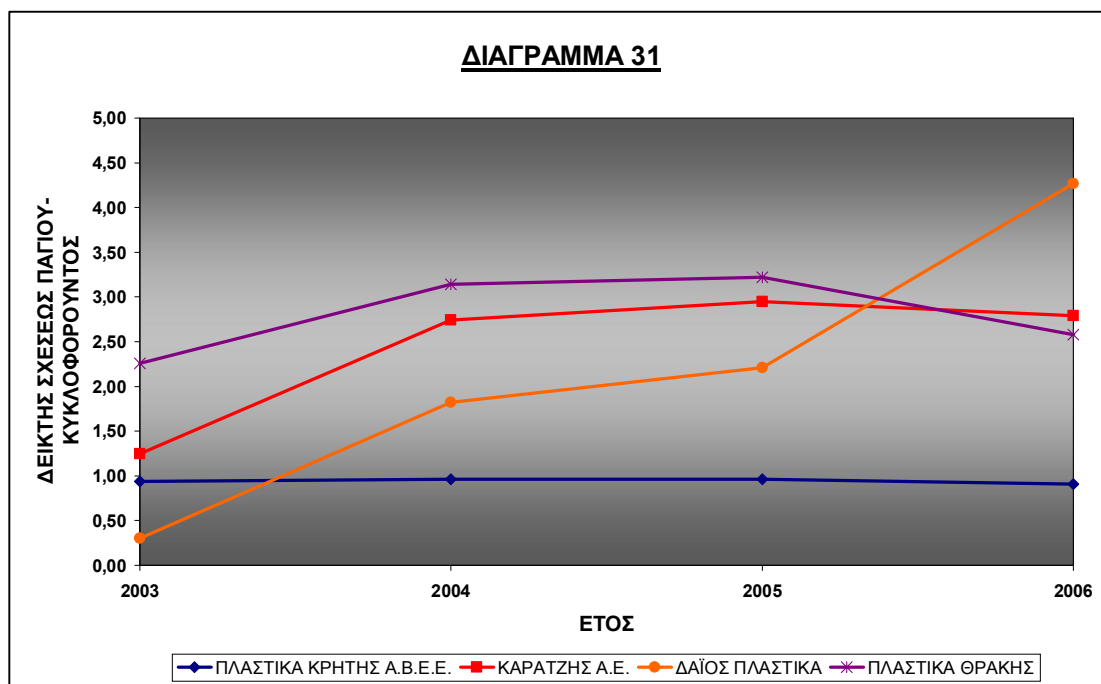
ΠΙΝΑΚΑΣ 31

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	0,94	0,96	0,96	0,91
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	1,25	2,74	2,95	2,79
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	0,30	1,82	2,21	4,27
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2,26	3,14	3,22	2,58

Στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» ο δείκτης προσεγγίζει τη μονάδα και κατά συνέπεια η επιχείρηση είναι μικτής λειτουργίας ενώ στις εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας και άρα οι εταιρείες είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας κάτι το οποίο είχαμε διαπιστώσει εξάλλου και στις προηγούμενες παραγράφους. Για την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» ισχύει ότι έχει γραφεί και παραπάνω.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» είναι η μόνη που χαρακτηρίζεται μικτή ενώ οι υπόλοιπες είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας. Επίσης οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» παρουσιάζουν μία σταθερότητα στο βαθμό

παγιοποίησης τους σε αντίθεση με την εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και πολύ περισσότερο με την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ».



4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης της εταιρείας και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η οικονομική κατάσταση της εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα.⁶³

Οι δείκτες ρευστότητας που θα μας απασχολήσουν είναι οι εξής: i) ονομαστικής ρευστότητας, ii) πραγματικής ρευστότητας και iii) ταμειακής ρευστότητας.

4.3.1 Αριθμοδείκτης ονομαστικής ρευστότητας (ΑΟΡ)

Ο αριθμοδείκτης ονομαστικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων της εταιρείας με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή απ' την σχέση:

$$\text{ΑΟΡ} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}} \quad (\text{Σχ.34})$$

⁶³ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 21

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί τις τρέχουσες ή ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τη χρήση των διαθέσιμων και λοιπών κυκλοφοριακών στοιχείων.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 32 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 32

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,50	1,73	2,07	1,85
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	1,52	1,77	1,27	1,12
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	4,52	2,47	1,36	1,17
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,55	1,72	1,34	1,23

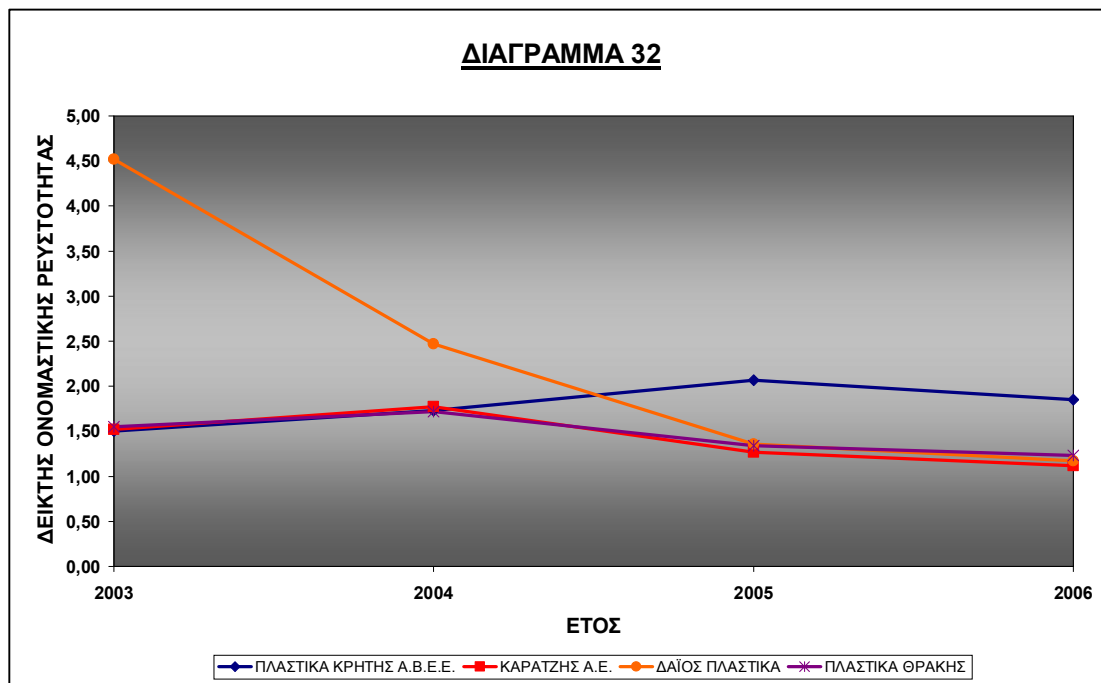
Στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» ο δείκτης τα πρώτα δύο έτη είναι υποεπαρκής (κάτω του 2) ενώ τα επόμενα έτη παρουσιάζει καλύτερη εικόνα (περίπου 2).⁶⁴ Στις εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» ο δείκτης είναι πολύ μικρότερος και κατά τα τέσσερα έτη μελέτης από την τιμή 2 με συνεχή μάλιστα πτώση της τιμής του και άρα οι εταιρείες αυτές έχουν υποεπαρκή ρευστότητα σε σημείο που αν δεν υπάρχει ομαλή και συνεχή ροή κεφαλαίων να κινδυνεύουν να χαρακτηριστούν επισφαλής στις δικές τους υποχρεώσεις. Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» ενώ τα δύο πρώτα έτη έχει πολύ καλή γενική ρευστότητα τα επόμενα έτη η τιμή της καταρρέει φτάνοντας σε τιμές πάρα πολύ χαμηλές που καταστούν την εταιρεία μάλλον επισφαλής στις δικές της υποχρεώσεις.⁶⁵

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι την καλύτερη ρευστότητα την έχει η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» η οποία σταθεροποιεί τα τελευταία χρόνια τη γενική ρευστότητα της κοντά στο 2. Αντίθετα η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και η «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» παρουσιάζουν κακή εικόνα ρευστότητας, με την τιμή του δείκτη να είναι συνεχώς μειούμενη και να μην ξεπερνάει μάλιστα σε καμιά περίπτωση το 1,8. Όσον αφορά την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» η γενική ρευστότητα είναι αρχικά ικανοποιητική λόγω κυρίως των μικρών βραχυπρόθεσμων

⁶⁴ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 22-23.

⁶⁵ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 55-56.

υποχρεώσεων και των ταυτόχρονων μεγάλων απαιτήσεων της, με την εικόνα αυτή όμως να μεταβάλλεται άρδην τα τελευταία δύο έτη.



4.3.2 Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας (ΑΠΡ)

Ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας είναι ο πλέον αντιπροσωπευτικός δείκτης με τον οποίο μπορούμε να αντιληφθούμε καλύτερα τη ρευστότητα μιας εταιρείας και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το άθροισμα των διαθέσιμων και των απαιτήσεων της εταιρείας, με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή απ' την σχέση:

$$\text{ΑΠΡ} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (\text{Σχ.35})$$

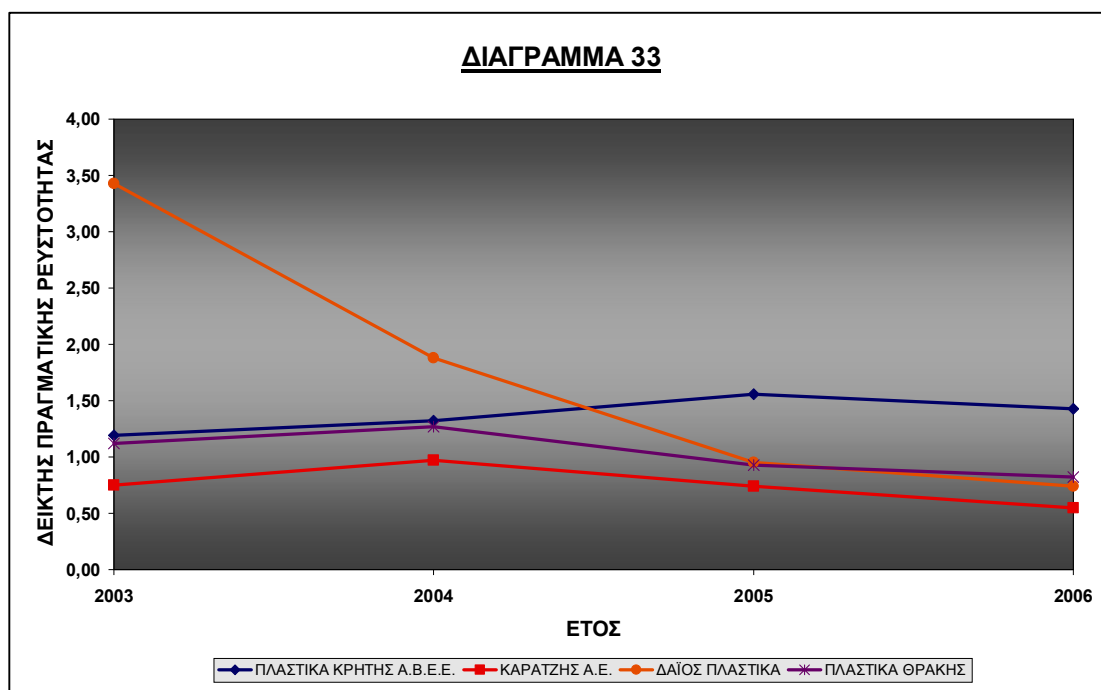
Ο δείκτης αυτός είναι αντιπροσωπευτικότερος επειδή εκφράζει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της χωρίς να προσφεύγει στα αποθέματα τα οποία τις περισσότερες φορές δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Έτσι αν μια επιχείρηση έχει δυσκολίες στην πώληση των αποθεμάτων

ετοιμών προϊόντων της, τότε το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δεν βοηθάει καθόλου στην εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.⁶⁶

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 33 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 33

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,19	1,32	1,56	1,43
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,75	0,97	0,74	0,55
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	3,43	1,88	0,95	0,74
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,12	1,27	0,93	0,82



Ο δείκτης πραγματικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι γύρω στη μονάδα.⁶⁷ Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» παρουσιάζει μια ικανοποιητική ρευστότητα και τα τέσσερα έτη (2003-2006). Μάλιστα φαίνεται καθαρά η προοδευτική αύξηση της ρευστότητας τα τρία πρώτα έτη και η σταθεροποίηση της σε υψηλά επίπεδα το τέταρτο έτος. Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» ενώ έχει ιδιαίτερα

⁶⁶ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 60.

⁶⁷ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 25.

καλή ρευστότητα τα πρώτα δύο έτη (3,43-1,88) και ικανοποιητική το επόμενο (0,95), κατά το έτος 2006 εμφανίζει εμφανές πρόβλημα ρευστότητας, με το δείκτη πραγματικής ρευστότητας να υποχωρεί στο 0,74. Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» τα δύο πρώτα χρόνια παρουσιάζει ικανοποιητική ρευστότητα σε αντίθεση με τα επόμενα που ο δείκτης πραγματικής ρευστότητας δεν ξεπερνάει τη μονάδα. Όσον αφορά την εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» παρουσιάζει προβληματική ρευστότητα και τα τέσσερα έτη μελέτης.

Από τη σύγκριση του δείκτη ονομαστικής ρευστότητας και του δείκτη πραγματικής ρευστότητας εξάγονται αντιφατικά συμπεράσματα όσον αφορά τη ρευστότητα των εταιρειών που μελετάμε. Αυτό συμβαίνει γιατί γενικά οι εταιρείες του κλάδου ακολουθούν πολιτική χαμηλών αποθεμάτων, κάτι το οποίο δεν είναι απαραίτητα κακό αν και εφόσον οι απαιτήσεις των εταιρειών εισπράττονται στην ώρα τους.⁶⁸

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι η εταιρεία που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ασφαλής ως προς το θέμα ρευστότητα είναι η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ». Αντίθετα τις εταιρείες «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ», «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και πολύ περισσότερο την «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» θα μπορούσαμε να τις χαρακτηρίσουμε ως επισφαλείς.

4.3.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (ΑΤΡ)

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει την επάρκεια ή τη μη επάρκεια μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της καθώς και το επί τοις εκατό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που καλύπτεται από τα διαθέσιμα που υπάρχουν στα ταμεία της εταιρείας.

Ο προς μελέτη δείκτης είναι λοιπόν το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και εκφράζεται από τη σχέση:

$$ΑΤΡ = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} * 100 \quad (\text{Σχ.36})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 34 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 34

⁶⁸ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 62.

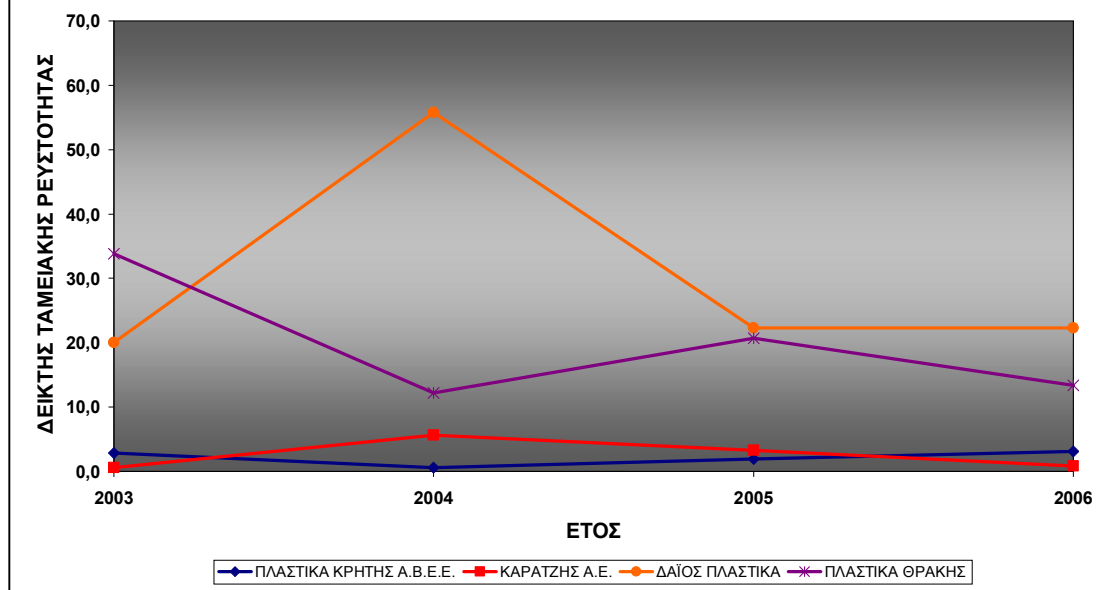
ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	2,9	0,6	1,9	3,1
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,6	5,6	3,3	0,8
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	20,0	55,8	22,3	22,3
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	33,8	12,2	20,7	13,4

Οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» ακολουθούν πολιτική κάλυψης των υποχρεώσεων τους μέσω των απαιτήσεων τους χωρίς να διατηρούν μετρητά στα ταμεία τους με το δείκτη ταμειακής ρευστότητας να μην ξεπερνάει σε καμία από τις δύο το 6%. Αντίθετα οι εταιρείες «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» ακολουθούν πολιτική υψηλών διαθεσίμων με την ταμειακή ρευστότητα της πρώτης να κυμαίνεται στο 20,0-55,8% και της δεύτερης στο 21,2-33,8%.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» με την πολιτική της μικρής ταμειακής ρευστότητας που ακολουθούν, ίσως να αντιμετωπίσουν πρόβλημα στη ρευστότητα τους αν κάποιος από τους πελάτες τους δεν είναι συνεπείς στην κάλυψη των υποχρεώσεων τους και να αναγκαστούν να ρευστοποιήσουν κάποια από τα αποθέματα τους.⁶⁹

⁶⁹ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 62-63.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 34



4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων. Η χρησιμοποίηση ορισμένων εξ' αυτών βοηθάει να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.⁷⁰

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής: i) κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, ii) κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, iii) κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων, iv) κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και v) κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού.

4.4.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (ΑΚΤΑΠΟ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της εταιρείας μέσω των πωλήσεων της.⁷¹

Ο παραπάνω δείκτης βρίσκεται εφόσον διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων της εταιρείας με το μέσο απόθεμα των προϊόντων αυτών και εκφράζεται από τη σχέση:

⁷⁰ Αδαμίδης Λ. Αργύρης «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», UNIVERSITY STUDIO PRESS, Θεσσαλονίκη 1998, Σελ. 227-235.

⁷¹ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 30.

$$\text{ΑΚΤΑΠΟ} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}} \quad (\text{Σχ.37})$$

$$\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αρχικό Απόθεμα} + \text{Τελικό Απόθεμα}}{2} \quad (\text{Σχ.38})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 35 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 35

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	5,31	4,70	4,36	4,62
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	2,06	2,20	3,13	3,11
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	1,95	1,96	2,14	2,00
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	3,90	5,49	4,29	4,26

Αν διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών τους έτους (365) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων θα προκύψει ο αριθμός των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην εταιρεία μέχρις ότου πουληθούν ή αλλιώς ο αριθμός των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της. Η χρονική διάρκεια ανανέωσης αποθεμάτων (ΧΔΑΑΠΟ) δίνεται λοιπόν απ' τη σχέση:⁷²

$$\text{ΧΔΑΑΠΟ} = \frac{365}{\text{ΑΚΤΑΠΟ}} \quad (\text{Σχ.39})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 36 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 36

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006

⁷² Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 85.

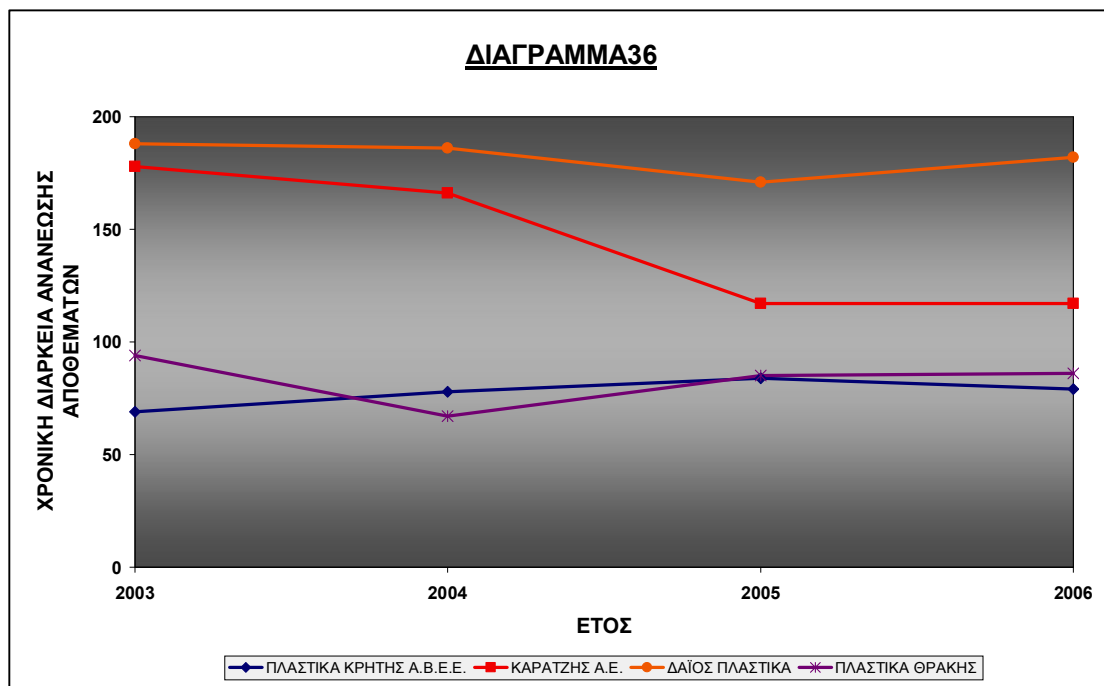
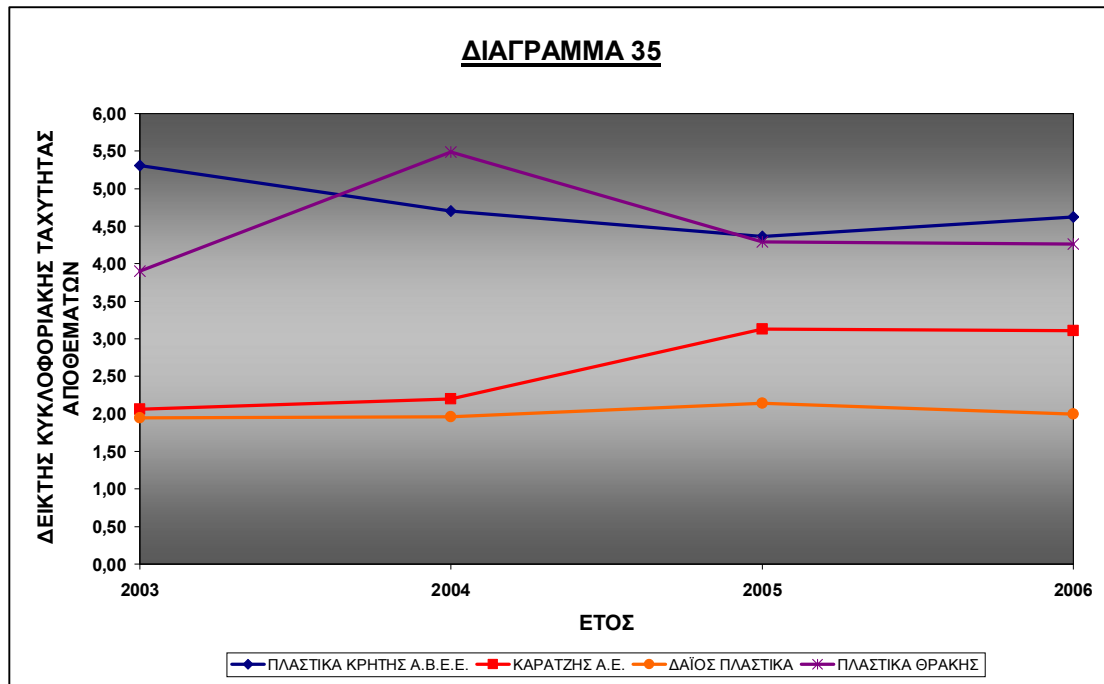
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	69	78	84	79
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	178	166	117	117
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	188	186	171	182
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	94	67	85	86

Οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» διατηρούν καθ' όλη τη διάρκεια της τετραετίας υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, με το δείκτη να κυμαίνεται και στις δύο ανάμεσα στις τιμές 3,90 και 5,49. Αντίστοιχα η χρονική διάρκεια ανανέωσης των αποθεμάτων τους κυμαίνεται στους 2-3 μήνες.

Αντίθετα οι εταιρείες «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» διατηρούν στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα μικρή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων και κατ' επέκταση μεγάλη χρονική διάρκεια ανανέωσης αυτών. Έτσι η πρώτη ανανέωση τα αποθέματα της κάθε 6 μήνες, ενώ αντίστοιχα η δεύτερη τα δυο πρώτα χρόνια τα ανανέωση κάθε 6 μήνες και τα επόμενα δύο κάθε 4 μήνες.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» είναι πολύ καλά οργανωμένες στον τομέα αυτό και διατηρούν τα αποθέματα τους στα ελάχιστα δυνατά επίπεδα ώστε να ελαχιστοποιείται το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύονται απ' αυτά, να εξοικονομούνται οι δαπάνες αποθηκείωσης τους και να μειώνεται ο κίνδυνος μη πώλησης τους λόγω αλλοίωσης ή αλλαγής προτίμησης των καταναλωτών. Αυτήν την πολιτική θα τη δικαιολογούσε ίσως μια αναμενομένη μεγάλη αύξηση των τιμών των προϊόντων, κάτι το οποίο όμως δεν συνέβη κατά τα έτη 2003-2006 όπως μαρτυρεί και η ανεπαισθητη μεταβολή των τιμών του δείκτη σε όλες τις εταιρείες κατά το αντίστοιχο χρονικό διάστημα.⁷³

⁷³ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 86-87.



4.4.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (ΑΚΤΑΠΑΙ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της χρήσης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας

εταιρείας είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία.⁷⁴

Ο παραπάνω δείκτης βρίσκεται εφόσον διαιρέσουμε τον κύκλο εργασιών της εταιρείας με το μέσο ύψος των απαιτήσεων και εκφράζεται από τη σχέση:

$$ΑΚΤΑΠΑΙ = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}} \quad (\Sigma\chi.40)$$

$$\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων} = \frac{\text{Αρχικές Απαιτήσεις} + \text{Τελικές Απαιτήσεις}}{2} \quad (\Sigma\chi.41)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 37 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 37

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,85	1,78	1,87	1,89
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	2,42	2,63	3,08	3,22
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	0,94	1,32	1,55	2,00
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2,40	2,58	3,07	2,93

Αν διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών τους έτους (365) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων θα προκύψει ο αριθμός των ημερών που εισπράττονται κατά μέσο όρο οι απαιτήσεις. Η χρονική διάρκεια εισπράξεως μιας απαίτησης (ΧΔΕΙΑΠΑΙ) δίνεται λοιπόν απ' τη σχέση:

$$\chi\Delta\epsilon\alpha\pi\alpha\iota = \frac{365}{\text{ΑΚΤΑΠΑΙ}} \quad (\Sigma\chi.42)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 38 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

⁷⁴ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 31.

ΠΙΝΑΚΑΣ 38

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	197	205	195	193
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	151	139	119	113
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	390	276	235	183
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	152	142	119	125

Οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» διατηρούν καθ' όλη τη διάρκεια της τετραετίας υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, με το δείκτη να κυμαίνεται και στις δύο ανάμεσα στις τιμές 2,40 και 3,22. Αντίστοιχα η χρονική διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων τους κυμαίνεται στους 4-5 μήνες.

Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» έχει στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα μικρότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων και κατ' επέκταση μεγαλύτερη χρονική διάρκεια είσπραξης αυτών. Έτσι ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της στη διάρκεια της τετραετίας κυμάνθηκε σταθερά γύρω από τους 6,5 μήνες.

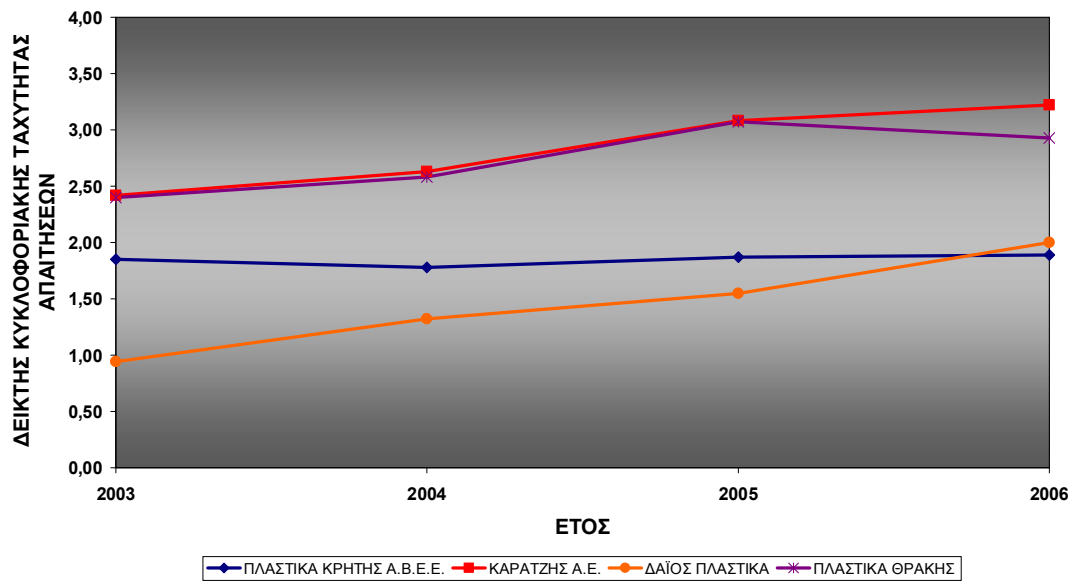
Όσον αφορά την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ», ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της ήταν πολύ μεγάλος και κυμάνθηκε στους 6-13 μήνες. Αξίζει να αναφέρουμε βέβαια ότι η εταιρεία αυτή ακολούθησε σταθερή πολιτική μείωσης του χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων της (13-9-8-6 μήνες αντίστοιχα) προσπαθώντας να μειώσει αντίστοιχα τον κίνδυνο να χαρακτηριστεί κάποιος πελάτης της επισφαλής.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση έναντι των υπολοίπων εταιρειών λόγω του μικρού χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων τους, ενώ έπεται η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ». Τέλος έπεται η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» με συνεχώς όμως βελτιούμενη πολιτική στο θέμα αυτό, η οποία βέβαια με το μεγάλο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων που διατηρεί (ειδικά τα πρώτα χρόνια) χρήζει τον εαυτό της δέσμιο της φερεγγυότητας των οφειλετών της.⁷⁵

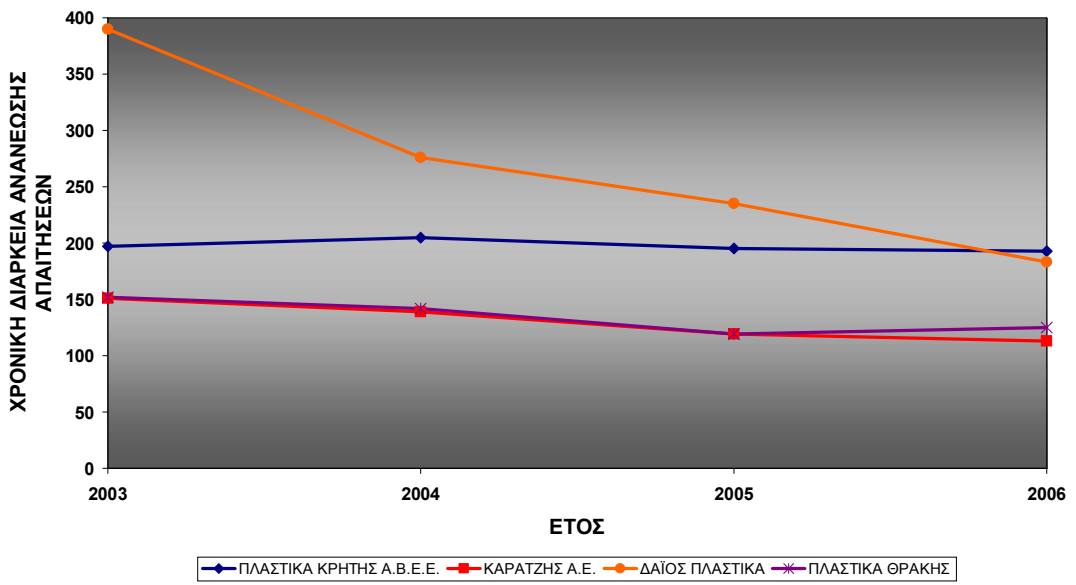
Πάντως για να βγάλουμε καλύτερα συμπεράσματα για την θέση και την πολιτική των εταιρειών θα πρέπει να περιμένουμε και τα αποτελέσματα του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που ακολουθεί στην επόμενη παράγραφο.

⁷⁵ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 73.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 37



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 38



4.4.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΑΚΤΒΥ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχύχρονων υποχρεώσεων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώνονται οι πιστώσεις που πήρε η επιχείρηση. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της εταιρείας ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της.

Ο δείκτης βρίσκεται διαιρώντας το κόστος των πωληθέντων προϊόντων της εταιρείας με το μέσο ύψος των υποχρεώσεων της και εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΚΤΒΥ} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}} \quad (\text{Σχ.43})$$

$$\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αρχικές Υποχρεώσεις} + \text{Τελικές Υποχρεώσεις}}{2} \quad (\text{Σχ.44})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 39 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 39

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,63	1,72	2,14	1,92
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	1,58	2,16	1,72	1,59
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	2,13	1,17	0,87	0,85
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,68	2,49	1,80	1,75

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες. Η χρονική διάρκεια εξόφλησης μιας υποχρέωσης (ΧΔΕΒΥ) δίνεται λοιπόν απ' τη σχέση.⁷⁶

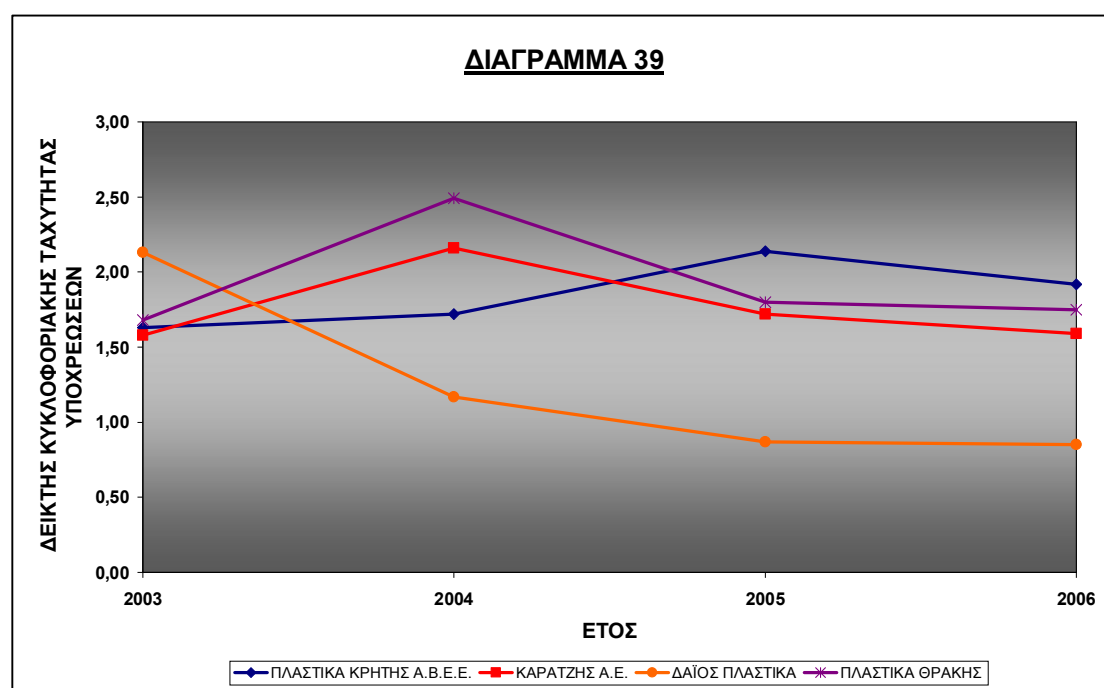
$$\text{ΧΔΕΒΥ} = \frac{365}{\text{ΑΚΤΒΥ}} \quad (\text{Σχ.45})$$

⁷⁶ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 32.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 40 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 40

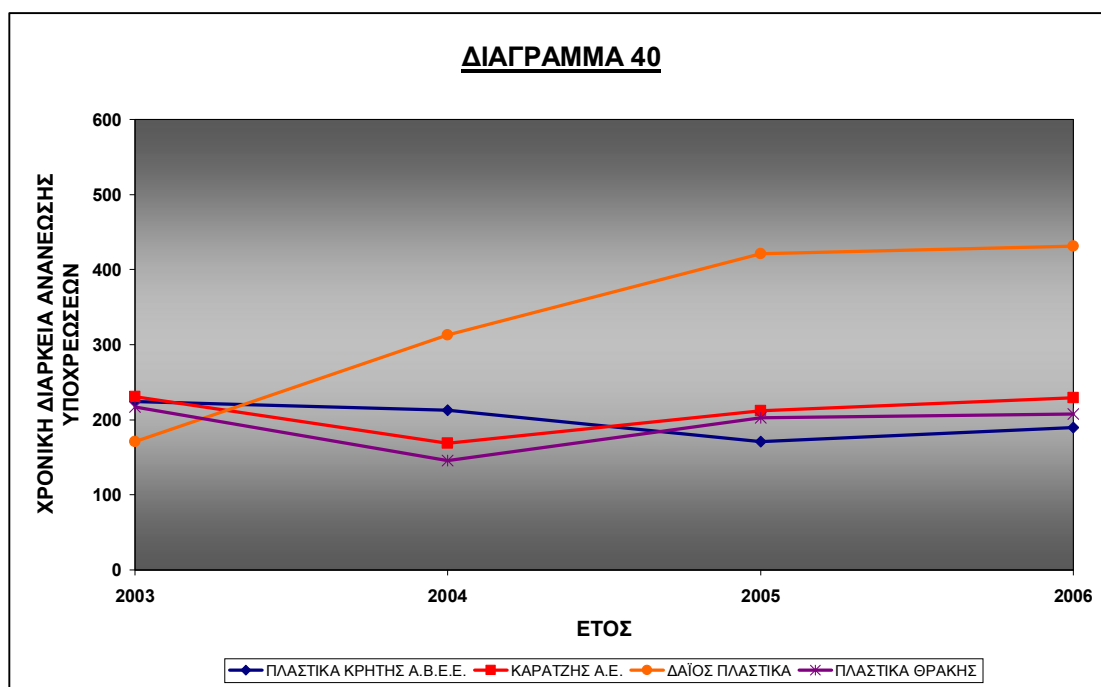
ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	224	213	171	190
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	231	169	212	229
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	171	313	421	431
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	217	146	203	208



Όπως φαίνεται καθαρά από τα διαγράμματα 11 και 12 οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ», «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» ακολουθούν σταθερή πολιτική και τα τέσσερα έτη ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών τους. Πιο συγκεκριμένα ο μέσος χρόνος κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους είναι 5,5-7,5 μήνες για την πρώτη και τη δεύτερη και 5-7,5 για την τρίτη. Οι χρόνοι αυτοί μπορούν να κριθούν γενικά ως ικανοποιητικοί χρόνοι κάλυψης των υποχρεώσεών τους, έτσι ώστε οι παραπάνω εταιρείες να μην χαρακτηρίζονται ως επισφαλής στην κάλυψη των υποχρεώσεών τους.

Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» γίνεται σταδιακά όλο και πιο κακοπληρωτής στην κάλυψη των υποχρεώσεών της. Αναλυτικότερα, ενώ το πρώτο έτος εξοφλεί την

κάθε βραχυπρόθεσμη υποχρέωσή της στο σχετικά καλό χρόνο των 6 μηνών περίπου, τα επόμενα έτη το κάνει σε 10,5 μήνες το 2004 και σε 14,5 το 2005 και το 2006. Αυτό βέβαια της δίνει το πλεονέκτημα της δανειοδότησης της μέσω των προμηθευτών αυτής, αλλά συγχρόνως την καθιστά επισφαλή έναντι αυτών⁷⁷.



Πάντως για να βγάλουμε ασφαλέστερα συμπεράσματα για την πολιτική που ακολουθούν οι εταιρείες και να προσδιορίσουμε καλύτερα τη θέση τους, θα πρέπει να συγκρίνουμε τους χρόνους είσπραξης των απαιτήσεων με τους αντίστοιχους εξόφλησης των υποχρεώσεων.

Έτσι αν αφαιρέσουμε το χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων από το χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεων προκύπτει ο πίνακας και το διάγραμμα 41.

ΠΙΝΑΚΑΣ 41

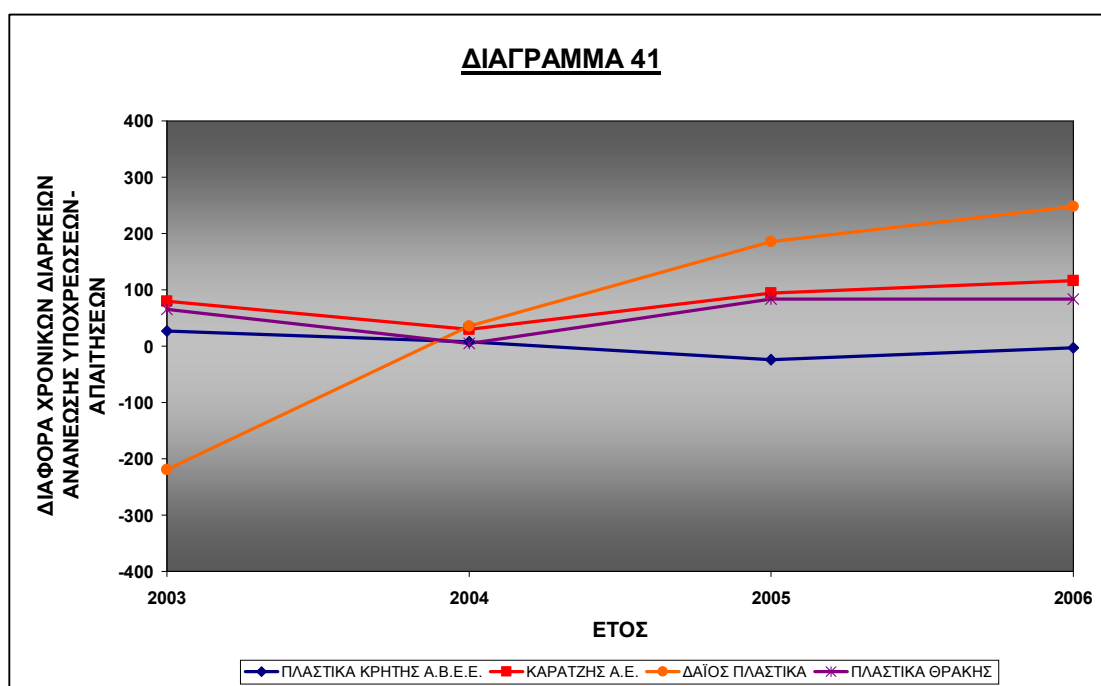
ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΕΤΑΙΡΕΙΑ				
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	27	8	-24	-3
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	80	30	94	116
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	-219	36	186	248
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	65	5	84	84

⁷⁷ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 81.

Από τον παραπάνω πίνακα γίνεται σαφές ότι οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» επωφελούνται σαφέστατα από την συγκριτική καθυστέρηση εξόφλησης των υποχρεώσεών τους (1-4μήνες για την πρώτη και 0-3 μήνες για τη δεύτερη). Ως εκ τούτου, εν δυνάμει, δεν χρειάζεται να διατηρούν μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτών από τους πιστωτές τους.

Στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» η διαφορά αυτή είναι περίπου μηδενική και έτσι κατά συνέπεια η εταιρεία αυτή δεν απολαμβάνει το πλεονέκτημα που καρπώνονται οι προαναφερθέντες εταιρείες.

Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» το πρώτο έτος έδειχνε ικανότητα να μπορεί να εξοφλεί κατά μέσο όρο 7 μήνες γρηγορότερα τις υποχρεώσεις της σε σχέση με την είσπραξη των απαιτήσεων. Το επόμενο έτος αντίθετα η διαφορά αυτή έγινε θετική κατά 1 μήνα, ενώ τα επόμενα δύο έτη έφτασε στους 6 και 8 μήνες αντίστοιχα.⁷⁸



Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» ακολουθούν την καλύτερη πολιτική στο θέμα είσπραξη απαιτήσεων-κάλυψη υποχρεώσεων εκμεταλλευόμενες τη συγκριτική καθυστέρηση ώστε να δανείζονται άτοκα από τους προμηθευτές τους. Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ

⁷⁸ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 81-82.

ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» προσπαθεί να διατηρεί μηδενικό ισοζύγιο στο θέμα αυτό, προσπαθώντας ουσιαστικά να εξοφλεί τους προμηθευτές της, από τις εισπράξεις των απαιτήσεων που έχει από τους πελάτες αυτής. Τέλος, όσον αφορά την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» εφαρμόζει σταδιακά πολιτική δανεισμού για μεγάλο χρονικό διάστημα από τους προμηθευτές της, κάτι το οποίο μάλλον την θέτει σταδιακά σε κίνδυνο επισφάλειας.

4.4.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων (ΑΚΤΠ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της σε σχέση με τον κύκλο εργασιών που έχει.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με το σύνολο των καθαρών παγίων και δίνεται από τη σχέση:⁷⁹

$$\text{ΑΚΤΠ} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} \quad (\text{Σχ.46})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 42 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 42

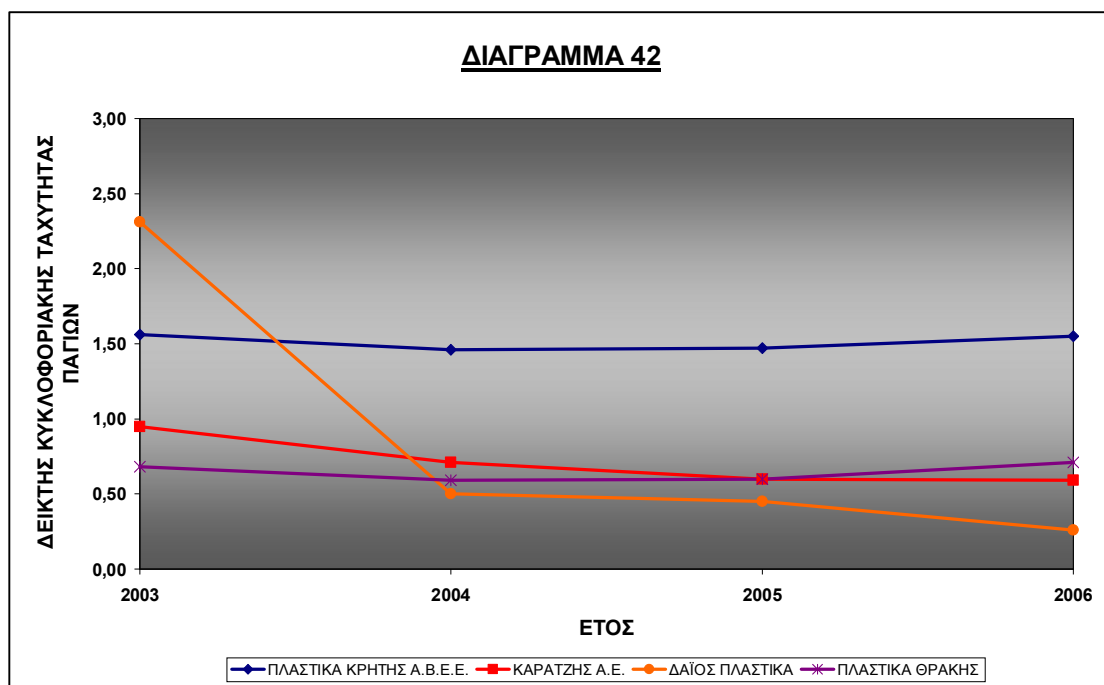
ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,56	1,46	1,47	1,55
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,95	0,71	0,60	0,59
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	2,31	0,50	0,45	0,26
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,68	0,59	0,60	0,71

Από τη διαχρονική σύγκριση του αριθμοδείκτη μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» είναι σαφέστατα σε καλύτερη θέση από τις υπόλοιπες εταιρείες στον τομέα της χρησιμοποίησης των παγίων, με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων να είναι καθ' όλη τη διάρκεια της τετραετίας

⁷⁹ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 33.

σταθερά γύρω από την τιμή 1,5. Αντίθετα στις εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» η τιμή αυτή κυμαίνεται στα χαμηλά επίπεδα του 0,6-0,7 (εξαιρείται η χρονιά 2003 για την «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» που η τιμή του δείκτη ήταν 0,95). Όσον αφορά την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» το 2003 είχε ένα πολύ υψηλό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων (2,31) ο οποίος όμως τα επόμενα έτη συνεχώς έφθινε με την τιμή να φθάνει για το έτος 2006 στο 0,26. Αυτό οφείλεται καθαρά στην αύξηση των επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία τα οποία όμως κατά τα έτη μελέτης δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα.⁸⁰

Τέλος θα λέγαμε ότι εκτός της εταιρείας «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» όλες οι υπόλοιπες ακολουθούν σταθερή πολιτική στο θέμα της επένδυσης και χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων τους.



4.4.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (ΑΚΤΕ)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι

⁸⁰ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 96.

ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερα η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία.⁸¹

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας και δίνεται από τη σχέση:

$$ΑΚΤΕ = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}} \quad (\Sigma\chi.47)$$

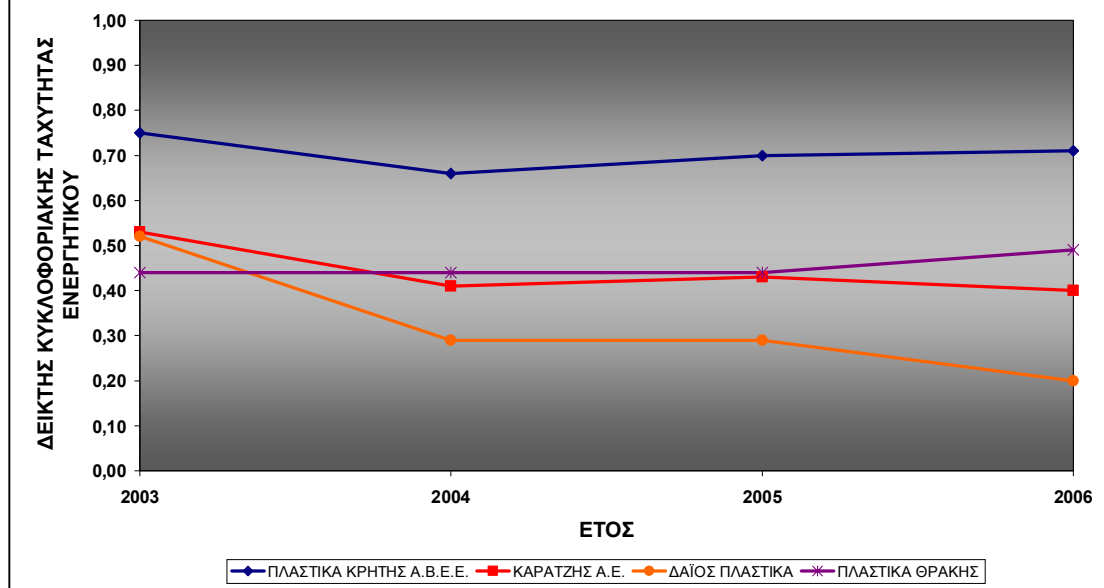
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 43 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

ΠΙΝΑΚΑΣ 43

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	0,75	0,66	0,70	0,71
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,53	0,41	0,43	0,40
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	0,52	0,29	0,29	0,20
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,44	0,44	0,44	0,49

⁸¹ Μπέης Ιωάννης «Ανάλυση Ισολογισμών με δείκτες για τη λήψη Αποφάσεων», εκδόσεις ΕΠΙΚΕΝΤΡΟ Α.Ε., Θεσσαλονίκη, Σελ. 70.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 43



Εδώ βλέπουμε καθαρά πλέον –όπως άλλωστε και στην προηγούμενη παράγραφο- ότι η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» χρησιμοποιεί περισσότερο από τις άλλες εταιρείες τα κεφάλαια που έχει στη διάθεση της σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της (ο δείκτης κυμαίνεται γύρω στο 0,7), δηλαδή με απλά λόγια τα κεφάλαια αυτά «πιάνουν περισσότερο τόπο» από ότι των άλλων εταιρειών. Έπειτα ακολουθούν όπως και προηγουμένως οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» με τους δείκτες τους να κυμαίνονται στο 0,4-0,5. Τέλος η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» παρότι το 2003 είχε ένα ικανοποιητικό δείκτη (0,52), τα επόμενα έτη έκανε άσκοπες επενδύσεις που δεν της επέφεραν τις πωλήσεις που θα έπρεπε, με το δείκτη να καταρρακιάει μέχρι και το 0,2. Επίσης θα πρέπει να σημειώσουμε την σταθερή πολιτική που ακολουθούν όλες οι εταιρείες στο θέμα των επενδύσεων εκτός βέβαια από την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» με τη γνωστή κύλιση του δείκτη.⁸²

4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν την αποδοτικότητα μιας εταιρείας, την δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης της.

Οι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής: i) μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους, ii) καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους, iii) αποδοτικότητας

⁸² Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 93-94.

συνολικών κεφαλαίων iv) αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, v) οικονομικής μόχλευσης.

4.5.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (ΑΜΚ)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους μας δείχνει την αποτελεσματικότητα της εταιρείας.⁸³

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσης με τον κύκλο των εργασιών της και δίνεται απ' την ακόλουθη σχέση:

$$ΑΜΚ = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \text{ (Σχ.48)}$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 44 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στις προς μελέτη εταιρείες:

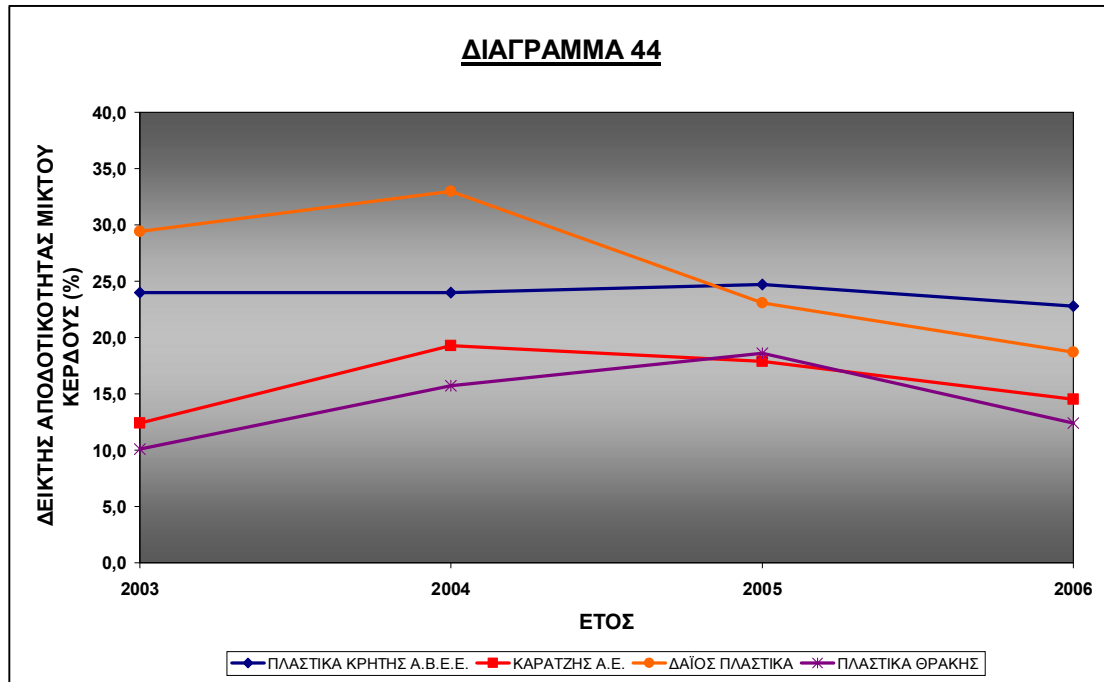
ΠΙΝΑΚΑΣ 44

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	24,0	24,0	24,7	22,8
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	12,4	19,3	17,9	14,5
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	29,4	33,0	23,1	18,7
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	10,1	15,7	18,6	12,4

Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» έχει επιτύχει ένα ποσοστό μικτού κέρδους της τάξεως του 23-25% περίπου, το οποίο κρίνεται μάλλον ικανοποιητικό σε σύγκριση με αυτό των άλλων εταιρειών. Αντίστοιχα το ποσοστό μικτού κέρδους στις εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» κυμαίνεται στο 10-20%. Αντίθετα η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» επέδειξε τα δύο πρώτα έτη μεγάλη αποτελεσματικότητα με το δείκτη να κυμαίνεται στο 30-33%, ενώ στη συνέχεια τα δύο επόμενα έτη κατρακύλησε στο 23,1 και στο 18,7% αντίστοιχα.

Πάντως για να βγάλουμε καλύτερα συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα των εταιρειών θα πρέπει να δούμε τα αποτελέσματα του δείκτη καθαρού κέρδους που ακολουθεί στην επόμενη παράγραφο.

⁸³ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 28.



4.5.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (ΑΚΚ)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους μας δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσης με τον κύκλο των εργασιών της και δίνεται απ' την ακόλουθη σχέση:

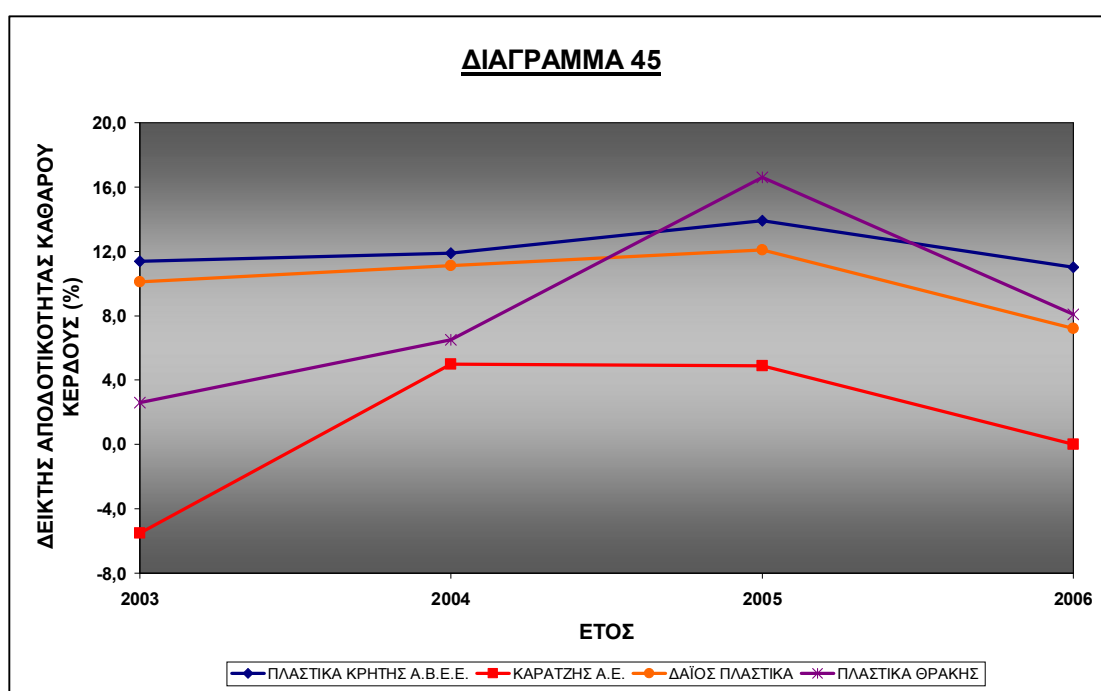
$$ΑΚΚ = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \quad (\Sigma\chi.49)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 45 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 45

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	11,4	11,9	13,9
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	-5,5	5,0	4,9	0,0
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	10,1	11,1	12,1	7,2
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2,6	6,5	16,6	8,1

Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» έχει επιτύχει κατά τη διάρκεια της τετραετίας ένα ποσοστό καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο 11,0-14,0%, το οποίο φυσικά θεωρείται πολύ ικανοποιητικό σε σύγκριση με αυτό των άλλων εταιριών. Ακολουθεί η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» με το ποσοστό καθαρού κέρδους να βρίσκεται ανάμεσα στο 7-12%. Το ποσοστό της εταιρείας «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» δείχνει μη σταθερή πολιτική της εταιρείας στο θέμα της κερδοφορίας, αφού αυτό κυμαίνεται από 2,6% το 2003 έως και 16,6% το 2005. Η δε εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» παρουσιάζει παθητικό το 2003 ενώ τα ποσοστά καθαρού κέρδους της δεν ξεπερνούν τα επόμενα έτη το 5,0%.⁸⁴



4.5.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου (ΑΑΣΚ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της εταιρείας ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της (ίδια, ξένα).

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνολικού κεφαλαίου βρίσκεται εφόσον προσθέσουμε τα καθαρά κέρδη της εταιρείας με τις

⁸⁴ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 104-105.

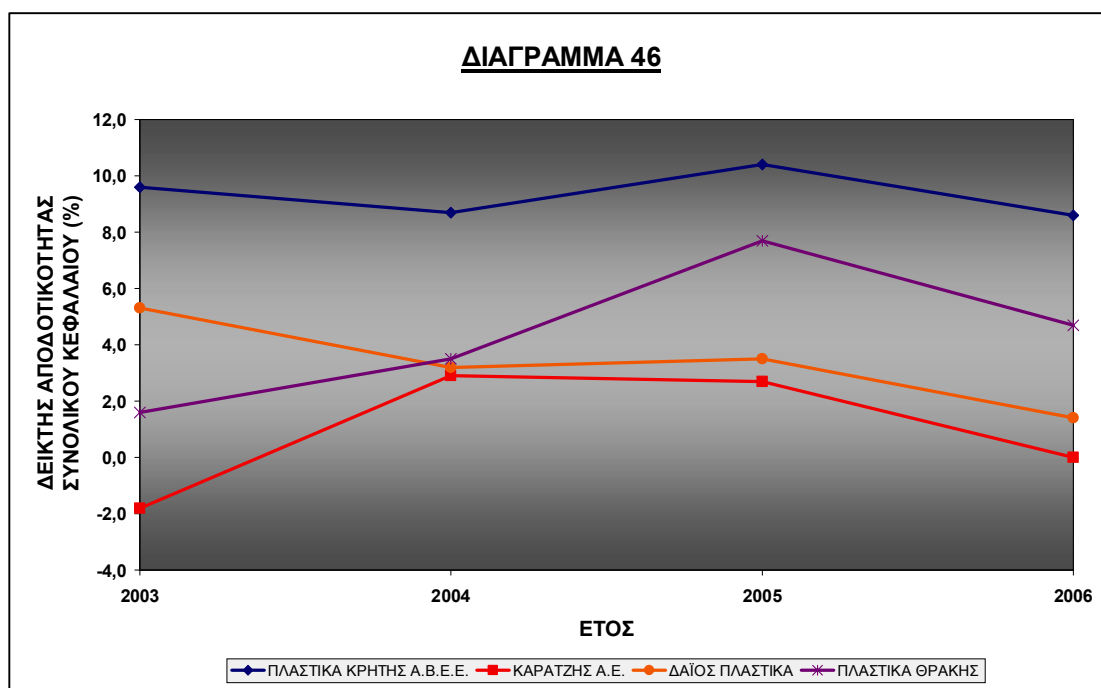
χρηματοοικονομικές της δαπάνες και διαιρέσουμε με το συνολικό κεφάλαιο. Ο δείκτης αυτός δίνεται απ' τη σχέση:⁸⁵

$$\text{ΑΑΣΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικές Δαπάνες}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}} * 100 \quad (\text{Σχ.50})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 46 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 46

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	9,6	8,7	10,4	8,6
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	-1,8	2,9	2,7	0,0
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	5,3	3,2	3,5	1,4
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,6	3,5	7,7	4,7



Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» έχει επιτύχει κατά τη διάρκεια της τετραετίας ένα ποσοστό αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου που κυμαίνεται στο 8,5-10,5%, το οποίο είναι και το υψηλότερο σε σύγκριση με αυτό των άλλων

⁸⁵Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 26.

εταιρειών του κλάδου. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία έχει επιτύχει σε ικανοποιητικό βαθμό την χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων της. Ακολουθούν οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» με το ποσοστό τους να βρίσκεται ανάμεσα στο 1,5-8% στην πρώτη και στο 1,5-5,5% στη δεύτερη. Στην εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» το έτος 2003 είναι παθητικό και τα επόμενα έτη το ποσοστό δεν ξεπερνάει το 3%.

4.5.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ΑΑΙΚ)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας εταιρείας και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός επιθυμητού αποτελέσματος.

Ο δείκτης αυτός εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας (μετοχικό κεφάλαιο-αποθεματικά) και δίνεται από τη σχέση:

$$ΑΑΙΚ = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100 \text{ (Σχ.51)}$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 47 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

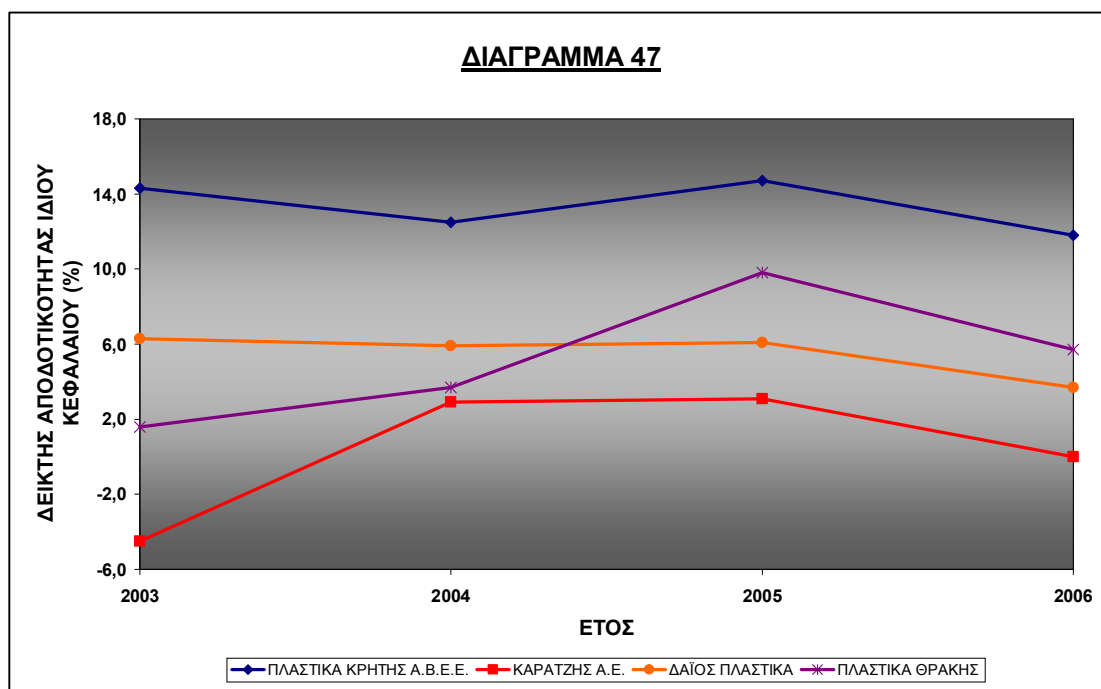
ΠΙΝΑΚΑΣ 47

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	14,3	12,5	14,7	11,8
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	-4,5	2,9	3,1	0,0
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	6,3	5,9	6,1	3,7
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,6	3,7	9,8	5,7

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι μακράν από τη δεύτερη εταιρεία μεγαλύτερος στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» με τα ποσοστά του να κυμαίνονται 11,5-15% κάτι που πρακτικά σημαίνει ότι η διοίκηση κάνει εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της.⁸⁶ Ακολουθούν οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» με το ποσοστό της πρώτης να έχει μεγάλες

⁸⁶ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 124-125.

διακυμάνσεις και να κυμαίνεται στο 1,5-10%, ενώ της δεύτερης να βρίσκεται ανάμεσα στο 3,5-6,5%. Τέλος η εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» παρουσιάζει παθητικό το 2003 ενώ τα ποσοστά αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της, δεν ξεπερνούν τα επόμενα έτη το 3,1%.



4.5.5 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (ΑΟΜ)

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μας δείχνει την επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη, δηλαδή εάν η επιχείρησή μας έχει δανειοδοτηθεί με επωφελής ή ασύμφορους όρους.

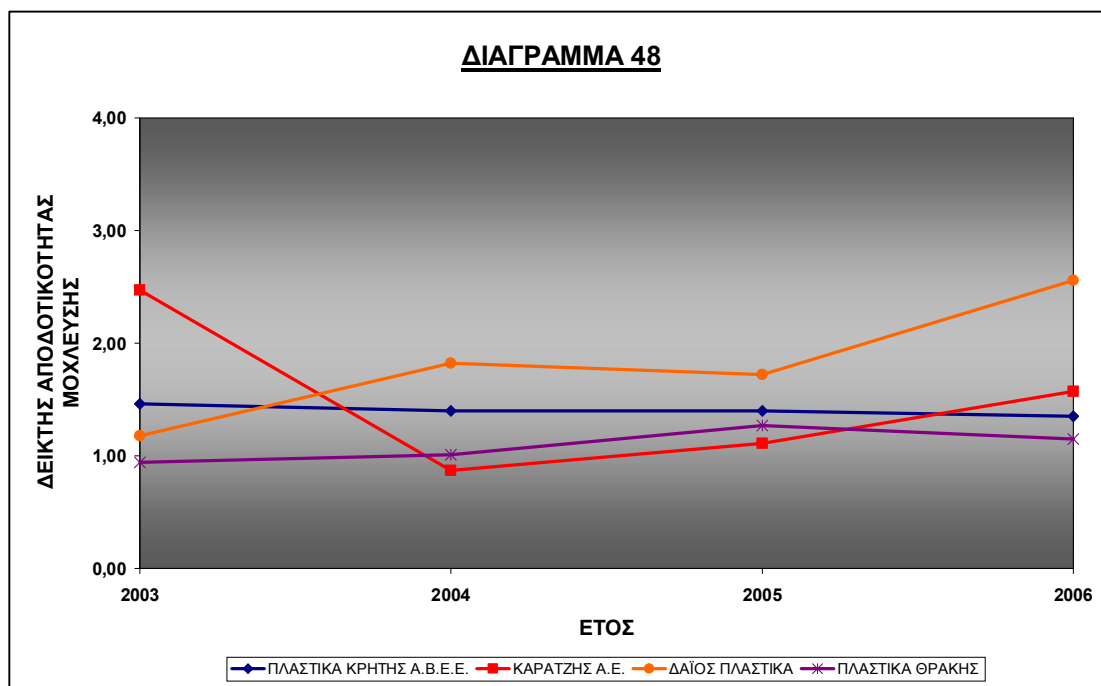
Ο δείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας με την αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων της και δίνεται από τη σχέση:

$$ΑΟΜ = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ίδιου Κεφαλαίου}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου}} \quad (\Sigma\chi.52)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 48 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 48

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,49	1,45	1,42	1,38
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	2,47	1,02	1,14	1,57
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	1,19	1,82	1,72	2,56
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,99	1,05	1,28	1,21



Στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι σταθερά μεγαλύτερος της μονάδας (1,38-1,49), κάτι το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει δανειστεί τα ξένα κεφάλαια με ευνοϊκούς γι' αυτήν όρους και η επίδραση τους σε αυτήν είναι θετική. Το ίδιο ισχύει και για την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» η οποία μάλιστα δανείζεται προοδευτικά με όλο και καλύτερους όρους, κάτι άλλωστε που φαίνεται και από το δείκτη, ο οποίος διαρκώς αυξάνεται κατά τη διάρκεια της τετραετίας (από 1,19 το 2003 σε 2,56 το 2006). Αντίθετα, η εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» δείχνει να έχει ένα υψηλότατο δείκτη το 2003 (2,47), ο οποίος όμως καταρρακώνεται το 2004 στο 1,02 και το 2005 στο 1,14 και ανακάμπτει το 2006 στο 1,57. Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» έχει χαμηλούς δείκτες οικονομικής μόχλευσης κατά την τετραετία μελέτης και άρα κατά συνέπεια, δεν

δανειζόταν τα έτη αυτά με τόσο ευνοϊκούς όρους σε σχέση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου.⁸⁷

4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ)

Οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας είναι οι πλέον κατάλληλοι για τον προσδιορισμό της μακροχρόνιας ικανότητας μιας εταιρείας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, καθώς και της εκτίμησης του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας που θα μελετήσουμε είναι οι εξής: i) πίεσεως ξένου κεφαλαίου, ii) δανειακής επιβάρυνσης iii) ιδίου κεφαλαίου προς πάγια και iv) παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

4.6.1 Αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου (ΑΠΞΚ)

Ο αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται εφόσον διαιρέσουμε το ξένο κεφάλαιο κίνησης μιας εταιρείας με το σύνολο των κεφαλαίων αυτής και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΠΞΚ} = \frac{\text{Ξένο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}} * 100 \text{ (Σχ.53)}$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 49 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 49

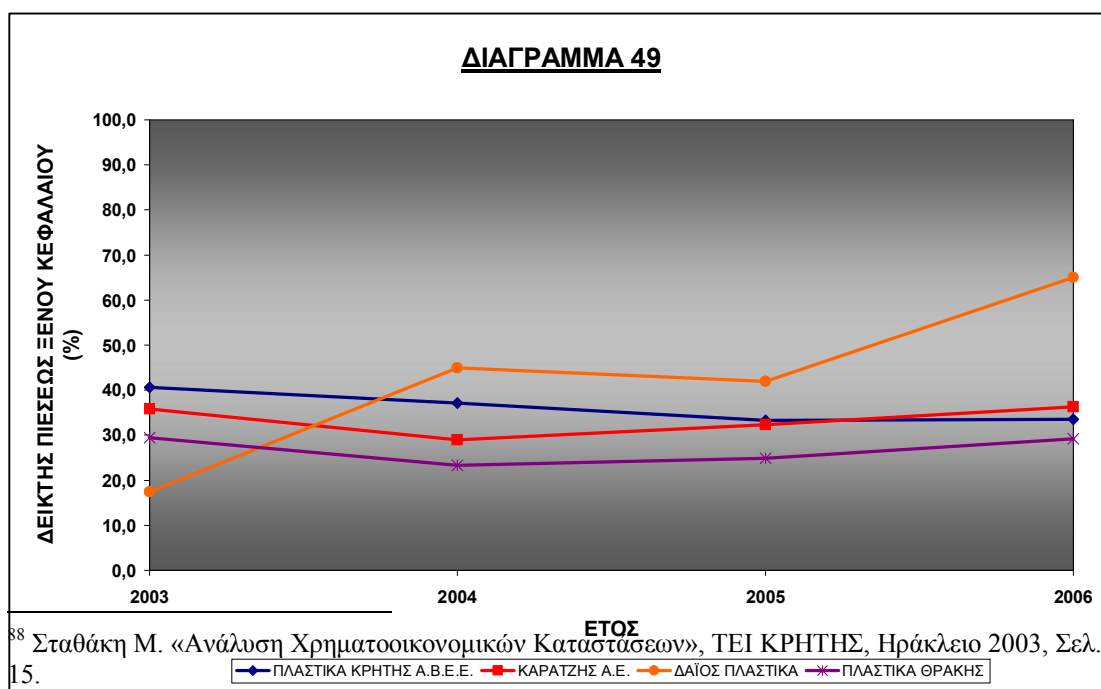
ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	40,6	37,1	33,3	33,5
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	35,8	29,0	32,3	36,3
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	17,4	45,0	41,9	61,0
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	29,5	23,3	24,9	29,2

⁸⁷ Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003, Σελ. 27.

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι πίεση του ξένου κεφαλαίου είναι μικρή στις εταιρείες που μελετάμε καθ' όλα σχεδόν τα έτη μελέτης, κάτι το οποίο σημαίνει ότι είναι αντίστοιχα, μεγάλος ο βαθμός προστασίας των πιστωτών τους. Αυτό οφείλεται στο ότι οι εταιρείες του κλάδου προτιμούν για την κάλυψη των αναγκών τους να απευθύνονται στους επενδυτές τους και όχι στους πιστωτές τους, το οποίο όμως δεν σημαίνει απαραίτητα ότι ακολουθούν και τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδότησης.⁸⁸

Αναλυτικότερα η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» έχει τη μικρότερη πίεση ξένου κεφαλαίου με το δείκτη να μην ξεπερνάει κανένα έτος το 30% (το 2004 ήταν μόλις 23,3%). Ακολουθεί η εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» με το δείκτη να ξεπερνάει μόνο το 2003 και το 2006 το 35% (το 2004 ήταν 29,0%). Στη συνέχεια ακολουθεί η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» με το δείκτη να ξεκινάει από το 40,6% (2003) και να καταλήγει στο 33% περίπου (2005-6). Τέλος η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» ενώ το 2003 ακολουθούσε μια συντηρητική πολιτική στη δανειοδότησή της με το δείκτη να ήταν μόλις στο 17,4%, σταδιακά και μέχρι το 2006 προέβη σε συνεχείς δανεισμούς με αποτέλεσμα ο δείκτης να φτάσει το 61,0%.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» ακολουθεί τον πιο ισορροπημένο τρόπο δανειοδότησης, έτσι ώστε ούτε σε μεγάλους δανεισμούς σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της να μην υπεισέρχεται, άλλα ούτε και για κάθε επένδυση να μην απευθύνεται στους μετόχους της με αποτέλεσμα τον πιθανό εκνευρισμό των τελευταίων.



4.6.2 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ΑΔΕ)

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια εταιρεία, καθώς επίσης και την ασφάλεια την οποία παρέχει η εταιρία αυτή στους δανειστές της.⁸⁹

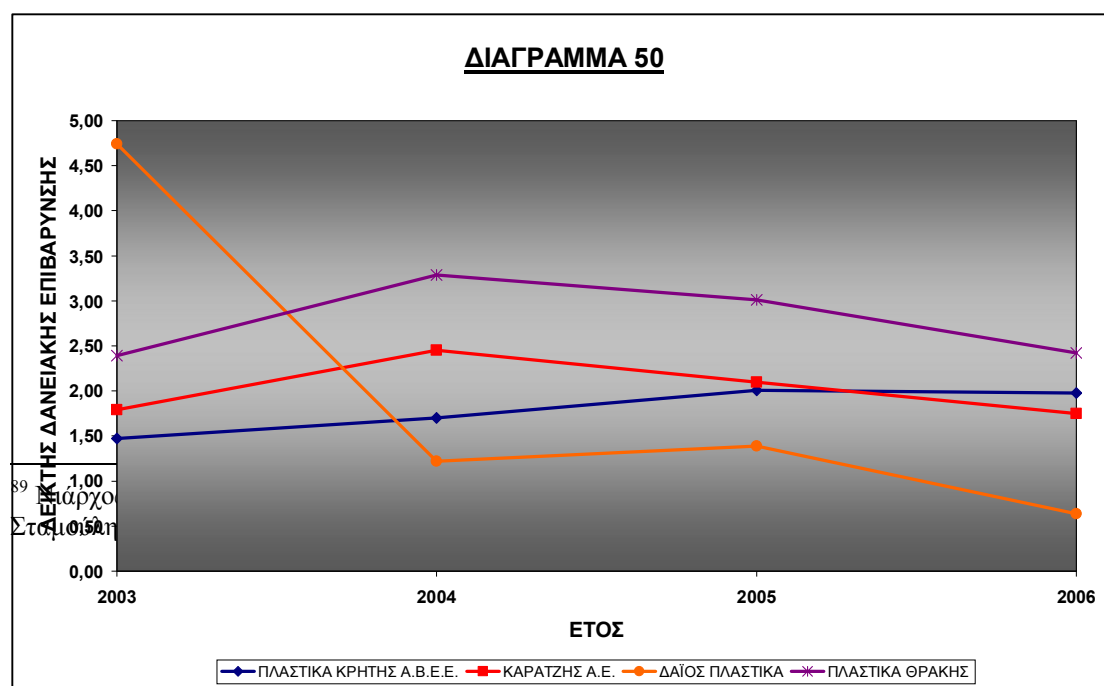
Ο δείκτης αυτός βρίσκεται από τη διαίρεση των ίδιων προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΔΕ} = \frac{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}{\text{Ξένο κεφάλαιο}} \quad (\text{Σχ.54})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 50 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 50

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,47	1,70	2,01	1,98
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	1,79	2,45	2,10	1,75
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	4,74	1,22	1,39	0,64
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2,39	3,29	3,01	2,42



Ο δείκτης αυτός είναι ικανοποιητικός για μια επιχείρηση όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 0,50 μέχρι 0,75.⁹⁰ Εντούτοις καμία από τις εταιρείες που μελετάμε δεν ακολουθεί αυτήν την τακτική για την κάλυψη των κεφαλαίων της. Έτσι τους καλύτερους δείκτες τους έχει η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» οι οποίοι κυμαίνονται ανάμεσα στο 1,5 και στο 2. Έπονται οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» με τους δείκτες να κυμαίνονται για τη μεν πρώτη στο 1,75-2,45 και για τη δε δεύτερη στο 2,4-3,3. Τέλος η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» είναι η μόνη που σε κάποια από της χρήσεις που μελετάμε ακολουθεί σωστή πολιτική στον τρόπο χρηματοδότησής της (2006) με το δείκτη να είναι στα όρια που προαναφέραμε (0,64), αλλά η γενικότερη αστάθεια στο θέμα αυτό καθ' όλα τα έτη μελέτης (ο δείκτης κυμαίνεται από 0,64 έως και 4,74) δεν μας επιτρέπει να την αξιολογήσουμε θετικά μόνο από τη χρήση αυτή.

4.6.3 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ΑΙΚΠΠ)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια χρησιμοποιείται ώστε να βρεθεί ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας εταιρείας.

Ο αριθμοδείκτης αυτός προσδιορίζεται εφόσον διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία, και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΙΚΠΠ} = \frac{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} \quad (\text{Σχ.55})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 51 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 51

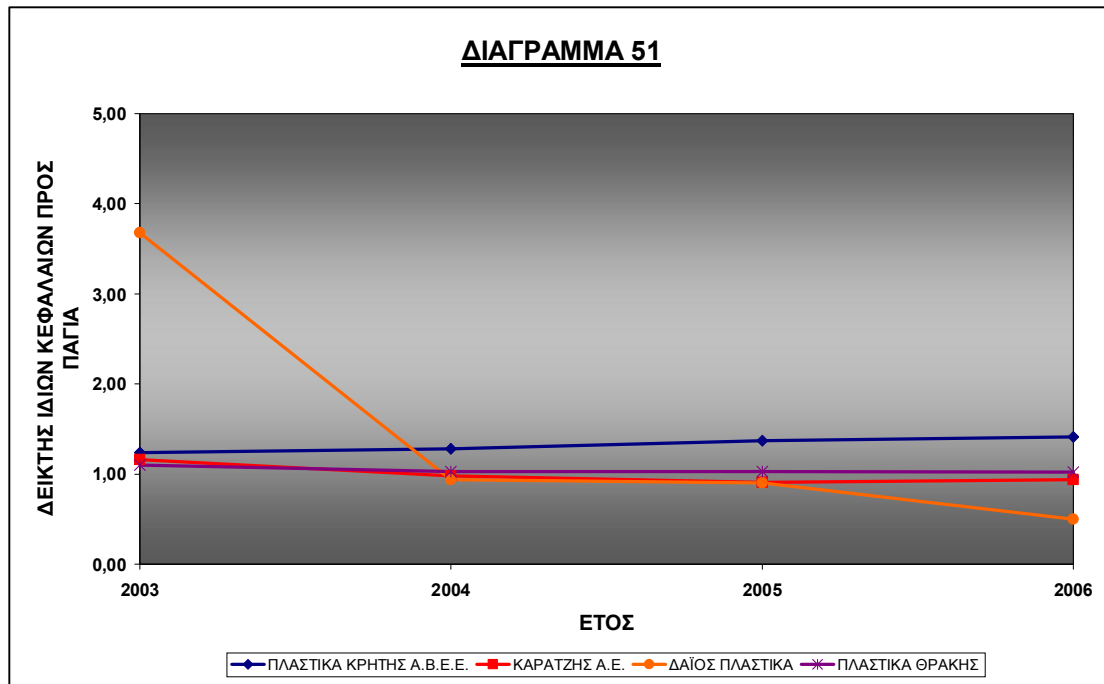
	ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΕΤΑΙΡΕΙΑ					

⁹⁰ Αδαμίδης Λ. Αργύρης «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων» UNIVERSITY STUDIO PRESS, Θεσσαλονίκη 1998, Σελ. 242.

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1,24	1,28	1,37	1,41
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	1,16	0,98	0,91	0,94
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	3,68	0,94	0,90	0,50
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,10	1,03	1,03	1,02

Η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» κατά τη διάρκεια της τετραετίας μελέτης φαίνεται καθαρά ότι καλύπτει εξ' ολοκλήρου τις πάγιες επενδύσεις της από τα ίδια κεφάλαια της καθώς και ένας μέρος αυτών μένει ως κεφάλαιο κίνησης αυτής (ο δείκτης κυμαίνεται 1,24-1,41). Επίσης ο δείκτης της εταιρείας αυτής συνεχώς αυξάνεται διαχρονικά κάτι το οποίο σημαίνει ότι η αύξηση του πάγιου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό της από τα ίδια κεφάλαια και όχι από το δανεισμό. Ακολουθεί η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» στην οποία ο δείκτης κινείται στο σύνολο των ετών που μελετάμε οριακά πάνω από τη μονάδα (1,02-1,10), πράγμα που σημαίνει ότι η εταιρεία καλύπτει τα πάγια της, εξ' ολοκλήρου από τα ίδια κεφάλαια, χωρίς όμως να τις μένει επιπλέον κεφάλαιο για κίνηση. Ελαφρώς χειρότερη είναι η κατάσταση στην εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» με το δείκτη να κυμαίνεται γύρω από το 0,90 (0,88-0,92). Τέλος η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» παρουσιάζει για μια ακόμα φορά ιδιαίτερα συμπεριφορά αφού το πρώτο έτος επιδεικνύει ένα δείκτη αδικαιολόγητα μεγάλο (3,68), κάτι που πιθανόν να σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια που υπήρχαν δεν απορροφήθηκαν εξ' ολοκλήρου το έτος αυτό. Τα επόμενα δε, δύο έτη, ο δείκτης παρουσιάζει μια ισορροπία αφού κινείται λίγο κάτω από τη μονάδα, ενώ το τελευταίο έτος εμφανίζει αξιοσημείωτη υποχώρηση (0,50), κάτι που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει πλέον προχωρήσει σε υπερδανεισμό.⁹¹

⁹¹ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 164-166.



4.6.4 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΑΠΠΜΥ)

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της εταιρείας.

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης του πάγιου ενεργητικού προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας και δίνεται από τη σχέση:

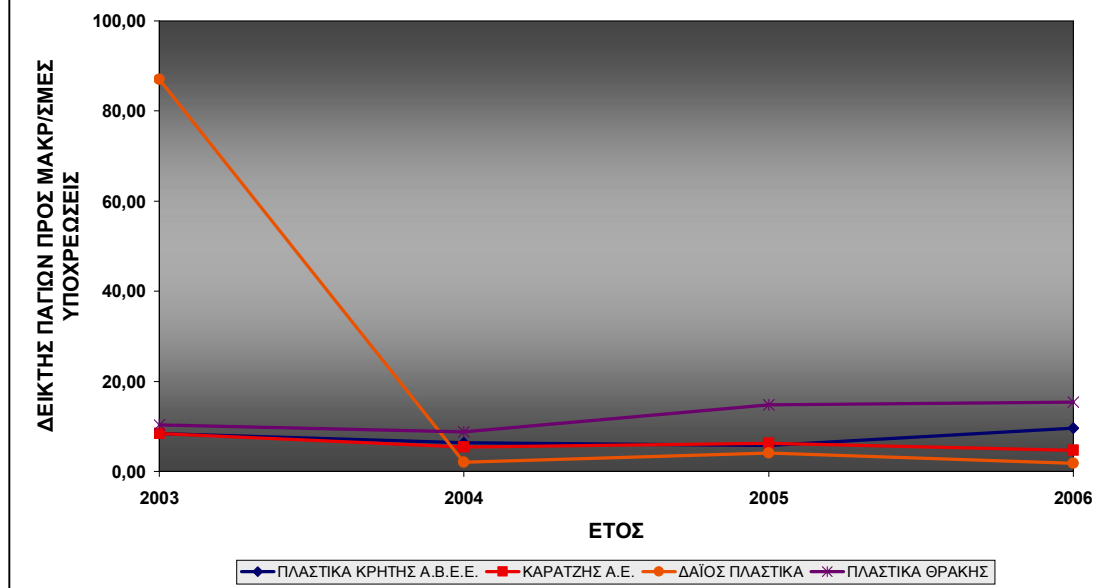
$$\text{ΑΠΠΜΥ} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (\Sigma\chi.56)$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 52 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 52

ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΕΤΑΙΡΕΙΑ				
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	8,38	6,41	5,74	9,66
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	8,45	5,35	6,21	4,64
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	87,02	2,08	4,07	1,86
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	10,35	8,74	14,73	15,34

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 52



Οι μακροχρόνιοι πιστωτές της εταιρείας «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» απολαμβάνουν τη μεγαλύτερη ασφάλεια έναντι αυτών των υπολοίπων εταιρειών με το δείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις να κυμαίνεται από 9 έως και 15. Έπειτα ακολουθούν οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» με το βαθμό ασφάλειας των πιστωτών στη μεν πρώτη να είναι από εξαπλάσιος έως και δεκαπλάσιος και στη δε δεύτερη να είναι από πενταπλάσιος έως και οκταπλάσιος. Όσον αφορά την εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» το 2003 παρουσιάζει τον εξωπραγματικό δείκτη 87,02, ενώ τα επόμενα έτη υποχωρεί στις τιμές 2-4.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι οι εταιρείες του κλάδου δύσκολα καταφεύγουν στον μακροχρόνιο υπερδανεισμό, ενώ συνήθως ακολουθούν συντηρητικότερες πολιτικές στο θέμα αυτό.⁹²

4.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας εταιρείας έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επί μέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία

⁹² Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 171-172.

των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσης αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών της εταιρείας.

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας που θα μελετήσουμε είναι οι εξής: i) λειτουργικών εξόδων και ii) λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις.

4.7.1 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (ΑΛΕ)

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών εξόδων (διοικήσεως, διαθέσεως και γενικών εξόδων) και του κόστους των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις και δίνεται από τη σχέση:

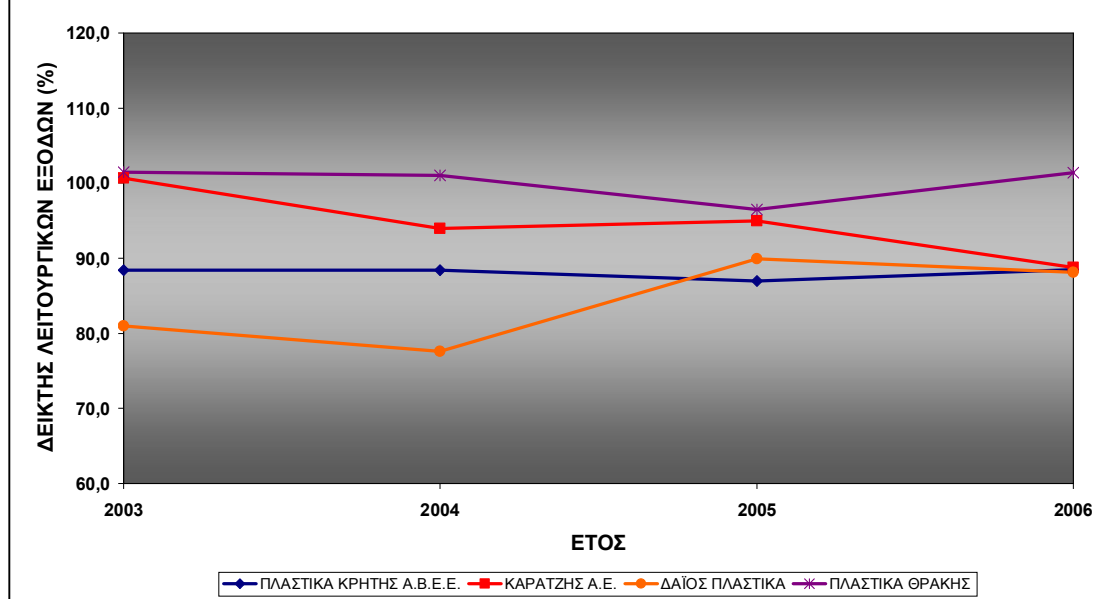
$$ΑΛΕ = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \text{ (Σχ.57)}$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 53 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 53

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	88,4	88,4	87,0
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	100,7	94,0	95,0	88,8
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	81,0	77,6	89,9	88,1
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	101,5	101,0	96,5	101,4

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 53



Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» έχει το χαμηλότερο δείκτη λειτουργικών εξόδων (77,5-90,0%) κατά τα έτη μελέτης και άρα έχει διασφαλίσει περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη την αντίστοιχη αποδοτικότητά της.⁹³ Ακολουθεί η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» με αξιοσημείωτη σταθερότητα του δείκτη αυτού κατά το χρονικό διάστημα 2003-6 (87-88,5%). Στην εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» οι δαπάνες λειτουργίας κυμαίνονται σε καλά επίπεδα για τα έτη 2004-6 (89,0-95,0%), ενώ το 2003 υπερκάλυπταν τον κύκλο εργασιών (100,7%). Στην χειρότερη θέση βρίσκεται η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» με τις δαπάνες λειτουργίας να υπερκερνούν τις πωλήσεις καθ' όλα σχεδόν τα έτη μελέτης (101,0-101,5%), εκτός του έτους 2005 που ο δείκτης είναι επαρκής και έχει την τιμή 96,5%.

4.7.2 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (ΑΛΕΠΠ)

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα μιας εταιρείας με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης και εκφράζει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα δύο αυτά στοιχεία:

$$\text{ΑΛΕΠΠ} = \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100 \quad (\text{Σχ.58})$$

⁹³ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 143-144.

Η διάσπαση αυτού του αριθμοδείκτη στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα, σε σχέση με τις πωλήσεις αντανakλά τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας εταιρείας να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 54 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 54

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	12,4	12,3	11,7	11,3
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	13,1	13,3	12,8	3,3
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	10,4	10,5	13,0	6,7
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	11,6	16,8	15,1	13,8

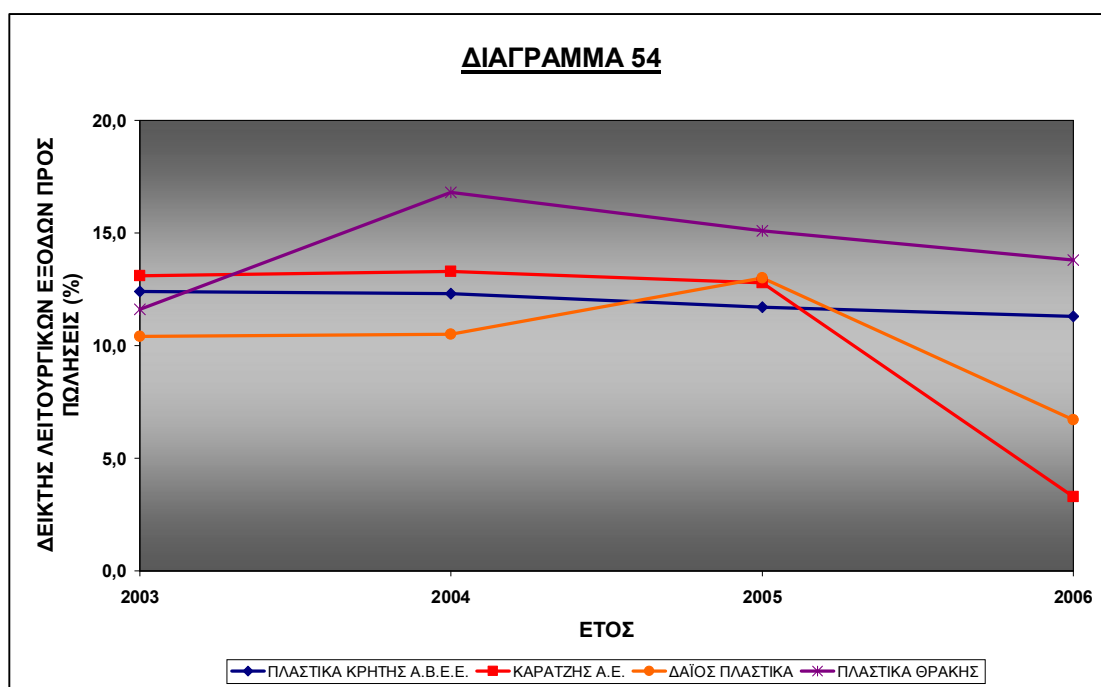
Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» διατηρείται σταθερός κατά τη διάρκεια της τετραετίας (11,5-12,5%) με πτωτικές πάντως τάσεις κάτι το οποίο δείχνει ότι ενώ αυξήθηκε ο κύκλος εργασιών αισθητά, τα λειτουργικά έξοδα αυξήθηκαν αντίστοιχα σε μικρότερο βαθμό.

Στην εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» τα τρία πρώτα έτη ο δείκτης δεν παρουσίασε ιδιαίτερες διακυμάνσεις (γύρω στο 13%), ενώ το έτος 2003 κατρακύλησε στο 3,3% κάτι το οποίο προήρθε από τη δραστική μείωση των λειτουργικών της εξόδων (από 5,5εκ. € το έτος 2005 σε 1,5εκ. € το έτος 2006).

Αντίστοιχη με αυτήν της εταιρείας «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» είναι και η πολιτική της εταιρείας «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» στο θέμα αυτό. Έτσι ενώ ο δείκτης κυμάνθηκε στο 10,5-13% τα έτη 2003-5, το επόμενο έτος έπεσε μόλις στο 6,7% λόγω της αντίστοιχης μείωσης των λειτουργικών εξόδων από 1,65εκ. € το 2005 σε 0,9εκ. € το 2006.

Τέλος η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» το 2003 είχε ένα δείκτη λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις 11,6%, ενώ το 2004-5 ο δείκτης αυτός εκτινάχτηκε στο 15-17% λόγω της αντίστοιχης μεγάλης αύξησης των λειτουργικών εξόδων (5εκ. € σε 7,5εκ. €). Η μείωση του δείκτη το επόμενο έτος παρά την εκ νέου

μικρή αύξηση των λειτουργικών εξόδων οφείλεται στην αντίστοιχα μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών (από 48εκ. € σε 64εκ.€).⁹⁴



4.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.⁹⁵

Οι επενδυτικοί δείκτες που θα μελετήσουμε είναι οι εξής: i) μέρισμα κατά μετοχή και ii) διανομής κερδών.

4.8.1 Μέρισμα κατά μετοχή (ΜΚΜ)

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας εταιρείας παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την εταιρεία με την μορφή διάφορων αποθεματικών. Για αυτόν το λόγο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

⁹⁴ Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, έβδομη έκδοση, Αθήνα 2004. Σελ. 146-147

⁹⁵ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 50

Το μέρισμα κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΜΚΜ} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}} \quad (\text{Σχ. 59})$$

Στον πίνακα και στο διάγραμμα 55 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 55

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	0,120	0,050	0,065
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0	0	0,055	0
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	0,060	0,020	0,020	0,020
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,013	0,017	0,050	0,022

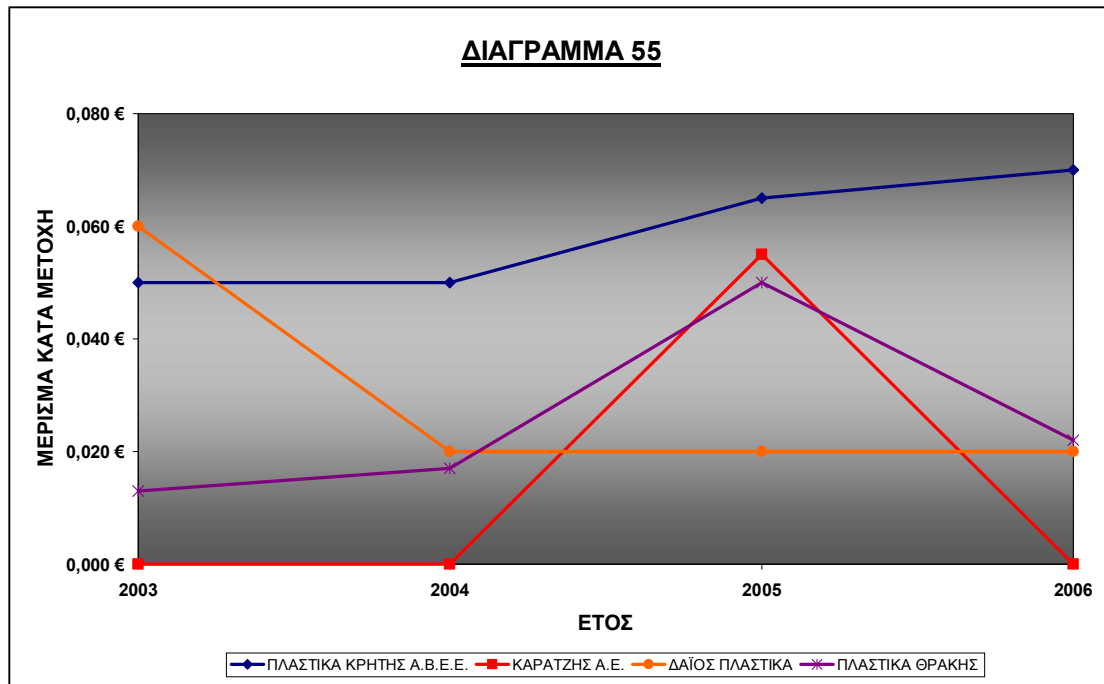
Για να εξάγουμε κάποιο σαφές συμπέρασμα θα πρέπει τα διανεμηθέντα μερίσματα των ετών 2003-2005 να τα αναγάγουμε στις τιμές του έτους 2006.

Έτσι όσον αφορά την εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» η αναγωγή σε τιμές 2006 έγινε στο προηγούμενο κεφάλαιο. Αντίθετα στις υπόλοιπες εταιρείες δεν χρειάζεται να κάνουμε την αναγωγή αυτή επειδή δεν έχει γίνει καμία αλλαγή στον αριθμό των μετοχών τους κατά τη διάρκεια της τετραετίας.

Έτσι στον πίνακα 56 βλέπουμε το προσαρμοσμένο κατά μετοχή μέρισμα που δίδεται οι εταιρείες κατά τη διάρκεια της τετραετίας:

ΠΙΝΑΚΑΣ 56

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	0,050	0,050	0,065
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,000	0,000	0,055	0,000
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	0,060	0,020	0,020	0,020
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,013	0,017	0,050	0,022



Στον πίνακα 56 παρατηρούμε κατά την πάροδο της τετραετίας, την συνεχή και σταθερή αύξηση του προσαρμοσμένου μερίσματος κατά μετοχή που διάνειμε η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ».

Η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» ενώ το 2003 έδωσε ένα πολύ καλό μέρισμα (0,06€), τα υπόλοιπα έτη περιόρισε την τιμή αυτού σε πολύ χαμηλά επίπεδα (0,02€).

Η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» τα πρώτα δύο έτη διένειμε μικρά μερίσματα (0,013€ και 0,017€ αντίστοιχα) λόγω κυρίως και των μικρών κερδών που επέδειξε τα έτη αυτά. Το 2005 όμως το μέρισμα ανήλθε στο 0,05€ λόγω της ταυτόχρονης μεγάλης απόδοσης των κερδών της. Αντίθετα το 2006 που σημειώθηκε εκ νέου μείωση των κερδών της, υποχώρησε και το διανεμηθέν μέρισμα στο 0,022€.

Τέλος η «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» μοίρασε μόνο το 2005 μέρισμα 0,055€ (το 2003 παρουσίασε ζημιές, το 2004 αποφάσισε να μην διανέμει μέρισμα και το 2006 παρουσίασε οριακά κέρδη) και έτσι δεν μπορούμε να βγάλουμε ιδιαίτερα συμπεράσματα για τη μερισματική πολιτική της.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» ακολουθεί την πιο σταθερή πολιτική (με μικρές ανοδικές τάσεις) στη διανομή μερισμάτων, πράγμα το οποίο εξασφαλίζει κατά κάποιον τρόπο την ελκυστικότητα της μετοχής της ως χρηματιστηριακή αξία. Οι υπόλοιπες εταιρείες στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα

φαίνεται πως ακόμα ψάχνουν τον τρόπο με τον οποίο θα παρουσιάσουν σταθερή πολιτική στο θέμα αυτό.⁹⁶

4.8.2 Αριθμοδείκτης διανομής κερδών (ΑΔΚ)

Ο αριθμοδείκτης διανομής κερδών βρίσκεται εφόσον διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΔΚ} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Καθαρά Κέρδη}} * 100 \text{ (Σχ.60)}$$

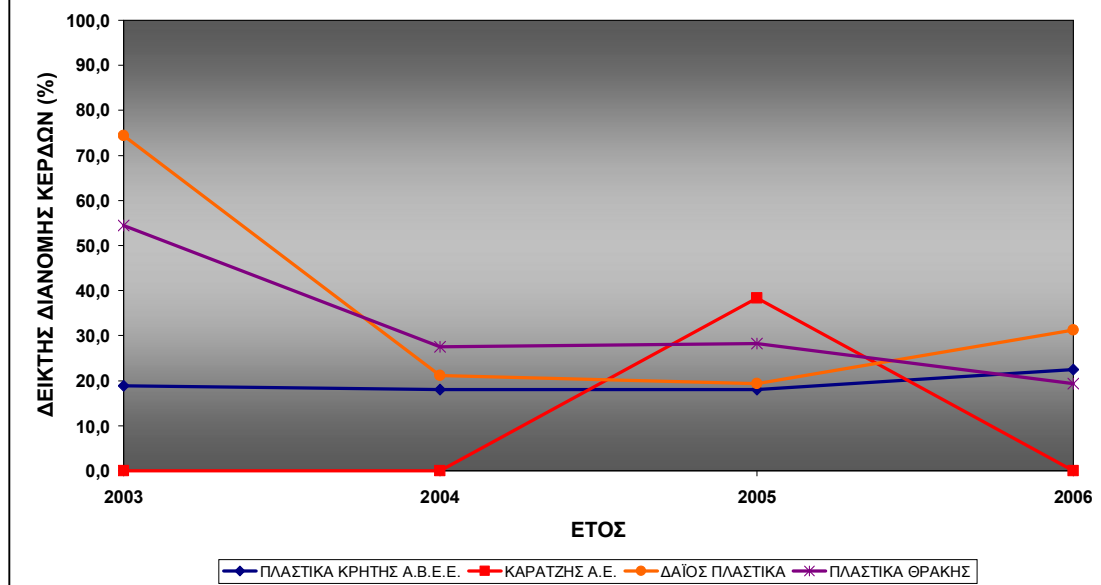
Στον πίνακα και στο διάγραμμα 57 φαίνεται η μεταβολή του αριθμοδείκτη κατά τα έτη 2003-2006 στην προς μελέτη εταιρεία:

ΠΙΝΑΚΑΣ 57

ΕΤΑΙΡΕΙΑ \ ΕΤΟΣ	2003	2004	2005	2006
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	18,9	18,0	18,0	22,5
ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ	0,0	0,0	38,4	0,0
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	74,4	21,2	19,4	31,3
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	54,4	27,5	28,3	19,3

⁹⁶ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 186-187.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 56



Από τα αποτελέσματα του πίνακα 57 παρατηρούμε ότι η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» κρατάει σταθερά χαμηλή μερισματική πολιτική (20% περίπου) με ελαφρά αυξητικές τάσεις. Οι εταιρείες «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» παρουσιάζουν μειωτικές τάσεις στα ποσοστά διανομής κερδών, με τη μεν πρώτη να ρίχνει το ποσοστό αυτό από 74,4% (2003) στο 19,4% (2005) και τη δε δεύτερη από 54,4% (2003) σε 19,3% (2006). Τέλος για την «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» δεν μπορούμε να βγάλουμε πόρισμα λόγω της μη διανομής μερισμάτων (μόνο το 2005 μοίρασε το 38,4% των κερδών της).

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» ακολουθεί την καλύτερη πολιτική στο ζήτημα της διανομής κερδών λόγω της σταθερότητας που επιδεικνύει. Βέβαια η εταιρεία διανέμει πολύ μικρό ποσοστό των κερδών της, κάτι όμως που συμβαίνει συχνά στις νέες και ανερχόμενες εταιρείες, οι οποίες παρακρατούν μεγάλο μέρος των κερδών για το σχηματισμό αποθεματικών, έτσι ώστε να χρηματοδοτηθούν μελλοντικές επενδύσεις.⁹⁷

⁹⁷ Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα 2004, Σελ. 189.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Μετά την διαχρονική ανάλυση των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών είμαστε πλέον σε θέση να εξάγουμε κάποια συμπεράσματα για τη θέση της εταιρείας σε σύγκριση με τις αντίστοιχες εταιρείες του κλάδου.

Μελετώντας λοιπόν τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας και διαπιστώνοντας ότι το πάγιο ενεργητικό είναι περίπου ίσο με το κυκλοφορούν ενεργητικό, συμπεραίνουμε ότι εταιρεία είναι μικτής λειτουργίας. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η εταιρεία εκτός από βιομηχανική (κάτι που το αναμέναμε) είναι και εμπορική. Σε αντίθεση με αυτήν, το σύνολο των υπολοίπων εταιρειών που μελετήσαμε είναι καθαρά βιομηχανικής λειτουργίας.

Η ρευστότητα της εταιρείας «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» είναι συνεχώς βελτιούμενη και παρότι είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, στηρίζεται κυρίως στις απαιτήσεις της. Αυτό σημαίνει ότι ούτε υψηλά διαθέσιμα διατηρεί στα ταμεία της αλλά ούτε και ιδιαίτερα μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων στις αποθήκες της. Όμως λόγω του σχετικά μεγάλου αριθμού των απαιτήσεων της, ακόμα κι αν κάποιοι από τους πελάτες της χαρακτηριστούν επισφαλής πιθανόν να μην δημιουργήσουν πρόβλημα στη ρευστότητα της.

Η εταιρεία υπερτερεί των «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ», «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» των οποίων η ρευστότητα ακολουθεί πτωτική πορεία κατά τη διάρκεια της τετραετίας φθάνοντας μάλιστα το 2006 σε ανησυχητικά για αυτές επίπεδα. Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε ότι όλες οι εταιρείες που μελετήσαμε ακολουθούν πολιτική μικρών σχετικά αποθεμάτων, κάτι το οποίο μάλλον είναι χαρακτηριστικό του κλάδου των πλαστικών.

Όσον αφορά τη δραστηριότητα της στο θέμα είσπραξη απαιτήσεων-κάλυψη υποχρεώσεων, η εταιρεία προσπαθεί να εξοφλεί τους προμηθευτές της μετά από την

είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες της. Αυτό βέβαια, εγκυμονεί τον κίνδυνο κάποιος απ' τους πελάτες της να μην είναι συνεπής στην εξόφληση της υποχρέωσης του προς αυτήν και κατά συνέπεια και εφόσον δεν διατηρεί μεγάλα διαθέσιμα στα ταμεία της να καταφύγει είτε στη ρευστοποίηση (αν αυτό είναι δυνατό) κάποιων αποθεμάτων είτε ακόμα και στο δανεισμό. Αντίθετα οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» καθυστερώντας μέχρι και 4 μήνες να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους σε σχέση με το χρόνο που εισπράττουν τις απαιτήσεις τους, εφαρμόζουν ουσιαστικά πολιτική άτοκου δανεισμού μέσω των προμηθευτών τους. Η δε εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» κατά τη διάρκεια της τετραετίας αντέστρεψε την πολιτική της στο θέμα αυτό. Έτσι ενώ το 2003 εξοφλούσε σχεδόν 8 μήνες γρηγορότερα τους προμηθευτές της σε σχέση με το χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων της, το 2006 εισέπραττε 8 μήνες γρηγορότερα από τους πελάτες της σε σχέση με το χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεών της.

Η εταιρεία εξάλλου προσπαθεί μειώνοντας το χρόνο αποθήκευσης των αποθεμάτων της στα ελάχιστα δυνατά επίπεδα (2-3 μήνες), αφενός μεν να ελαχιστοποιήσει αντίστοιχα το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύονται απ' αυτά και αφετέρου να εξοικονομήσει από τις δαπάνες αποθηκείσεως τους και να μειώσει τον κίνδυνο μη πώλησης τους λόγω αλλοίωσης ή αλλαγής προτίμησης των καταναλωτών. Αντίστοιχη είναι και η πολιτική που εφαρμόζει η εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ». Αντίθετα με τις προαναφερόμενες, οι άλλες δύο εταιρείες ακολούθησαν μια πιο πεπαλαιωμένη πολιτική, η οποία δεν βασίζεται στο ότι πρέπει το προϊόν που μπαίνει πρώτο στην αποθήκη να βγαίνει και πρώτο (FIFO) και συγχρόνως να μένει όσο το δυνατό λιγότερο χρόνο αποθηκευμένο μέσα σ' αυτήν, με το χρόνο αυτό να φτάνει έως και τους 6 μήνες.

Η δραστηριοποίηση των περιουσιακών στοιχείων (πάγιων και κυκλοφοριακών) κυμαίνεται σταθερά σε υψηλότερα επίπεδα στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» σε σχέση με αυτήν των υπολοίπων εταιρειών. Δηλαδή ο βαθμός χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων είναι μεγαλύτερος. Ακολουθούν σε απόσταση όμως, οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ», κάνοντας αισθητή την υπερεπένδυση που υπάρχει σε περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τον κύκλο εργασιών τους. Η δε εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» παρότι το 2003 η θέση στον τομέα αυτό ήταν καλή, τα επόμενα έτη έκανε άσκοπες επενδύσεις που δεν της επέφεραν τις πωλήσεις που θα περίμενε.

Όσον αφορά την κερδοφορία της η εταιρεία βρίσκεται σε πάρα πολύ καλή θέση σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, με την μόνη εταιρεία η οποία την

ακολουθεί από κοντά στο θέμα αυτό να είναι η «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ». Αμέσως μετά έπεται η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» με την κερδοφορία της όμως να μεταβάλλεται αισθητά από έτος σε έτος. Αντίθετα η εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» παρουσιάζει μικρότερους δείκτες κέρδους, ενώ το 2003 είναι παθητικό για αυτήν.

Η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της εταιρείας είναι η υψηλότερη με διαφορά σε σύγκριση με αυτή των άλλων εταιρειών του κλάδου. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία έχει επιτύχει σε ικανοποιητικό βαθμό την χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων της. Ακολουθούν οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» με μικρότερη αποδοτικότητα των κεφαλαίων τους. Ενώ στην εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» θα λέγαμε ότι ο βαθμός χρησιμοποίησης των κεφαλαίων της είναι ακόμα πιο μικρός.

Από τις τιμές του δείκτη οικονομικής μόχλευσης συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία δανείζεται με επωφελής για αυτήν όρους τα κεφάλαια της. Με ακόμα πιο ευνοϊκούς όρους δανείζεται προοδευτικά η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ», ενώ η «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» δανειζόταν καλύτερα κατά τα έτη 2003 και 2006. Αντίθετα στην εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» οι εκταμιεύσεις των δανείων γινόταν με δυσμενείς για αυτήν όρους.

Η εταιρεία ακολουθεί έναν ισορροπημένο τρόπο δανειοδότησης, έτσι ώστε ούτε σε μεγάλους δανεισμούς σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της να υπεισέρθει, άλλα ούτε και για κάθε επένδυση να απευθύνεται στους μετόχους της με αποτέλεσμα τον πιθανό εκνευρισμό των τελευταίων. Αντίθετα οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» προτιμούν να απευθυνθούν στους μετόχους τους, σε περίπτωση που υπάρξει τέτοια ανάγκη, παρά να καταφύγουν στο δανεισμό. Τέλος η εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» αρχικά δείχνει να αποφεύγει το δανεισμό, ενώ σταδιακά κατά τη διάρκεια της επιλέγει όλο και περισσότερο αυτό τον τρόπο χρηματοδότησης.

Η εταιρεία καλύπτει από τα δικά της κεφάλαια τις πάγιες επενδύσεις της και της μένει και ένα μεγάλο μέρος το οποίο μπορεί να το χρησιμοποιήσει ως κεφάλαιο κίνησης. Αυτό το κεφάλαιο γίνεται κατά την πάροδο της τετραετίας όλο και μεγαλύτερο. Αντίθετα οι εταιρείες «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» και «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» φαίνεται ότι καλύπτουν οριακά τις πάγιες επενδύσεις τους από τα ίδια κεφάλαια χωρίς να χρειάζεται να καταφεύγουν σε μακροχρόνιους δανεισμούς. Τέλος στην εταιρεία «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» το 2003 δεν απορροφήθηκαν τα μεγάλα για αυτήν ίδια κεφάλαια από τις επενδύσεις της σε πάγια, το 2004-5 τα δύο μεγέθη εξισορρόπησαν, ενώ το 2006 η εταιρεία προχώρησε σε υπερδανεισμούς.

Οι μακροχρόνιοι πιστωτές της εταιρείας απολαμβάνουν μεγάλα περιθώρια ασφάλειας μια και τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που έχει στην κατοχή της είναι κατά πολύ μεγαλύτερα των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ακόμα μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ», ενώ στα ίδια επίπεδα με την «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» βρίσκεται και η «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ». Αντίθετα η «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» αφήνει αρχικά τεράστια επίπεδα ασφάλειας, ενώ στην πορεία και λόγω των υπερδανεισμών της η ασφάλεια αυτή σχεδόν εξαλείφεται.

Η εταιρεία παρουσιάζει αξιοσημείωτη σταθερότητα στα λειτουργικά της έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις με μικρές πτωτικές τάσεις. Αυτό δείχνει ότι ενώ αυξήθηκε ο κύκλος εργασιών αισθητά, τα λειτουργικά της έξοδα αυξήθηκαν αντίστοιχα αλλά σε μικρότερο βαθμό. Οι εταιρείες «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» και «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» μείωσαν απότομα τα λειτουργικά τους έξοδα το 2006 κάτι το οποίο ίσως να οφείλεται σε μεγάλες περικοπές από την πλευρά της διοίκησης της εταιρείας. Όσον αφορά την εταιρεία «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» παρουσιάζει μεγάλα σκαμπανεβάσματα στην προσπάθεια της να ελέγξει τον τομέα αυτό.

Η εταιρεία διατηρεί σταθερά χαμηλή μερισματική πολιτική με ελαφρά ανοδικές τάσεις παρακρατώντας μεγάλο μέρος των κερδών της για το σχηματισμό αποθεματικών, έτσι ώστε να χρηματοδοτηθούν μελλοντικές επενδύσεις. Επίσης προσπαθεί να διανέμει κάθε χρόνο λίγο μεγαλύτερο μέρισμα από αυτό που διένειμε την προηγούμενη χρονιά με σκοπό να καθιερώσει στη συνείδηση του επενδυτικού κοινού την ανοδικότητα των κερδών της. Αντίθετα οι εταιρείες «ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ» και «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ» εμφανίζουν μειωτικές τάσεις στα ποσοστά διανομής κερδών με την πάροδο της τετραετίας. Για την δε εταιρεία «ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ» δεν μπορούμε να βγάλουμε πόρισμα λόγω της μη διανομής μερισμάτων τα τρία από τα τέσσερα χρόνια.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι η εταιρεία είναι μικτής λειτουργίας, με ικανοποιητική ρευστότητα που στηρίζεται κυρίως στις απαιτήσεις της και όχι στα διαθέσιμα ή τα αποθέματα της. Όσον αφορά τη δραστηριότητά της η εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται κάποια διαφορά στο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων-εξόφλησης υποχρεώσεων, ενώ έχει ταχεία κυκλοφορία αποθεμάτων και καλή δραστηριοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Η κερδοφορία της δε, είναι σε πολύ καλά επίπεδα, ενώ σε ακόμα καλύτερα επίπεδα είναι η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της. Επίσης η εταιρεία δανείζεται με επωφελής για αυτήν όρους, ακολουθώντας ένα ισορροπημένο τρόπο δανειοδότησης, έτσι ώστε ούτε σε μεγάλους δανεισμούς να υπεισέρχεται,

άλλα ούτε και για κάθε επένδυση να απευθύνεται στους μετόχους της. Ακόμα τα ίδια κεφάλαια της αρκούν για την κάλυψη των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων και περισσεύουν και για κεφάλαιο κίνησης. Οι μακροχρόνιοι δε δανειστές της απολαμβάνουν μεγάλη ασφάλεια. Τα λειτουργικά της έξοδα βρίσκονται σε καλά επίπεδα παρουσιάζοντας και μικρές πτωτικές τάσεις, ενώ ο τρόπος διανομής του μερίσματος παρουσιάζει κάποια ελκυστικότητα.

Η εταιρεία καλό είναι να βελτιώσει την ταμειακή της ρευστότητα ώστε να μπορεί να καλύπτει εύκολα μια υποχρέωση όταν δεν έχει για κάποιο χρονικό διάστημα απαιτήσεις. Επίσης πρέπει να κάνει σταθερά θετική τη χρονική διαφορά είσπραξης απαιτήσεων-εξόφλησης υποχρεώσεων έτσι ώστε να εκμεταλλεύεται τη συγκριτική καθυστέρηση και να δανείζεται άτοκα από τους προμηθευτές της. Τέλος θα πρέπει να αυξήσει σταδιακά και με μεγαλύτερους ρυθμούς το ποσοστό των κερδών το οποίο διανέμει στο επενδυτικό της κοινό.

Από την χρηματοοικονομική ανάλυση της «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ» που μόλις τελείωσε, καθώς και από τη σύγκριση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου, κρίνουμε τη διοίκηση της εταιρεία επιτυχή και κατά συνέπεια το σχέδιο επένδυσης σε αυτήν ιδιαίτερα ευοίωνα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ

ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ

31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
40.796.514	47.180.973	49.053.272	51.187.000
5.792.188	6.137.825	6.140.825	6.450.000

ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	18.388.672	12.537.326	12.910.091	13.900.000
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	31.326.931	21.146.322	25.036.257	27.360.000
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ.	1.613.655	158.976	181.190	237.000
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	26.534.682	3.922.171	6.129.467	8.774.000
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	10.273.783	2.395.461	2.953.672	3.632.000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	14.958.662	1.494.466	3.110.441	5.035.000
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	1.302.238	32.244	65.355	107.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	132.240	959.476	776.528	132.000
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	10.077.509	10.163.219	10.137.847	11.882.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	9.103.405	11.590.750	12.911.744	13.043.000
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	3.750.573	3.613.042	3.715.121	4.786.000
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓΑΣΜ. ΠΡΟΪΟΝΤΑ	0	250.690	3.349	0
ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΑ	5.352.832	7.727.017	9.193.274	8.257.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	34.400.470	37.375.219	38.421.601	43.494.000
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ. ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	33.157.097	33.605.821	37.059.319	41.446.000
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	104.905	3.550.281	802.206	588.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.138.468	219.117	560.076	1.460.000
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	869.754	160.240	469.844	957.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	85.170.144	96.307.182	100.856.461	108.681.000

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	50.633.310	60.589.181	67.310.198	72.245.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	7.187.040	8.761.344	8.761.344	8.761.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	42.370.377	46.063.599	48.283.948	52.458.000
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.075.893	5.764.239	10.264.906	11.026.000
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ.ΥΠΟΧΡ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	4.865.782	7.361.166	8.540.312	5.301.000
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.822.219	6.419.434	7.501.370	4.207.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	43.562	941.732	1.038.942	1.094.000
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	29.671.052	28.356.835	25.005.950	31.135.000
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	17.500.348	15.967.263	10.940.378	19.911.000
ΓΡΑΜΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	9.381.113	9.759.041	11.146.986	8.202.000
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜ.	1.368.960	0	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.420.632	2.630.531	2.918.586	3.022.000
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	85.170.144	96.307.182	100.856.461	108.681.000

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	63.622.267	64.026.302	70.951.905	77.560.000
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	48.369.182	48.682.867	53.401.015	59.894.000
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	15.253.085	15.343.434	17.550.890	17.666.000
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	387.246	649.333	1.150.778	366.000
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	938.868	752.770	571.748	789.000
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	7.864.219	7.884.543	8.321.710	8.784.000
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	6.837.245	7.355.455	9.808.210	8.459.000
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	760.628	232.897	79.990	81.000
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	356.249	0	0	13.000
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	4.715.299	2.075.672	2.241.640	2.649.000

ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘ.	4.715.299	2.075.672	2.241.640	2.649.000
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	7.241.624	7.588.352	9.888.200	8.527.000
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.368.960	1.368.960	1.779.648	1.916.544
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	461.693	-1.873.121	-1.838.522	-1.853.000

ΚΑΡΑΤΖΗΣ Α.Ε.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	41.965.314	69.378.000	75.521.000	74.235.719
ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	4.462.975	13.853.000	14.090.000	14.096.000
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	37.882.593	28.442.000	37.673.000	38.309.185
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	22.961.077	25.897.000	27.126.000	28.884.000
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ.	4.311.728	122.000	98.000	119.536
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	35.193.023	5.058.000	8.688.000	12.655.000
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	18.488.073	1.524.000	3.344.000	5.446.000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	13.419.747	3.494.000	5.289.000	7.124.000
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	3.285.204	40.000	55.000	85.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.667.491	722.000	0	260.786
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	3.872.474	5.400.000	5.222.000	5.221.213
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	17.007.250	11.858.000	10.880.000	13.601.684
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	8.179.832	6.647.000	6.746.000	8.639.000
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓΑΣΜ. ΠΡΟΪΟΝΤΑ	0	0	0	0
ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΑ	8.827.417	5.211.000	4.134.000	4.962.684
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	16.500.660	13.437.000	14.692.000	21.846.236
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ. ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	15.776.366	10.855.000	10.758.000	12.960.782
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	40.000	41.000	60.454
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	724.293	2.542.000	3.893.000	8.825.000
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	139.929	830.000	678.000	182.844
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	75.613.153	95.503.000	101.771.000	109.866.483

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	48.510.874	67.790.000	68.913.000	69.987.361
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	12.771.419	12.771.000	15.120.000	19.083.730
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	37.630.004	55.019.000	53.793.000	50.903.631
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	-1.890.549	0	0	0
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ.ΥΠΟΧΡ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	4.965.697	12.972.000	12.165.000	15.988.459
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.937.186	12.285.000	11.377.000	15.089.197
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	28.511	687.000	788.000	899.262
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	22.136.582	14.741.000	20.693.000	23.890.663
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	13.043.358	8.834.000	12.761.000	15.517.801
ΓΡΑΜΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	8.139.711	4.905.000	5.156.000	7.025.000
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜ.	64.775	0	0	62.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	888.739	1.002.000	2.776.000	1.285.862
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	75.613.153	95.503.000	101.771.000	109.866.483

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	39.882.158	39.422.000	43.297.000	44.475.991
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	34.955.274	31.822.000	35.562.000	38.030.142
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	4.926.884	7.600.000	7.735.000	6.445.849
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	746.201	385.000	558.000	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	804.147	765.000	633.000	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5.225.912	5.245.000	5.558.000	1.448.849
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-356.974	1.975.000	2.102.000	4.997.000

ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	218.636	0	0	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.046.075	0	0	847.000
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0	4.128.000
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	5.233.978	3.319.000	3.657.000	4.128.000
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘ.	5.233.978	3.319.000	3.657.000	0
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-2.184.412	1.975.000	2.102.000	22.000
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	807.400	0
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0	-758.000	-171.000	548.000

ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ Α.Β.Ε.Ε.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	5.200.257	25.502.924	28.231.453	51.508.156
ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	543.425	0	0	0
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	4.425.772	23.921.407	26.637.640	30.225.506
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	7.004.789	0	0	0
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ.	1.278.244	0	0	109.692
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	8.068.028	0	0	0
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	2.221.445	0	0	0
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	4.623.945	0	0	0
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	1.222.637	0	0	0
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.239	1.581.517	1.593.813	21.172.958
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	815	0	0	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	4.365.088	4.343.342	4.584.654	5.411.595
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	1.437.273	1.516.413	1.616.875	1.314.516
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓΑΣΜ. ΠΡΟΪΟΝΤΑ	0	0	0	2.464.985
ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΑ	2.927.815	2.826.928	2.967.779	1.632.093
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.838.695	9.634.079	8.202.238	6.664.350
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ. ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	6.793.884	5.611.117	5.231.641	5.735.119
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	5.572.050	3.483.737	1.939.880	234.289
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	472.760	539.225	1.030.716	694.942
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	794.745	4.073.457	2.521.247	2.853.982
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	23.198.784	43.553.801	43.539.592	66.438.083
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	19.158.525	23.967.333	25.314.919	25.903.265
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	4.500.000	4.500.000	4.500.000	4.500.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	14.522.397	19.259.008	20.036.249	20.203.254
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	136.128	208.325	778.670	1.200.011
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ.ΥΠΟΧΡ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	59.760	12.281.127	6.931.173	27.747.265
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0	12.211.972	6.862.533	27.637.207
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	59.760	69.155	68.640	110.058
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.980.499	7.305.341	11.293.500	12.787.552
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	0	0	0	0
ΓΡΑΜΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	2.456.257	7.071.547	10.883.875	12.563.860
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜ.	916.903	24.864	26.405	19.657
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	607.339	208.930	383.219	204.036
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	23.198.784	43.553.801	43.539.592	66.438.083
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ				
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	12.028.369	12.726.511	12.738.203	13.312.260
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	8.492.233	8.532.355	9.798.264	10.829.030
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.536.135	4.194.156	2.939.939	2.483.230

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	124.904	350.265	625.406	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	18.960	0	0	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.248.304	1.342.191	1.655.728	892.460
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.393.774	3.202.230	1.909.617	1.590.770
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.148.607	0	0	94.830
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.332.363	1.789.157	366.924	0
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0	727.600
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	880.089	0	0	727.600
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘ.	880.089	0	0	0
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.210.018	1.413.073	1.542.692	958.000
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	900.000	300.000	300.000	300.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	521.986	-420.638	-228.818	-236.660

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	61.881.484	74.095.000	80.158.000	90.192.000
ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	340.249	393.000	393.000	639.000
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	21.029.763	15.346.000	15.379.000	27.873.000
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	63.040.171	38.855.000	38.421.000	45.679.000
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ.	4.457.666	452.000	472.000	516.000
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	73.845.582	31.155.000	33.401.000	40.476.000
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	15.540.339	4.750.000	5.160.000	6.414.000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	54.152.318	26.006.000	27.820.000	33.606.000
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	4.152.926	399.000	421.000	456.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	173.642	165.000	168.000	214.000
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	46.685.575	50.039.000	58.726.000	55.747.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	9.748.880	6.688.000	9.168.000	13.116.000
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	6.434.562	4.596.000	6.735.000	9.821.000
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓΑΣΜ. ΠΡΟΪΟΝΤΑ	792.056	2.092.000	2.025.000	0
ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΑ	2.522.262	0	408.000	3.295.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	17.621.114	16.907.000	15.731.000	21.782.000
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ. ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	14.004.731	14.628.000	14.252.000	18.719.000
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1.906.158	724.000	1.000	1.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.710.224	1.555.000	1.478.000	3.062.000
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	7.638.303	1.794.000	4.519.000	4.259.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	96.889.780	99.484.000	109.576.000	129.349.000

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	68.279.025	76.285.000	82.257.000	91.570.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	20.020.000	20.020.000	22.750.000	22.750.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	48.259.025	42.404.000	41.100.000	51.422.000
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	0	13.861.000	18.407.000	17.398.000
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ.ΥΠΟΧΡ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.979.629	8.474.000	5.443.000	5.878.000
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.709.942	8.262.000	5.178.000	5.387.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	269.686	212.000	265.000	491.000
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	22.631.127	14.725.000	21.876.000	31.901.000
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	13.517.035	7.149.000	12.630.000	18.069.000
ΓΡΑΜΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	5.604.117	5.856.000	5.406.000	11.689.000
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜ.	1.725.164	78.000	84.000	91.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.784.811	1.642.000	3.756.000	2.052.000
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	96.889.780	99.484.000	109.576.000	129.349.000

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
------------	------------	------------	------------

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	42.306.008	43.564.000	48.372.000	63.763.000
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	38.034.815	36.705.000	39.352.000	55.846.000
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	4.271.193	6.859.000	9.020.000	7.917.000
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.419.667	3.922.000	3.480.000	5.655.000
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	476.305	666.000	359.000	884.000
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	4.913.254	7.304.000	7.309.000	8.805.000
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	301.300	2.811.000	4.832.000	3.883.000
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.362.439	0	3.219.000	1.309.000
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.576.193	0	0	0
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	5.636.315	3.188.000	3.039.000	3.700.000
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘ.	5.636.315	3.188.000	3.039.000	3.700.000
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.087.546	2.811.000	8.051.000	5.192.000
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	591.500	773.500	2.275.000	1.001.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	450.899	-502.000	-977.000	-1.317.000

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΒΙΒΛΙΑ

1. Αδαμίδης Λεων. Αργύρης «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», UNIVERSITY STUDIO PRESS, Θεσσαλονίκη 1994.
2. Γκίκας Χ. Δημήτριος «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002.
3. Μπέης Ιωάννης «Ανάλυση Ισολογισμών με δείκτες για τη λήψη αποφάσεων», εκδόσεις Επίκεντρο ΑΕ, Θεσσαλονίκη.
4. Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πέμπτη έκδοση, Αθήνα 1997.
5. Νιάρχος Α. Νικήτας «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων» εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Αθήνα 2004.
6. Κοντάκου Α.-Παπασπύρου Α. «Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων», εκδόσεις Έλλην, Αθήνα 1993.
7. Παπαδόπουλος Λ. Δημήτρης «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης», εκδόσεις Αφοί Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1985.
8. Σιαφάκας Γ. Αναστάσιος «Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού», εκδοτικές επιχειρήσεις Κ.Π. Σμπίλιας, Αθήνα 1997.
9. Σταθάκη Μ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», ΑΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο 2003.

10. Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα 2001.

11. Γ. Σιάτρας-Ε. Μιχαλοπούλου «Η ιστορική και πολιτιστική διάσταση του παλαιού χρηματιστηρίου της οδού Πεζμαζόγλου 1», Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα.

12. « Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (Άρθρο 3 Ν. 3152/2003) ΦΕΚ Β/1635/25-11-2005.

B. ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

1. www.plastikakritis.com
2. www.ase.gr
3. www.naftemporiki.gr
4. www.taxheaven.gr
5. www.plant-management.gr
6. www.express.gr
7. www.patris.gr