

2016

**ΑΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ ΤΤ**

ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΚΑΤΣΙΑΔΡΑΜΗΣ

ΑΜ 13973

**ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΑΘΗΝΑΙΚΗΣ  
ΖΥΘΟΠΟΙΙΑΣ ΑΕ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ

<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b>	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b>	
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>4</b>
1.1 Ορισμός Λογιστικής.....	4
1.2 Σκοπός Λογιστικής.....	4
1.3 Κλάδοι της Λογιστικής.....	5
1.4 Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.....	6
1.5 Ισολογισμός.....	6
1.6 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	7
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>	
<b>ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	
2.1 Ο Ζύθος στην Ελλάδα.....	9
2.2 Μεριδίο Αγοράς.....	9
2.3 Ιστορική Αναδρομή.....	10
2.4 Προιοντικό Χαρτοφυλάκιο.....	11
2.5 Διοίκηση.....	11
2.6 Συνεισφορά στην Ελληνική Οικονομία.....	12
2.7 Εξαγωγική Δραστηριότητα.....	13
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>	
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	
3.1 Εισαγωγή.....	15
3.2 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	15
3.3 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	17
3.4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	19
3.5 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος.....	21
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>	
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>	
4.1 Εισαγωγή.....	22
4.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Συνολικού Ενεργητικού.....	23
4.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων.....	24
4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων.....	25
4.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών.....	26
4.6 Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος.....	26
4.7 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας.....	28
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5</b>	
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	
5.1 Εισαγωγή.....	33
5.2 Χρηματοοικονομική Μόχλευση.....	34
5.3 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	35
5.4 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια.....	35
5.5 Αριθμοδείκτης Μακροχρόνιων Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια.....	36
5.6 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Αξίας Ιδίων Κεφαλαίων προς Αγοραστική Αξία Επιχείρησης.....	37
5.7 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Εξόδων.....	37
5.8 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών.....	38

<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>39</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αυτή αναλύει την “Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε.” σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, εξηγεί τις ιδιαιτερότητες της εταιρείας αλλά και του τομέα της ζυθοποιίας ως προς το λογιστικό της χειρισμό και τον τρόπο που αναλύεται. Επίσης, παρουσιάζει την εταιρεία και την ιστορική της πορεία, αναλύει σε βάθος τα οικονομικά των τελευταίων ετών και τέλος, εξάγει το τελικό συμπέρασμα βάσει των κείμενων οικονομικών συνθηκών και υπολοίπων εταιρειών του τομέα.

Λέξεις Κλειδιά: Χρηματοοικονομικό Επίπεδο, Ζυθοποιία

This essay analyzes the "Athenian Brewery SA" in financial terms, explains the specifics of the company and the brewing industry as to the accounting treatment and how it is analyzed. It also presents the company and its historic course, thoroughly analyzes the finances of recent years and finally draw the final conclusion on the basis of the existing economic conditions and other companies in the sector.

Keywords: Finance, Brewery

# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

### **1.1. Ορισμός Λογιστικής**

Ως λογιστική ορίζεται ο επιστημονικός κλάδος που κύριο καθήκον του είναι η παροχή οικονομικών πληροφοριών οι οποίες αναφέρονται στις οικονομικές μονάδες, με σκοπό να βοηθήσει τους ενδιαφερόμενους για τις μονάδες αυτές να λάβουν ορθές οικονομικές αποφάσεις.

### **1.2. Σκοπός Λογιστικής**

Αντικειμενικός σκοπός της λογιστικής είναι η παροχή πληροφοριών:

- a. στη διοίκηση των οικονομικών μονάδων για την αποτελεσματική λειτουργία, έλεγχο και για την διαχείριση των μονάδων αυτών.
- b. σε πρόσωπα ή φορείς που βρίσκονται εκτός της οικονομικής μονάδος για τη λήψη ορθών οικονομικών αποφάσεων επί θεμάτων επενδύσεων, χορηγήσεων κ.λ.π.

Οι χρήστες των λογιστικών πληροφοριών κατατάσσονται σε δυο κατηγορίες:

- a. χρήστες που βρίσκονται εντός της οικονομικής μονάδος, δηλ. η διοίκηση της μονάδος.
- b. χρήστες που βρίσκονται εκτός της οικονομικής μονάδος, π.χ, σημερινοί και πιθανοί μελλοντικοί φορείς του κεφαλαίου (εταίροι και μέτοχοι), πιστωτικά ιδρύματα, και άλλοι πιστωτές, ομολογιούχοι σημερινοί και

μελλοντικοί, συνδικαλιστικές οργανώσεις και εργαζόμενοι, πελάτες, προμηθευτές, ανταγωνιστές, χρηματοοικονομικοί αναλυτές, κρατικοί φορείς.

### 1.3. Κλάδοι της Λογιστικής

Η επιστήμη της λογιστικής περιλαμβάνει τους εξής κλάδους:

- i. Διοικητική Λογιστική - ο κλάδος που ασχολείται με τη παροχή πληροφοριών στη Διοίκηση της μονάδος. Ασχολείται με την υποβοήθηση της ηγεσίας των μονάδων στην επισήμανση χρηματοοικονομικών προβλημάτων και των αιτιών τους, στην εξεύρεση λύσεων, στον προγραμματισμό, στη χάραξη πολιτικής και στον έλεγχο της αποτελεσματικότητας των αποφάσεων.
- ii. Φορολογική Λογιστική- ο κλάδος που ασχολείται με τις επιπτώσεις της φορολογικής νομοθεσίας στον προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων χρήσεως των οικονομικών μονάδων.
- iii. Ελεγκτική - ο κλάδος που ασχολείται με το σύνολο των κανόνων, μεθόδων και διαδικασιών ελέγχου για την αποφυγή και αποκάλυψη λαθών και ατασθαλιών
- iv. Κοστολόγηση - ο κλάδος που ασχολείται με τη συλλογή, ταξινόμηση και επεξεργασία των αναγκαίων στοιχείων για τον προγραμματισμό, προσδιορισμό και απολογιστικό έλεγχο του κόστους των παραγόμενων προϊόντων ή παραχωμένων υπηρεσιών.
- v. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων - Η Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων είναι μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των οικονομικών μονάδων με σκοπό να γίνει εκτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων χρήσεως των οικονομικών μονάδων.

## 1.4. Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Για την πραγματοποίηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης, καθώς εκείνα είναι που θα μας δώσουν τις απαραίτητες πληροφορίες. Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία από τα οποία θα αντληθούν οι πληροφορίες προέρχονται από τις λογιστικές καταστάσεις ή διαφορετικά από τα λογιστικά της βιβλία. Πιο συγκεκριμένα, οι πληροφορίες θα αντληθούν από τον Ισολογισμό καθώς και τη Κατάσταση Αποτελέσματος Χρήσεως (ΚΑΧ).

## 1.5. Ισολογισμός

Με τον όρο «Ισολογισμό» εννοούμε την οικονομική κατάσταση που απεικονίζει, για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (συνήθως 01/01/XX έως 31/12/XX), τα στοιχεία του ενεργητικού, των υποχρεώσεων και τις απαιτήσεις ενός οργανισμού. Κατά κανόνα, στο αριστερό μέρος ενός ισολογισμού συναντάμε το Ενεργητικό και στο δεξιό το Παθητικό.

Με τον όρο Ενεργητικό εννοούμε το σύνολο των οικονομικών πόρων που διαθέτει η επιχείρηση και έχουν κάποια χρηματική αξία και οι οποίοι χρησιμοποιούνται στη παραγωγή και διάθεση του προϊόντος/υπηρεσιών.

Ενώ από την άλλη πλευρά το Παθητικό περιλαμβάνει τα αποθεματικά μεγέθη των υποχρεώσεων της εταιρείας έναντι των μετόχων και των δανειστών της.

$\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} = \text{ΠΑΘΗΤΙΚΟ} = \text{Υποχρεώσεις} + \text{Καθαρή Θέση}$
---------------------------------------------------------------------------------

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>
-------------------	-----------------

<b>1. Κεφάλαιο</b>	<b>i. Ίδια Κεφάλαια</b>
<b>2. Έξοδα εγκατάστασης</b>	<b>ii. Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα</b>
<b>3. Πάγιο Ενεργητικό</b>	<b>iii. Υποχρεώσεις</b>
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	<b>iv. Μεταβατικοί Λογ. Παθητικού</b>
<b>4. Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	
Αποθέματα	
Απαιτήσεις	
Χρεόγραφα	
Διαθέσιμα	
<b>5. Μεταβατικοί Λογ. Ενεργητικού</b>	

## 1.6. Κατάσταση Αποτελέσματος Χρήσης (ΚΑΧ)

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως είναι η Λογιστική Κατάσταση που εμφανίζει το αποτέλεσμα το οποίο πέτυχε μια οικονομική μονάδα κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος. Το αποτέλεσμα που πέτυχε μία οικονομική μονάδα κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως προσδιορίζεται δια της συγκρίσεως ή αλλιώς της συσχετίσεως των θετικών με τους αρνητικούς προσδιοριστικούς παράγοντες που διαμορφώνουν το αποτέλεσμα. Όταν το αποτέλεσμα της συγκρίσεως είναι θετικό η οικονομική μονάδα παρουσιάζει κέρδη, ενώ όταν το αποτέλεσμα είναι αρνητικό η οικονομική μονάδα παρουσιάζει ζημίες. Προσδιοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος είναι: έξοδα, έσοδα.



<b>ΚΑΧ (έξοδα κατά λειτουργία)</b>	
1.1 Πωλήσεις	X
1.2 Κόστος πωλήσεων	(X)
1.3 Μικτό κέρδος	X
1.4 Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	X
1.5 Έξοδα διαθέσεως	(X)
1.6 Διοικητικά Έξοδα	(X)
1.6.1.1 Άλλα λειτουργικά έξοδα	(X)
1.6.1.2 Αποτέλεσμα από λειτουργικές δραστηριότητες	X
1.6.1.3 Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(X)
1.6.1.4 Χρηματοοικονομικά Έσοδα	1.6.1.4.1
1.6.1.5 Αποτέλεσμα προ φόρων	1.6.1.5.1
1.6.1.6 Φόρος εισοδήματος	1.6.1.6.1
1.6.1.7 Κέρδη μετά φόρων	1.6.1.7.1

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ**

#### **2.1. Ο Ζύθος στην Ελλάδα**

Η ιστορία της μπύρας στη σύγχρονη εποχή ξεκινάει στις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα όταν δυο επαναστατικές ανακαλύψεις συμβάλουν στην παραγωγή της μπύρας. Η πρώτη ήταν η ατμομηχανή του James Watt, που είχε σαν αποτέλεσμα να πάρει η μπύρα το δρόμο της βιομηχανοποίησης. Στην Ελλάδα η μπύρα πρωτοήρθε στα μέσα του 19<sup>ου</sup> αιώνα και πιο συγκεκριμένα το 1864 για λογαριασμό του Ιωάννη Φιξ μετά την επίτευξη συμφωνίας με τους Βαυαρούς, μάλιστα με το αποκλειστικό δικαίωμα παραγωγής και διάθεσης στην αγορά της Ελλάδας.

Το πρώτο εργοστάσιο παραγωγής μπύρας στην Ελλάδα ήταν του Ιωάννη Φιξ στο Κολωνάκι και μάλιστα είχε το προνόμιο του μονοπωλίου από τον βασιλιά της Βαυαρίας μέχρι και το 1963. Με τη λήξη του μονοπωλίου η ζυθοποιία Φιξ χάνει την δύναμή της και στο κλάδο μπαίνει δυναμικά η Αθηναϊκή Ζυθοποιία. Ένας έλληνας επενδυτής από το Σουδάν, μετά και από την προτροπή της γυναίκας του, συνεργάζεται με την ολλανδική Heineken και αποκτά το δικαίωμα παραγωγής και διάθεσης της μπύρας Amstel στην Ελλάδα. Το 1963 μαζί με τους Διογένη Χούρσογλου και τον Λεονάρδο Μερκάτη ο Γιώργος Χατζηβασιλείου ιδρύει την Αθηναϊκή Ζυθοποιία και προσπαθεί να εισέλθει στην αγορά με τη δημιουργία ενός μικρού ζυθοποιείου στην Λεωφόρο Κηφισού.

#### **2.2. Μερίδιο Αγοράς**

Από το 1963 μέχρι και σήμερα η πιο επιτυχημένη επιχείρηση μπύρας στην Ελλάδα είναι η Αθηναϊκή Ζυθοποιία και είναι ο ηγέτης στο κλάδο με μερίδιο

αγοράς 56%, δεύτερη σε μερίδιο με 18% είναι η Μύθος Ζυθοποιία, με μερίδιο αγοράς που υπολογίζεται σε 11% ακολουθεί η Ολυμπιακή Ζυθοποιία ενώ στις επόμενες θέσεις ακολουθούν η Μακεδονική Ζυθοποιία και η Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης ενώ συνολικά σήμερα στην αγορά δραστηριοποιούνται πάνω από 20 ζυθοποιίες και μικρό ζυθοποιίες. Με την εξαγορά της ΟΛΥΜΠΙΑΚΗΣ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑΣ Α.Ε. από τη ΜΥΘΟΣ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ Α.Ε. του Ομίλου Carlsberg το μερίδιο αγοράς των συγχωνευμένων αυτών εταιρειών αναμένεται να ξεπεράσει το 30% αποτελώντας ισχυρότερο ανταγωνιστή για τον ηγέτη της αγοράς την Αθηναϊκή Ζυθοποιία.

### 2.3. Ιστορική αναδρομή

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία ιδρύθηκε το 1963 από μια ομάδα Ελλήνων επιχειρηματιών και αποτελεί μέλος του Ομίλου Heineken N.V. Λειτουργεί με έδρα την Αθήνα. Το πρώτο εργοστάσιο της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας λειτούργησε στην Αθήνα το 1965 και το οποίο παρήγαγε την μπύρα Amstel. Το 1975 εγκαινιάστηκε το δεύτερο εργοστάσιο στη Θεσσαλονίκη και το 1985 αγοράστηκε το τρίτο, στη βιομηχανική περιοχή της Πάτρας. Από το 1993 λειτουργεί στη Λαμία η μονάδα εμφιάλωσης του Φυσικού Μεταλλικού Νερού ΙΟΛΗ. Από το 2015 στις εγκαταστάσεις της εταιρείας στην Αθήνα ξεκίνησε η λειτουργία του Αθηναίο. Το ΑΘΗΝΕΟ είναι ένα πρότυπο μικρό ζυθοποιείο, ένα κέντρο αφιερωμένο στον πολιτισμό της μπύρας. Ένας πυρήνας καινοτομίας, γνώσης, εκπαίδευσης, έμπνευσης, τέχνης και ψυχαγωγίας. Στον πολύ-λειτουργικό του χώρο, οι επισκέπτες έχουν την δυνατότητα να απολαμβάνουν μια ολοκληρωμένη εμπειρία. Ανακαλύπτοντας έναν ιστορικό βιομηχανικό χώρο πρότυπα επανασχεδιασμένο, θα μπορούν να μυηθούν στα μυστικά της ζυθοποίησης φτιάχνοντας τη δική τους μπύρα, να πειραματιστούν με τα συστατικά της, αλλά και να μάθουν τα πάντα για την ιστορία της.

## 2.4. Προϊοντικό Χαρτοφυλάκιο

Στο προϊοντικό χαρτοφυλάκιο της εταιρείας περιλαμβάνονται πολύ γνωστά εμπορικά μπραντς όπως η Heineken, η Amstel με τις καινούργιες και αποδεκτές όπως αποδεικνύεται από το ευρύ κοινό παραλλαγές της όπως Amstel Free, Radler, Pils, Bock, Radler Guarana καθώς και την μπίρα Άλφα (Weiss, Strong). Επιπλέον η εταιρεία παράγει την εκλεπτυσμένη μπίρα FISCHER, καθώς και την ΒΙΟΣ 5, SOL, αλλά και ίσως κάποιες πιο άγνωστες μπίρες στο ευρύ κοινό αλλά όχι για τους λάτρεις τις μπίρας και αυτές είναι οι Buckler, Erdinger, Mcfarland, Murphy's Irish Stout, Duvel, Chimay, Kirin, Moretti, Desperados. Επίσης παράγει τα αλκοολούχο ποτό με γεύση μήλο Strongbow Gold Apple και Strongbow Red Berries τα οποία έχουν ξεχωρίσει και έχουν γίνει ευρέως αποδεκτά σε όλο τον κόσμο.

## 2.5. Διοίκηση

Η οργανωτική δομή της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας έχει σχεδιαστεί έτσι, ώστε να ανταποκρίνεται στις ανάγκες κάθε ξεχωριστού τομέα ευθύνης της επιχείρησης. Κάθε διεύθυνση έχει σαφείς αρμοδιότητες και όρια ευθύνης. Αυτό της επιτρέπει να λειτουργεί αποτελεσματικά και με διαφάνεια και ταυτόχρονα να διασφαλίζει τα νόμιμα συμφέροντα των μετόχων της. Η Διοικητική Ομάδα έχει την ευθύνη για τη χάραξη της στρατηγικής της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας, τόσο σε οικονομικά όσο και σε περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα. Οι αποδοχές των μελών της Διοικητικής Ομάδας, καθώς και των ανωτάτων στελεχών, συνδέονται με τις επιδόσεις της εταιρίας σε μια σειρά από τομείς, με βάση μετρήσιμους Βασικούς Δείκτες Αποδοτικότητας (KPIs). Η Διοικητική Ομάδα έχει σημαντικό ρόλο και συνεισφορά

στις προσπάθειές της εταιρείας με στόχο τη Βιώσιμη Ανάπτυξη. Τα μέλη της ενημερώνονται, συμφωνούν και δεσμεύονται για τα προγράμματα που υλοποιούνται σε τοπικό και εθνικό επίπεδο.

<b>Ζωούλλης Μηνά</b> <b>Διευθύνων Σύμβουλος και Πρόεδρος του Δ.Σ. της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας Α.Ε.</b>	
<i>Νίκος Ζέρβας</i> Οικονομικός Διευθυντής	<i>Νίκος Ζώης</i> Διευθυντής Πωλήσεων Ελλάδας
<i>Christopher Kerr</i> Διευθυντής Εφοδιαστικής Αλυσίδας	<i>Menno Lammerts van Bueren</i> Διευθυντής Marketing
<i>Βαρβάρα Παναγοπούλου</i> Διευθύντρια Ανθρώπινου Δυναμικού	<i>Μηνάς Μαυρικάκης</i> Διευθυντής Επικοινωνίας και Εταιρικών Σχέσεων

## 2.6. Συνεισφορά στην Ελληνική Οικονομία

Στην Αθηναϊκή Ζυθοποιία έχουν ως δέσμευσή να στηρίζουν ενεργά την ελληνική οικονομία συμβάλλοντας έμπρακτα στην ανάπτυξη του τόπου μας. Στα εργοστάσιά της, παράγονται οι μπύρες Amstel, Amstel Pils, Amstel Bock, Heineken, ΑΛΦΑ, Fischer, Buckler, ΒΙΟΣ 5, ενώ στη Λαμία εμφιαλώνεται το φυσικό μεταλλικό νερό ΙΟΛΗ αφήνοντας στη χώρα το 90% της προστιθέμενης αξίας της παραγωγής της. Απασχολούνται περίπου 1.000 εργαζόμενοι επενδύοντας στην εκπαίδευση του προσωπικού της, ενώ ο συνολικός αριθμός θέσεων εργασίας που εξαρτώνται από τις δραστηριότητές της αγγίζει τις 55.000, δηλαδή το 1,2% της συνολικής απασχόλησης στη χώρα μας σύμφωνα με τη μελέτη «Ο Οικονομικός Αντίκτυπος της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας στην Ελλάδα»

από την Triple Value (2008). Παράλληλα, συνεργάζεται με 4.530 έλληνες προμηθευτές, οι οποίοι αντιστοιχούν στο 95% του συνόλου των προμηθευτών της και 2.100 Έλληνες αγρότες μέσω του Προγράμματος Συμβολαϊακής Καλλιέργειας κριθαριού με στόχο να καλύψουν τις ανάγκες της εταιρείας εξολοκλήρου από ελληνικό κριθάρι. Συνεισφέρει σημαντικά στα έσοδα του κράτους μέσω της φορολογίας, εισφορών και τελών που πληρώνει για τις δραστηριότητές της. Συγκεκριμένα, την πενταετία 2007- 2011, έχει συνεισφέρει στον κρατικό προϋπολογισμό σχεδόν 1 δις ευρώ με τη μορφή φόρων, τελών και εισφορών (€961 εκατ.) ενώ πραγματοποιεί επενδύσεις εκατομμυρίων ευρώ κάθε χρόνο για τον εκσυγχρονισμό του εξοπλισμού της, των υποδομών της, την «πράσινη» τεχνολογία και την καινοτομία. Πιο αναλυτικά, από το 1997 ως το 2011 η Αθηναϊκή Ζυθοποιία έχει επενδύσει στην ελληνική αγορά περίπου 483,6 εκατ. ευρώ.

## 2.7. Εξαγωγική Δραστηριότητα

Η εξωστρέφεια είναι κομμάτι της ταυτότητας της Α.Ζ. Είναι μια από τις κυριότερες εξαγωγικές επιχειρήσεις της Ελλάδας, με 40 χρόνια παρουσία στις διεθνείς αγορές. Η εξαγωγική της δραστηριότητα ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1970 και σήμερα, οι μπίρες της φθάνουν σε πολλές γωνίες του κόσμου: τις απολαμβάνουν καθημερινά χιλιάδες καταναλωτές στην Ευρώπη, στις Βαλκανικές χώρες, στην Αμερική, στην Ασία, στη Μέση Ανατολή και στην Ωκεανία. Σήμερα, τα προϊόντα της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας εξάγονται από την Ελλάδα σε 11 χώρες και στις 5 ηπείρους, ενώ στόχος της εταιρίας είναι το 2013 οι εξαγωγές να αντιστοιχούν στο 20% της συνολικής παραγωγικής δραστηριότητας, από το 10% που είναι σήμερα και γι αυτό εργάζονται καθημερινά για να αυξήσουν τον όγκο των εξαγωγών τους, τα επόμενα χρόνια. Η προσπάθειά της στηρίζεται σε ένα ολοκληρωμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων, που

μπορεί να καλύψει διαφορετικές ανάγκες, γευστικές προτιμήσεις και καταναλωτικές συνήθειες. Επικεντρώνουν στρατηγικά τις δράσεις τους στην αγορά των Βαλκανίων καθώς και στις αγορές της Μέσης Ανατολής, των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων και της Αφρικής, οι οποίες προσφέρουν σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης για καινοτόμα προϊόντα, όπως η μπίρα με 0% περιεκτικότητα σε αλκοόλ. Η ενίσχυση της παρουσίας της στις διεθνείς αγορές προσφέρει διέξοδο στην παραγωγική της δραστηριότητα, δημιουργεί προοπτικές για την εταιρία και παράγει πρόσθετη αξία για την ελληνική οικονομία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### 3.1. Εισαγωγή

Ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τους λογιστές αποτελούν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, βοηθώντας τους να αξιολογούν τη δυνατότητα της επιχείρησης να μπορεί να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Καθώς, και την δυνατότητα της να μετατρέπει τα στοιχεία του ενεργητικού της σε διαθέσιμα.

Οι βασικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας που χρησιμοποιούνται είναι:

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος

#### 3.2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει αν τα Κυκλοφοριακά στοιχεία του Ενεργητικού (Διαθέσιμα, Απαιτήσεις, Αποθέματα) είναι ικανά να καλύψουν τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ή διαφορετικά δείχνει την ρευστότητα που διατηρεί η διοίκηση ενός οργανισμού προκειμένου να αντιμετωπίσει μια μη αναμενόμενη εξέλιξη στη ροή του Κεφαλαίου Κίνησης (περιθώριο ασφάλειας).



$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στον αριθμητή του κλάσματος έχουμε τα Κυκλοφοριακά στοιχεία του Ενεργητικού που συμπεριλαμβάνουν στοιχεία με διαφορετικό βαθμό ρευστοποίησης όπως: Αποθέματα, Απαιτήσεις, Χρεόγραφα, Διαθέσιμα και Ταμειακά Ισοδύναμα, Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού.

Στον παρονομαστή έχουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που περιλαμβάνουν τις δανειακές υποχρεώσεις και μη δανειακές υποχρεώσεις.

Το μέγεθος του αριθμοδείκτη χαρακτηρίζει το πόσο επιθετικά ή συντηρητικά κινείται η διοίκηση της επιχείρησης. Αν ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας δείχνει αυξημένη ικανότητα του οργανισμού ως προς την εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων του ενεργητικού. Είναι γενικά αποδεκτό ότι μια τιμή του δείκτη κοντά στο 2 κρίνεται ως ικανοποιητική.

Όμως, ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης μπορεί να σημαίνει πως ο οργανισμός δεν εκμεταλλεύεται αποδοτικά τα ρευστά τις στοιχεία με αποτέλεσμα να συσσωρεύονται.

### Υπολογισμός Α.Γ.Ρ για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε

Αφού μελετήθηκε αρχικά το θεωρητικό υπόβαθρο του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, θα υπολογισθεί και θα αναλυθεί ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης για την υπό μελέτη εταιρεία, Αθηναϊκή Ζυθοποιία ΑΕ.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΈΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓ.	<b>187.205.90</b>	<b>152.848.53</b>	<b>132.816.77</b>	<b>130.660.06</b>	<b>124.156.81</b>
	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	<b>104.566.23</b>	<b>88.467.333</b>	<b>79.367.978</b>	<b>70.960.465</b>	<b>59.728.899</b>
	<b>1</b>				
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ	1,79	1,73	1,67	1,84	2,08
Σ					

Αρχικά, για τα έτη από το 2010 έως το 2012 παρατηρούμε ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας να κινείται πτωτικά ως αποτέλεσμα της μείωσης τόσο του κυκλοφορούντος ενεργητικού όσο και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αντίθετα, για τα έτη 2013 και 2014 είναι αξιοσημείωτη η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη, αύξηση η οποία δεν προκύπτει από μια πιθανή αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αλλά αντίθετα από την μείωση τους και πιο συγκεκριμένα λόγω της μεγαλύτερης μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σύγκριση με το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Παρατηρώντας τον αριθμοδείκτη μπορούμε να συμπεράνουμε ότι κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα με αποκορύφωμα το 2014 με τιμή 2,08 εξασφαλίζοντας την απαραίτητη ρευστότητα στα Στελέχη της επιχείρησης για την αντιμετώπιση τυχόν ανεπιθύμητης εξέλιξης στη ροή του Κεφαλαίου Κίνησης.

### 3.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διαφέρει ως προς τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας στην παράλειψη των αποθεμάτων στον αριθμητή του κλάσματος.

Αυτό συμβαίνει καθώς τα αποθέματα είναι το δυσκολότερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικό να ρευστοποιηθεί, αν και σε ορισμένες περιπτώσεις τα αποθέματα ρευστοποιούνται πιο εύκολα συγκριτικά με τις απαιτήσεις έναντι των πελατών, ιδιαίτερα όταν οι τελευταίοι αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Επομένως, ο τύπος που μας δίνει τον Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας γίνεται:

$$\text{Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας αποτελεί μια πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της.

Μια τιμή του αριθμοδείκτη κοντά στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητική, ενώ μεγαλύτερη της μονάδας καλή. Ωστόσο, ένας Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας μικρότερος της μονάδας δεν σημαίνει αναγκαία πως ο οργανισμός αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Ενδεικτικά εμπορικές επιχειρήσεις όπως τα σούπερ μάρκετ έχουν συνήθως πολύ χαμηλούς αριθμοδείκτες άμεσης ρευστότητας.

### 3.3.1 Υπολογισμός Α.Α.Ρ για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας θα διαιρέσουμε το Κυκλοφορούν Ενεργητικό χωρίς τα Αποθέματα με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΈΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Κ. Ε. – ΑΠΟΘΕΜ.	<b>162.986.58</b>	<b>125.932.00</b>	<b>111.715.66</b>	<b>102.771.76</b>	<b>85.446.61</b>
	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>0</b>
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	<b>104.566.23</b>	<b>88.467.333</b>	<b>79.367.978</b>	<b>70.960.465</b>	<b>59.728.89</b>
	<b>1</b>				<b>9</b>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ	1,56	1,42	1,40	1,45	1,43
Σ					

Σε συνέχεια των ικανοποιητικών αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας που είχαμε για την πενταετία 2010 – 2014, παρατηρούμε πως και ο αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας καταλήγοντας στο συμπέρασμα πως η Αθηναϊκή Ζυθοποιία είναι ασφαλής καθώς τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επαρκούν για να καλύψει τις άμεσες και έκτατες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 3.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία ενός οργανισμού καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Για τον υπολογισμό του αρκεί να διαιρέσουμε τα Διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού με τις συνολικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

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

Αποτελεί το αυστηρότερο μέτρο μέτρησης της ικανότητας της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, καθώς τις ικανοποιεί με τα μετρητά που έχει στη διάθεση της.

Τα όρια στα οποία κινείται ο δείκτης είναι συνήθως χαμηλότερα της μονάδας (<1), για αυτό και μια χαμηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν σημαίνει αναγκαστικά πως η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Επίσης, η τιμή του δείκτη εξαρτάται και από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται ο οργανισμός. Αξίζει να σημειωθεί πως ακόμα και οι τράπεζες δεν εμφανίζουν τιμή μεγαλύτερη της μονάδας.

### 3.4.1. Υπολογισμός Α.Τ.Ρ για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, και υπολογίζεται ως εξής:

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

ΈΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ.	<b>106.667.535</b>	<b>29.884.628</b>	<b>28.504.462</b>	<b>19.210.597</b>	<b>20.118.759</b>
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	<b>104.566.231</b>	<b>88.467.333</b>	<b>79.367.978</b>	<b>70.960.465</b>	<b>59.728.899</b>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	1,02	0,34	0,36	0,27	0,33

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία παρατηρούμε πως για το έτος 2010 ο δείκτης κινείται σε καλό επίπεδο (1,02) με τα διαθέσιμα να είναι μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, και άρα να επαρκούν για να τις καλύψουν. Για το διάστημα 2011 – 2014 η τιμή του δείκτη μπορεί να είναι σε πιο χαμηλά επίπεδα από αυτή του 2010, αλλά όπως αναφέρθηκε προηγουμένως κρίνεται ικανοποιητική.

Επομένως για την συγκεκριμένη πενταετία καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως υπάρχει ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας, άρα και υγιής βραχυπρόθεσμη επιβίωση της εταιρείας.

### 3.5. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος

Ο αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος εκφράζει σε ημέρες το χρονικό διάστημα που ένας οργανισμός μπορεί να λειτουργεί μέσω της χρησιμοποίησης των αμυντικών του περιουσιακών στοιχείων, που έχει στην κατοχή του, χωρίς να βασίζεται σε επιπρόσθετες εισροές από τις πωλήσεις ή άλλες πηγές..

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες}}$$

Οι ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες υπολογίζονται αθροίζοντας το κόστος πωληθέντων, τις δαπάνες διοικήσεως, τις δαπάνες διαθέσεως, διάφορες καθημερινές πληρωμές και αφού αυτό το άθροισμα το διαιρέσουμε με το σύνολο των ημερών ενός ημερολογιακού έτους δηλαδή 365.

Μπορεί εύκολα να παρατηρήσει κάποιος από τον τύπο, πως δείχνει για πόσες μέρες τα ρευστά και ρευστοποιήσιμα στοιχεία του οργανισμού μπορούν να καλύψουν τα λειτουργικά του έξοδα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

#### **4.1. Εισαγωγή**

Είναι γενικά αποδεκτό πως οι διοικήσεις όλων των επιχειρήσεων ανεξαρτήτου κλάδου έχουν ως απώτερο στόχο την όσο το δυνατόν καλύτερη αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αποτελούν ένα κριτήριο το οποίο χρησιμεύει για την ενημέρωση των ανώτατων στελεχών, καθώς ο βαθμός στον οποίο τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης αξιοποιούνται αποτελεσματικά. Όσο πιο εντατική και αποτελεσματική είναι η χρήση των διαθέσιμων πόρων, τόσο πιο κερδοφόρα αποβαίνει η επιχείρηση από την εκμετάλλευσή τους.

Η έννοια της δραστηριότητας (κυκλοφοριακή ταχύτητα) αναφέρεται στην αξιολόγηση του χρόνου μετατροπής ενός στοιχείου του ενεργητικού σε ένα άλλο που είτε είναι πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο (χρόνος μετατροπής αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε είναι ρευστό (χρόνος μετατροπής απαιτήσεων σε χρηματικά διαθέσιμα).

Η σημασία των αριθμοδεικτών αυτών είναι μεγάλη, καθώς συμβάλλουν στον προσδιορισμό της ταχύτητας με την οποία κινείται η συνολική παραγωγή της επιχείρησης, που αποτελεί και αντικειμενικό σκοπό της επιχείρησης για την μεγιστοποίηση του κέρδους.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας (κυκλοφοριακής ταχύτητας) που θα αναλυθούν και θα υπολογισθούν στη συνέχεια είναι:

- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Συνολικού Ενεργητικού
- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών
- Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος

#### 4.2. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Συνολικού Ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά την κυκλοφοριακή ταχύτητα όλων των στοιχείων του ενεργητικού, δηλαδή των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης και υπολογίζεται διαιρώντας τον Κύκλο Εργασιών με το σύνολο του ενεργητικού:

$$\Delta. \text{Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικο} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Όσο μεγαλύτερη θα είναι η τιμή του αριθμητή του κλάσματος, δηλαδή οι πωλήσεις, τόσο υψηλότερη θα είναι η τιμή του συγκεκριμένου κλάσματος, και άρα η κυκλοφοριακή ταχύτητα των επενδυμένων κεφαλαίων, το οποίο ερμηνεύεται πως η αξιοποίηση του παραγωγικού εξοπλισμού και εγκαταστάσεων, καθώς και των αποθεμάτων και των υπόλοιπων στοιχείων του ενεργητικού θα είναι η καλύτερη δυνατή.



### 4.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς η διοίκηση δεσμεύει κεφάλαια για την απόκτηση, αποθήκευση και ασφάλεια των αποθεμάτων, αλλά και για τον κίνδυνο που υπάρχει για να χάσουν την εμπορική τους αξία τα αποθέματα εάν δε διατεθούν στην αγορά μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στην χρήση και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

Ο μέσος όρος αποθεμάτων υπολογίζεται ως εξής: (Αρχικό απόθεμα + Τελικό απόθεμα)/2.

Μια μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει είτε ότι η επιχείρηση έχει αδυναμία να τα διαθέσει είτε ότι έχει προβεί σε υπέρ-αποθεματοποίηση λόγω αναμονής μεγάλων παραγγελιών την επόμενη χρήση ή λόγω αυξήσεων των τιμών αγοράς ή ελλείψεων των πρώτων υλών.

Αντίθετα η βελτίωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει πιο αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων.

Επομένως, παρατηρούμε πως ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ιδιαίτερα σημαντικός για την διοίκηση, καθώς αφενός μετρά τον βαθμό ρευστότητας των αποθεμάτων και αφετέρου μέσω του δείκτη η παρακολούθηση του προγραμματισμού των παραγγελιών και των αποθεμάτων γίνεται ορθολογική.

#### 4.4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα και δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, και υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις συνολικές πωλήσεις της επιχείρησης με το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον πίνακα του ισολογισμού.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο μέσος όρος των απαιτήσεων υπολογίζεται όπως και εκείνος των αποθεμάτων, δηλαδή (Αρχικές απαιτήσεις + Τελικές απαιτήσεις)/2.

Οι απαιτήσεις περιλαμβάνουν τόσο τις απαιτήσεις από πελάτες με την μορφή ανοικτού λογαριασμού, μειωμένες κατά το ποσό των προβλέψεων επισφαλών πελατών, όσο και τα γραμμάτια εισπρακτέα και τις επιταγές εισπρακτέες.

Όταν έχουμε μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων μπορεί να σημαίνει ότι:

- a) οι πελάτες έχουν προβλήματα ρευστότητας,
- b) η επιχείρηση έχει ελλείψεις και ανεπάρκειες στο τμήμα είσπραξης, και
- c) η επιχείρηση αποδέχεται καθυστερήσεις από πελάτες που δημιουργούν υψηλό κύκλο εργασιών.

#### 4.5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών, και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος Όρος Προμηθευτών}}$$

Οι αγορές που έχουμε στον αριθμητή υπολογίζεται ως: Προσαρμοσθέν Κόστος Πωληθέντων (Κόστος Πωληθέντων – Αποσβέσεις) + Τελικό Απόθεμα – Αρχικό Απόθεμα.

Οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές περιλαμβάνουν τόσο τις υποχρεώσεις προς προμηθευτές με την μορφή ανοικτού λογαριασμού όσο και τα γραμμάτια πληρωτέα και τις επιταγές πληρωτέες από την αγορά αποθεμάτων.

#### 4.6. Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος

Ο λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης είναι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την απόκτηση των εμπορευμάτων ή των πρώτων υλών από τους προμηθευτές μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων από την πώληση των αποθεμάτων στους πελάτες. Δηλαδή, μας παρέχει τις απαραίτητες πληροφορίες για τις ανάγκες χρηματοδότησης των κύριων ενεργητικών στοιχείων του κεφαλαίου κίνησης του οργανισμού.

Ο εμπορικός κύκλος μας παρέχει πληροφόρηση για το χρονικό διάστημα του λειτουργικού κύκλου, που θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί από άλλες πηγές εκτός από τις πιστώσεις των προμηθευτών και προκύπτει αν από τον λειτουργικό

κύκλο της επιχείρησης αφαιρεθούν οι ημέρες πληρωμής των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

Μια διαφορετική ερμηνεία που θα μπορούσε να δοθεί ακόμα είναι πως ο λειτουργικός κύκλος φανερώνει το χρονικό διάστημα για το οποίο απαιτείται χρηματοδότηση, ενώ ο εμπορικός κύκλος το χρονικό διάστημα που πρέπει να χρηματοδοτηθεί από άλλες πηγές εκτός των προμηθευτών, όπως τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο εμπορικός κύκλος τόσο μεγαλύτερες επενδύσεις απαιτούνται σε κεφάλαια κίνησης, ενώ μια μείωση της περιόδου πώλησης των αποθεμάτων ή μια αύξηση της περιόδου πληρωμής των προμηθευτών μειώνουν τον εμπορικό κύκλο και αντίστοιχα τα ποσά που είναι δεσμευμένα σε κεφάλαια κίνησης.

<i>Ημέρες Πώλησης Αποθεμάτων</i>	$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$
<i>Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων</i>	$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$
<i>Ημέρες Πληρωμής Προμηθευτών</i>	$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών}}$
Λειτουργικός Κύκλος	Ήμερες Πώλησης Αποθεμάτων + Ήμερες Είσπραξης Απαιτήσεων
Εμπορικός Κύκλος	Λειτουργικός Κύκλος – Ημέρες Πληρωμής Προμηθευτών

## 4.7. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία

Σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία για τα έτη 2010, 2011, 2012, 2013 και 2014 της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας τα οποία είναι αναρτημένα στον επίσημο διαδικτυακό ιστότοπο της στη συνέχεια θα υπολογίσουμε και θα σχολιάσουμε τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας.

### 4.7.1 Ανάλυση Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Συνολικού Ενεργητικού

Για τον υπολογισμό του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνολικού ενεργητικού θα διαιρέσουμε τον κύκλο εργασιών με το σύνολο του ενεργητικού (Πωλήσεις / Συν. Ενεργητικού).

ΈΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	<b>440.794.37</b>	<b>389.331.93</b>	<b>341.033.55</b>	<b>314.512.10</b>	<b>296.251.64</b>
	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>1</b>
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	<b>366.721.86</b>	<b>323.613.81</b>	<b>290.922.78</b>	<b>264.835.75</b>	<b>257.261.54</b>
	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>4</b>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ	1,202	1,203	1,17	1,19	1,15
Σ					

Παρατηρούμε πως η Αθηναϊκή Ζυθοποιία κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2010-2014 διατηρεί τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού κοντά στο 1,2, ο οποίος μπορεί να χαρακτηριστεί ως αρκετά ικανοποιητικός

καθώς οι πωλήσεις (κύκλος εργασιών) είναι κατά πολύ μεγαλύτερες από τα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιεί, επομένως τα περιουσιακά στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί αποτελεσματικά και άρα αποδοτικά.

#### 4.7.2 Ανάλυση Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Όπως αναφέρθηκε στο θεωρητικό μέρος του κεφαλαίου η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων προκύπτει από την δέσμευση κεφαλαίων για την απόκτηση, επεξεργασία, αποθήκευση και ασφάλεια τους αλλά και τον κίνδυνο που υπάρχει τα αποθέματα να χάσουν την αξία τους. Ο δείκτης υπολογίζεται αφού διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων με τον μέσο όρο των αποθεμάτων (Κόστος Πωληθέντων / Μ.Ο Αποθεμάτων).

ΈΤΗ	2011	2012	2013	2014
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	<b>337.915.778</b>	<b>322.223.564</b>	<b>325.999.577</b>	<b>291.477.632</b>
Μ.Ο ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	<b>25.567.921</b>	<b>24.008.817</b>	<b>24.494.699</b>	<b>33.299.250</b>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	13,2	13,4	13,3	8,75

Παρατηρώντας προσεκτικά τις τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων βλέπουμε πως για τα έτη 2011 έως 2013 ο δείκτης κινείται σταθερά λίγο πιο πάνω από 13, καθώς το κόστος πωληθέντων είναι πολύ μεγαλύτερο σε σχέση με τα αποθέματα. Ενώ, για το έτος 2014 παρατηρούμε μια αρκετά σημαντική πτώση του συγκεκριμένου δείκτη, πτώση η οποία οφείλεται στην σημαντική μείωση του κόστους πωληθέντων σε αντίθεση με τα αποθέματα τα οποία έχουν αυξηθεί. Αυτό μπορεί να σημαίνει πως έχει γίνει εξάντληση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε αποθέματα ή ότι υπάρχουν δυσκολίες στην πώληση των προϊόντων και ότι δεν γίνεται ικανοποιητικός έλεγχος των αποθεμάτων. Παρά ταύτα ο δείκτης κινείται σε ικανοποιητικά

πλαίσια για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία ανεξάρτητα από το έτος 2014 που υπήρξε αυτή η πτώση αλλά δεν θα πρέπει να εφησυχάζετε, καθώς μια περαιτέρω μείωση μπορεί να κρύβει κάποιο ελάττωμα στην προώθηση των αποθεμάτων στην τελική αγορά.

#### 4.7.3 Ανάλυση Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, και προκύπτει αν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με τον μέσο όρο των απαιτήσεων (Πωλήσεις / Μ.Ο Απαιτήσεων).

ΈΤΗ	2011	2012	2013	2014
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	<b>389.331.938</b>	<b>341.033.558</b>	<b>314.512.108</b>	<b>296.251.641</b>
Μ.Ο ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	<b>54.188.156</b>	<b>51.439.645</b>	<b>44.691.602</b>	<b>41.037.060</b>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	7,18	6,63	7,04	7,22

Με την ανάλυση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, παρατηρούμε πως ο συγκεκριμένος δείκτης κινείται σε ικανοποιητικά πλαίσια την τετραετία 2011 έως 2014, περίπου κοντά στο 7 το οποίο μπορεί να ερμηνευθεί ως: η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις τις κατά μέσο όρο 7 φορές μέσα σε ένα ημερολογιακό έτος. Ο δείκτης από το 2011 μέχρι το 2012 έχει υποστεί πτώση η οποία προκύπτει από την μεγάλη και απότομη πτώση των πωλήσεων έναντι των απαιτήσεων που έχουν μειωθεί και αυτά αλλά σε μικρό βαθμό. Η μείωση του δείκτη μπορεί να σημαίνει πως κάποιοι πελάτες αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας ή πιθανώς η Αθηναϊκή Ζυθοποιία να επιτρέπει την καθυστέρηση πληρωμών από τους πελάτες τις, οι οποίοι όμως της δημιουργούν υψηλό κύκλο εργασιών και έχουν δημιουργήσει προτίμηση και πιστότητα προς

την Α.Ζ. Ακόμη, για τις χρονιές 2013 και 2014 ο δείκτης αυξάνεται παρά την περαιτέρω μείωση των πωλήσεων και των απαιτήσεων.

#### 4.7.4 Ανάλυση Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών εαν διαιρέσουμε τις αγορές με τον μέσο όρο των προμηθευτών, όπου αγορές υπολογίζεται ως: Προσαρμοσθέν Κόστος Πωληθέντων (Κόστος Πωληθέντων – Αποσβέσεις) + Τελικό Απόθεμα – Αρχικό Απόθεμα.

Δείκτης Κ.Τ Προμηθευτών = Αγορές / Μ.Ο Προμηθευτών

ΈΤΗ	2011	2012	2013	2014
ΑΓΟΡΕΣ	<b>314.708.915</b>	<b>284.623.957</b>	<b>309.561.917</b>	<b>281.546.669</b>
Μ.Ο ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	<b>91.807.970</b>	<b>83751272</b>	<b>73.541.145</b>	<b>63.781.921</b>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	3,43	3,40	4,21	4,41

Παρατηρώντας την κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία, βλέπουμε πως ο εν λόγω δείκτης κινείται ανοδικά για τα έτη 2013 και 2014 σε αντίθεση με το έτος 2012 που παρέμεινε σχετικά σταθερό σε σύγκριση με το έτος 2011. Η τιμή του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών για το έτος 2011 δείχνει πως οι υποχρεώσεις απέναντι στους προμηθευτές πληρώνονται 3,43 φορές κατά μέσο όρο μέσα στο συγκεκριμένο ημερολογιακό έτος, ενώ για το 2014 οι υποχρεώσεις της επιχείρησης έναντι των προμηθευτών πληρώνονται κατά 4,41 φορές.



#### 4.7.5 Ανάλυση Λειτουργικού και Εμπορικού Κύκλου

- **Ημέρες Πώλησης Αποθεμάτων**= $365 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ή (Μέσος Όρος Αποθεμάτων / Κόστος Πωλήσεων)} * 365$

Οι ημέρες πώλησης των αποθεμάτων αποτυπώνει τις μέρες που μεσολαβούν από την αγορά των α' υλών έως τη διάθεσή τους ως τελικά προϊόντα στην αγορά.

- **Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων** =  $365 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ή (Μέσο Όρος Απαιτήσεων / Πωλήσεις)} * 365$

Οι ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων μάς δείχνει πόσες μέρες μεσολαβούν από την πώληση των εμπορευμάτων έως την εξόφλησή τους.

- **Ημέρες Πληρωμής Προμηθευτών**=  $365 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών ή (Μέσος Όρος Προμηθευτών / Αγορές)} * 365$

Οι ημέρες πληρωμής των προμηθευτών είναι το χρονικό διάστημα μεταξύ της προμήθειας των α' υλών και λοιπών δαπανών παραγωγής και της πληρωμής τους.

ΈΤΗ	2011	2012	2013	2014
ΗΜΕΡΕΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	<b>27,65</b>	<b>27,23</b>	<b>27,44</b>	<b>41,71</b>
ΗΜΕΡΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	<b>50,83</b>	<b>55,05</b>	<b>51,85</b>	<b>50,55</b>
ΗΜΕΡΕΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	<b>106,41</b>	<b>107,35</b>	<b>86,7</b>	<b>82,76</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

#### **5.1 Εισαγωγή**

Οι αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν στα δύο προηγούμενα κεφάλαια μας παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες για τον τρόπο αξιοποίησης των διαθέσιμων κεφαλαίων της επιχείρησης, δηλαδή τον τρόπο δραστηριοποίησης και λειτουργίας της. Η αποδοτικότητα, την οποία θα αναλύσουμε και θα εξετάσουμε για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία ΑΕ, αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη τα οποία έχουν βαρύνουσα σημασία για τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και ενδιαφέρουν τους εργαζομένους.

Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα της επιχείρησης, για να επιλέξουν είτε τις μετοχές της εταιρείας ως επένδυση είτε για να αξιολογήσουν αν θα τις διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιο τους.

Οι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της, για να αξιολογούν την πίστωση που θα της δώσουν.

Η διοίκηση ενδιαφέρεται για την αποδοτικότητα καθώς συχνά αμείβεται βάση αυτής, αλλά και θέτει στόχους οι οποίοι στηρίζονται στην αποδοτικότητα και συγκρίνονται με αυτή.

Στη συνέχεια του κεφαλαίου θα αναφερθούμε εκτενώς στην ανάλυση της δομής κεφαλαίων, δηλαδή στην αξιολόγηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης της επιχείρησης, την ανάλυση ρευστότητας, δηλαδή στην αξιολόγηση της ικανότητας βραχυχρόνιας επιβίωσης της επιχείρησης. Επίσης, στην χρηματοοικονομική μόχλευση και τα πλεονεκτήματα της, όπου η χρήση ξένων κεφαλαίων αυξάνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων αλλά ταυτόχρονα αυξάνει

και την πιθανότητα χρεοκοπίας της επιχείρησης καθώς και στην σύγκριση της αποδοτικότητας του ενεργητικού με το κόστος των ξένων κεφαλαίων μετά φόρων ή της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα του ενεργητικού.

## 5.2 Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Με τον όρο χρηματοοικονομική μόχλευση εννοούμε την διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Πλεονεκτήματα χρηματοοικονομικής μόχλευσης υπάρχουν όταν:

- Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι υψηλότερη από την αποδοτικότητα του ενεργητικού:  $(\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}) / (\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού}) > 1$
- Η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι υψηλότερη από το κόστος των ξένων κεφαλαίων μετά φόρων:  $\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} > \text{Κόστος Ξένων Κεφαλαίων μετά Φόρων}$

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

- Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές το ενεργητικό καλύπτει τα ίδια κεφάλαια
- Ο αντίστροφος της χρηματοοικονομικής μόχλευσης δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν τα ίδια κεφάλαια
- Αύξηση του δείκτη αυξάνει την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αλλά και τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης

### 5.3 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από την διαίρεση των συνολικών ξένων κεφαλαίων προς το συνολικό ενεργητικό.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συν. Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν τα ξένα κεφάλαια
- Δείχνει τον βαθμό προστασίας των πιστωτών από τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης
- Δείχνει την ικανότητα δανεισμού της επιχείρησης, όσο πιο χαμηλός είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα εξασφάλισης χορηγήσεων νέων δανείων

### 5.4 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια κεφάλαια

Στη συγκεκριμένη περίπτωση έχουμε δύο αριθμοδείκτες:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Χρηματιστηριακή Αξία Ι.Κ}}$$

- Ο πρώτος αριθμοδείκτης δείχνει τι ποσοστό της λογιστικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας της επιχείρησης με ίδια κεφάλαια.
- Ο δεύτερος αριθμοδείκτης δείχνει τι ποσοστό της χρηματιστηριακής αξίας των ιδίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν τα ξένα κεφάλαια και είναι πιο ρεαλιστικός δείκτης του βαθμού προστασίας της επιχείρησης με ίδια κεφάλαια

### 5.5 Αριθμοδείκτης Μακροχρόνιων Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Για να υπολογίσουμε τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη αρκεί να διαιρέσουμε τα μακροχρόνια ξένα κεφάλαια προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Αριθμοδ. Μακροχρ. Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακρόχρ. Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

- Δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύουν τα μακροχρόνια ξένα κεφάλαια.
- Δείχνει τον βαθμό προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.
- Δείχνει τις είδους ξένα κεφάλαια, βραχυχρόνια ή μακροχρόνια, επιλέγει η επιχείρηση για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της.

## 5.6 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Αξίας Ιδίων Κεφαλαίων προς Αγοραία Αξία Επιχείρησης

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη πρέπει να διαιρέσουμε την χρηματιστηριακή αξία ιδίων κεφαλαίων με την αγοραία αξία της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρ. Αξ. Ι. Κ προς Αγ. Αξ. Επ} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Αξία Ι. Κ}}{\text{Αγοραία Αξία Επιχείρησης}}$$

- Η αγοραία αξία της επιχείρησης υπολογίζεται ως το άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας των ιδίων κεφαλαίων και της λογιστικής αξίας των καθαρών δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Τα καθαρά δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης ισούνται με το άθροισμα των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων μείον τα διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα και τα χρεόγραφα.
- Επιχειρήσεις με χαμηλές τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διατρέχουν μεγαλύτερο μακροπρόθεσμο κίνδυνο χρεοκοπίας.
- Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές θεωρούν επιχειρήσεις που λαμβάνουν για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη τιμές χαμηλότερες του 30% ως πιο επικίνδυνες.

## 5.7 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Εξόδων

Για την εύρεση της τιμής του αριθμοδείκτη αρκεί να διαιρέσουμε τα κέρδη προ φόρων και τόκων με τους τόκους έξοδα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Εξόδων} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Τόκοι Έξοδα}}$$

- Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των τόκων εξόδων με κέρδη δείχνει την σχέση μεταξύ τόκων και κερδών προ φόρων και τόκων, τα οποία είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση των ετήσιων τόκων
- Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές θεωρούν επιχειρήσεις με δείκτη κάλυψης τόκων εξόδων που λαμβάνει τιμές χαμηλότερες του 2 ως πιο επικίνδυνες

## 5.8 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών

Στη συγκεκριμένη παράγραφο θα υπολογίσουμε τους αριθμοδείκτες, στους οποίους αναφερθήκαμε και αναλύσαμε προηγουμένως, για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2014
ΕΝΕΡΓ. / Ι.Κ	257.261.544/151.066.269	1,7
ΞΕΝΑ ΚΕΦ. / ΕΝΕΡΓ.	(46.466.376+59.728.899)/257.261.544	0,41
ΞΕΝΑ ΚΕΦ. / Ι.Κ	(46.466.376+59.728.899)/151.066.269	0,7
ΜΑΚΡΟΧΡ. Ξ.Κ / Ι.Κ	46.466.376 / 151.066.269	0,31
ΕΒΙΤ / ΧΡΗΜ. ΕΞ.	14.089.589 / 122.876	114,66

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Ο κλάδος της ζυθοποιίας στην Ελλάδα πρώτο ξεκίνησε το 1864 και έχει καταφέρει να είναι ένας από τους πιο ανταγωνιστικούς κλάδους, πλέον. Οι Έλληνες έχουν συνδυάσει την μπύρα με το καλοκαίρι και τις διακοπές, έτσι την συνδυάζουν σχεδόν με όλα τους τα φαγητά, έχει γίνει μέρος της κουλτούρας τους. Μπορεί η Ελλάδα να πλήγεται τα τελευταία 6 χρόνια από την οικονομική κρίση όμως αυτό δεν έχει επηρεάσει πολύ την παραγωγή μπύρας. Όμως όπως είναι φυσικό και επόμενο η πωλήσεις και τα κέρδη των εταιριών που είναι στον κλάδο αυτό έχουν επηρεαστεί όμως δεν τους σταματάει αυτό και κάνουν, σχεδόν, συνέχεια επενδύσεις είτε εντός είτε εκτός της χώρας.

Οι οικονομικές καταστάσεις για την εταιρεία "Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε." αναλύθηκαν με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Τελειώνοντας την ανάλυση των καταστάσεων προέκυψαν τα παρακάτω αποτελέσματα.

Με την βοήθεια των αριθμοδεικτών ρευστότητας προκύπτει ότι η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. έχει καλή ρευστότητα, αυτό γίνεται κατανοητό, διότι οι δείκτες της Αθηναϊκής έχουν πολύ καλά αποτελέσματα, αφού τα αποτελέσματά της είναι αρκετά πιο υψηλά από το επιθυμητό όριο. Από τα παραπάνω αποτελέσματα είναι εύκολα να κατανοηθεί πως η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. δεν διατρέχει κάποιον άμεσο κίνδυνο, όσον αφορά την ρευστότητά της.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βοηθούν τον αναλυτή να δει πως φορές η επιχείρηση ανανέωσε τα αποθέματά της, πόσες φορές μέσα στο οικονομικό έτος η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της. Από τα αποτελέσματα παρατηρείτε ότι η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. έχει καλά αποτελέσματα, καθώς μέσα στο οικονομικό έτος εισπράττει περισσότερες φορές τις απαιτήσεις της και ανακυκλώνει περισσότερες φορές τα αποθέματά της.



Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. ανήκει στις επιχειρήσεις όπου έχουν καταφέρει να παραμένουν σταθερές εν μέσω οικονομικής κρίσης. Είναι μια πολυεθνική εταιρία η οποία με τα χρόνια έχει καταφέρει να αναπτύξει τα προϊόντα της και να γίνει γνωστή, εννοώντας πως πλέον οι καταναλωτές αναγνωρίζουν τα προϊόντα της από το λογότυπό της. Τέλος, έχει καταφέρει εν μέσω κρίσης να αυξήσει τις εξαγωγές της και να επεκταθεί και σε άλλες χώρες και ηπείρους.

## **2 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Αλεξανδρίδης Μ. Α.. Χρηματοοικονομική Διαχείριση. Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική. Αθήνα 2004.

Αποστολόπουλος Ι. Ν.. Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως: μέθοδοι, εργαλεία, εφαρμογές. Εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης. Αθήνα 2012.

Αποστολόπουλος Ι. Ν.. Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως. Εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης. Αθήνα 1997.

Βασιλείου Δ. και Ηρειώτης Ν.. Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική. Εκδόσεις: Rosili. Αθήνα 2008.

Ζώης Κ.Α. και Γαρουφάλης Κ. Δ.. Οικονομικός Προγραμματισμός Επιχειρήσεων. Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική. Αθήνα 2008.

Θάνος Γ., Κιόχος Π. και Παπανικολάου Γ.. Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων. Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική. Αθήνα 2002.

Κάντζος Κ.. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Εκδόσεις: Φαίδιμος. Αθήνα 2013.

Ξανθάκης Μ. και Αλεξιάκης Χ.. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων. Εκδόσεις: Αθ. Σταμούλη. Αθήνα 2007.

Παπαδέας Π. και Συκιανάκης Ν.. Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων: Σύμφωνα με τα Ελληνικά και Διεθνή (Λογιστικά) Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Αθήνα 2014.

Διαδικτυακές Πηγές:

[www.athenianbrewery.gr](http://www.athenianbrewery.gr)

[www.emea.gr](http://www.emea.gr)

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

[www.ethnos.gr](http://www.ethnos.gr)

[www.news247.gr](http://www.news247.gr)