

Α.Ε.Ι. ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ.
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΙΑΝΕΞ Α.Ε.

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS OF VIANEX
S.A.

ΕΙΣΗΓΗΤΡΙΑ: ΛΕΚΑΡΑΚΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΠΟΡΤΑΛΑΚΗ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ

Α.Μ. : 13537

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο / Η κάτωθι υπογεγραμμένος / η Παπαθάνη Αναστασία..... του Ιωάννη....., πτυχιούχος φοιτητής του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτούσιο ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονείμει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού μήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρου 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών



Ημερομηνία

07/03/17

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	σελ.
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	04
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	05
1.1 Ο ρόλος και η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυση.....	05
1.2 Συγκριτικά πλεονεκτήματα οικονομικής πληροφόρησης λογιστικών καταστάσεων.....	07
1.3 Οι κυριότερες λογιστικές καταστάσεις.....	07
1.4 Αριθμοδείκτες.....	08
1.5 Προβλήματα στην χρήση αριθμοδεικτών.....	09
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΙΑΝΕΞ Α.Ε.....	13
2.1 Η ιστορία της ΒΙΑΝΕΞ.....	13
2.2 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη.....	15
2.3 Διεθνείς συνεργασίες.....	16
2.4 ΒΙΑΝ Α.Ε.	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΒΙΑΝΕΞ Α.Ε. ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	24
3.1 <u>Αριθμοδείκτες ρευστότητας</u>.....	24
3.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	24
3.1.2 Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας.....	26
3.1.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	27
3.1.4 Αριθμοδείκτης ανακύκλωσης υπολοίπου πελατών.....	29
3.1.5 Αριθμοδείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων.....	30
3.2 <u>Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής δομής και βιωσιμότητας</u>.....	32
3.2.1 Αριθμοδείκτης υπερχρέωσης και επιπέδου κεφα-	

λαιακής μόχλευσης.....	35
3.2.2 Αριθμοδείκτης των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού (αριθμοδείκτης αυτονομίας).....	36
3.2.3 Αριθμοδείκτης χρηματοδότησης παγίων.....	38
3.2.4 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	39
3.2.5 Αριθμοδείκτης παλαιότητας παγίων.....	39
3.2.6 Αριθμοδείκτης αυτοχρηματοδότησης.....	41
3.2.7 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων.....	42
3.3 <u>Αριθμοδείκτες απόδοσης κεφαλαίων</u>	43
3.3.1 Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.....	44
3.3.2 Αριθμοδείκτης απόδοσης συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων.....	45
3.3.3 Αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους.....	47
3.3.4 Αριθμοδείκτης περιθωρίου πωλήσεων.....	48
3.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας πωλήσεων.....	49
3.4 <u>Αριθμοδείκτες εκμετάλλευσης στοιχείων</u>	50
3.4.1 Αριθμοδείκτης εκμετάλλευσης συνόλου του ενεργητικού.....	50
3.4.2 Αριθμοδείκτης εκμετάλλευσης παγίων.....	52
3.4.3 Αριθμοδείκτης εκμετάλλευσης κεφαλαίου κίνησης.....	53
3.5 <u>Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες</u>	55
3.5.1 Αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής.....	56
3.5.2 Αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών.....	57
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	59

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ακόλουθη πτυχιακή εργασία με τίτλο “ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΒΙΑΝΕΞ Α.Ε.” έχει ως στόχο την ανάλυση και παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης και εξέλιξης της εταιρείας ΒΙΑΝΕΞ στην διάρκεια μίας πενταετίας (από το 2011 έως και το 2015) με την χρήση των αριθμοδεικτών.

Η εργασία χωρίζεται σε τρία κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία εισαγωγή στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στην χρησιμότητα της από τους ενδιαφερομένους χρήστες καθώς και προβλήματα που μπορεί να έχει ένας αναλυτής κατά την διάρκεια της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται όλες οι χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία. Καταγράφεται η ιστορική της αναδρομή μέχρι και σήμερα όσον αναφορά την εταιρεία, την ποιότητα και τους ελέγχους των προϊόντων, την δραστηριότητα της σε Ελλάδα και εξωτερικό. Η εύρεση των ιστορικών άλλα και οικονομικών στοιχείων της εταιρείας, τα οποία θα εξετασθούν στο τρίτο κεφάλαιο, έγινε μέσα από την επίσημη ιστοσελίδα της εταιρείας (<http://www.vianex.gr/>). Στο τέλος το δεύτερου κεφαλαίου περιέχονται πίνακες με τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας για όλα τα χρόνια. Η χρήση του 2015 είναι σε ξεχωριστούς πίνακες γιατί από αυτήν την χρήση και μετά η εταιρεία φτιάχνει τις λογιστικές της καταστάσεις σύμφωνα με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μέσα από τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας με την χρήση αριθμοδεικτών. Οι πληροφορίες πάρθηκαν από την ιστοσελίδα του εθνικού τυπογραφείου και την ιστοσελίδα της εταιρείας.

Η εργασία τελειώνει με τα συμπεράσματα για την εταιρεία, την βιβλιογραφία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 :

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1.1 Ο ρόλος και η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην ευρύτερη κοινωνία συνδέεται με αυτόν της κυκλοφορίας χρηματοοικονομικών πληροφοριών (Κάντζος 2002). Είναι ένα σύστημα πληροφόρησης το οποίο, αφού αντλήσει δεδομένα (χρηματοοικονομικές πληροφορίες), τα επεξεργάζεται, τα μελετά και τα αναλύει με σκοπό την αξιοποίησή τους στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων –πραγματοποιώντας λογικές επιλογές μεταξύ εναλλακτικών λύσεων– από εκείνους (χρήστες) οι οποίοι έχουν εύλογα δικαιώματα σε μια τέτοια πληροφόρηση (Αποστόλου 2015).

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μία διαδικασία κρίσης (Gibson, 1995). Στόχος της είναι ο εντοπισμός των κυριότερων μεταβολών στις τάσεις, στα ποσά, στις σχέσεις μεγεθών και κατόπιν ερευνά τους λόγους και τις αιτίες που βρίσκονται πίσω απ' αυτές τις μεταβολές. Συχνά μία βασική μεταβολή κάποιου οικονομικού στοιχείου μπορεί να προειδοποιήσει για μία σημαντική αλλαγή στη μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία μιας επιχείρησης (Τούρνα-Γερμανού Ελένη 2015). Συνεπώς μέσα από αυτήν διαδικασία είμαστε σε θέση να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητα της διοίκησης, κατά πόσο δηλαδή μπορεί να διαγνώσει διάφορα επιχειρηματικά προβλήματα, καθώς και να προβλέπει την μελλοντική οικονομική θέση της επιχείρησης και των οικονομικών της αποτελεσμάτων.

Από την πλευρά της διοίκησης, ο κυριότερος στόχος της δημοσίευσης των λογιστικών καταστάσεων, είναι η μετάδοση, προς το εξωτερικό της περιβάλλον, τέτοιων μηνυμάτων και τέτοιας εικόνας που να συμφωνεί και να προωθεί τους εκάστοτε στόχους και ανάγκες της επιχείρησης (Κάντζος 2002). Παράδειγμα το είδος, το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων τα οποία μπορεί να αποκτήσει εξαρτώνται άμεσα από την διάρθρωση των κεφαλαίων της, τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα της.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει μεγάλη ανάγκη για πληροφόρηση από ομάδες ενδιαφερομένων που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με την επιχείρηση. Επιπλέον είναι γενικά παραδεκτό ότι η κυκλοφορία των οικονομικών πληροφοριών συμβάλλει στην ορθολογικότερη κατανομή και επένδυση των οικονομικών πόρων σε μία κοινωνία (Κάντζος 2002).

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση. Πιο συγκεκριμένα οι βραχυχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης εξετάζουν πιο προσεκτικά την σχέση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης για να αξιολογήσουν την ικανότητα της να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ενώ αντίθετα οι μακροχρόνιοι δίνουν περισσότερο βάση στους μακροχρόνιους δείκτες, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά της κέρδη και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Για παρόμοια στοιχεία ενδιαφέρονται και οι επενδυτές σε μετοχές (υφιστάμενοι και μελλοντικοί) καθώς η τιμή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο καθορίζεται από τα κέρδη τα μερίσματα και τις προοπτικές αυτών. (Νιάρχος 2004)

Συγκεντρώνοντας τους στόχους όλων των ενδιαφερόμενων χρηστών, μπορούμε να πούμε, ότι οι γενικώς αποδεκτοί σκοποί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων είναι :

- η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της περιουσιακής και κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων,
- η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων: σύνθεση του κεφαλαίου, συσχέτιση της δομής της περιουσίας προς τη σύνθεση του κεφαλαίου, εκτίμηση της ροής χρήματος (cash-flow) αυτών, υπολογισμός της καθαρής θέσης που εμφανίζεται στον ισολογισμό κ.λπ.,
- η ανάλυση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, ιδίου κεφαλαίου, συνολικού κεφαλαίου, κεφαλαίου εκμετάλλευσης ως προς τα κέρδη και ως προς το cash-flow,
- η ανάλυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων,
- η ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης ή της υπερχρέωσης των επιχειρήσεων: απόλυτη υπερχρέωση, σχετικά με τον κύκλο εργασιών, σχετικά με το cash-flow κ.λπ.),
- η ανάλυση των επενδύσεων και αποσβέσεων των επιχειρήσεων,
- η ανάλυση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων (ταχύτητες κυκλοφορίας ιδίου, συνολικού κεφαλαίου, πάγιου ενεργητικού, συσχετίσεις κερδών, ροής διαθεσίμων (cash-flow) και κόστους προσωπικού προς κύκλο εργασιών),
- η ανάλυση του προσωπικού των επιχειρήσεων (κόστος προσωπικού, παραγωγικότητα προσωπικού, αποδοτικότητα προσωπικού κ.λπ.),
- η ανάλυση της σύνθεσης των δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων (ακόμη και της σχέσης της σύνθεσης των δαπανών προς τη σύνθεση των προσόδων),
- η ανάλυση των κερδών και της διάθεσης, καθώς και άλλες ειδικές αναλύσεις και διερευνήσεις των επιχειρήσεων (Αποστόλου 2015)

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση ενδιαφέρουν πολλές ομάδες ατόμων, συνδεδεμένων άμεσα ή έμμεσα με αυτές (χρήστες), όπως:

- Μετόχους (τωρινούς και μελλοντικούς) και επενδυτές διάφορους
- Πιστωτικά ιδρύματα
- Προμηθευτές/πιστωτές
- Πελάτες
- Προσωπικό
- Ανταγωνιστές
- Κεντρική εξουσία
- Τοπική εξουσία
- Εργατικά συνδικάτα
- Επαγγελματικές οργανώσεις
- Το κοινό
- Χρηματοοικονομικούς αναλυτές
- Ακαδημαϊκούς και ερευνητές
(Κάντζος 2002)

1.2 Συγκριτικά πλεονεκτήματα οικονομικής πληροφόρησης λογιστικών καταστάσεων

Τα πιο σημαντικά πλεονεκτήματα της ανάλυσης της οικονομικής θέσης της επιχείρησης μέσω των λογιστικών καταστάσεων είναι:

- Αποτελούν μια πηγή πληροφόρησης χαμηλού κόστους.
- Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων είναι πιο έγκυρες από αυτές άλλων πηγών
- Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων κατά την διαδικασία λήψης αποφάσεων οικονομικής φύσεως είναι περισσότερο σχετικές με το αντικείμενο της μελέτης.
- Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν την πιο αξιόπιστη πηγή πληροφόρησης ειδικά όταν αυτές έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς λογιστές.
(Κάντζος 2002)

1.3 Κυριότερες λογιστικές καταστάσεις

Οι κυριότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που χρησιμοποιούμε στην Ελλάδα είναι:

1. ο Ισολογισμός,
2. η κατάσταση λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης,
3. η κατάσταση Ταμειακών Ροών,
4. η κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης
5. έκθεση ορκωτού λογιστή.

1.4 Αριθμοδείκτες

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται με την βοήθεια των αριθμοδεικτών, οι οποίοι είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα σύνολο από εργαλεία ανάλυσης, τα οποία οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να βοηθηθούν στη λήψη αποφάσεων (Αποστόλου 2015). Με τη χρησιμοποίηση των διαφόρων κατηγοριών αριθμοδεικτών, επί σειρά ετών, είναι δυνατόν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την παρούσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και για τη μελλοντική της πορεία (Κάντζος 2002) .

Ακόμα οι αριθμοδείκτες προσφέρονται για την δημιουργία προτύπων (μέσου όρου) ενός κλάδου, ή μίας υποδειγματικής (leader) στον κλάδο επιχείρησης με τα οποία πρότυπα οι αντίστοιχοι δείκτες της υπό εξέτασης μονάδας θα συγκριθούν και η υποδηλούμενη οικονομική κατάσταση θα αξιολογηθεί (Κάντζος 2002). Οι αριθμοδείκτες επειδή είναι αριθμητικές τάσεις σχέσεων στην χρηματοοικονομική ανάλυση, δεν αποκαλύπτουν πολλά από μόνοι τους. Το περιεχόμενο των αριθμοδεικτών γίνεται αξιόλογο όταν συγκρίνεται στατικά ή δυναμικά με: α) κάποια πρότυπα, β) δείκτες και μεγέθη προηγούμενων περιόδων της ίδιας μονάδας, γ) δείκτες άλλων μονάδων σαν το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο η εξεταζόμενη μονάδα ανήκει (Παπαδέας 2015). Οι συγκρίσεις μπορούν να γίνουν σε μία χρονική στιγμή ή να γίνουν διαχρονικά σαν εξέλιξη ή τάση (Κάντζος 2002).

Οι αριθμοδείκτες σαν αριθμοί προσφέρονται για την εύκολη χρήση στην τροφοδότηση των στατικών μοντέλων μηχανικής πρόβλεψης της επιλογής και βέβαια αποτελούν την απαραίτητη και μοναδική τελικά λύση μαζί με άλλους λογιστικούς αριθμούς. Τα στατιστικά μοντέλα πρόβλεψης είναι μηχανικά και επομένως ανελαστικά στην αντιμετώπιση ιδιόρρυθμων και

απρόβλεπτων παραγόντων, κάνουν επίσης απαραίτητες και ορισμένες δηλωμένες προϋποθέσεις που προεξοφλούν την φύση, την μορφή και την ποιότητα ακόμη αυτών των χρησιμοποιούμενων στοιχείων, όπως γίνεται, για παράδειγμα με την κατανομή τους, πρόβλημα το οποίο επιχειρεί να αντιμετωπιστεί, όχι πάντοτε ικανοποιητικά, με μη παραμετρικά τεστ (Κάντζος 2002).

1.5 Προβλήματα στην χρήση αριθμοδεικτών

Παρακάτω θα εξετάσουμε όλα τα μειονεκτήματα που έχει η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τις δυσκολίες που έχει ένας αναλυτής για να προσδιορίσει την τρέχουσα οικονομική θέση της επιχείρησης ή και ολόκληρου του κλάδου. :

- **Έλλειψη στοιχείων.** Ο αριθμοδείκτης από μόνος του δεν έχει νόημα, αν δεν προ υπάρχει σχέση μεταξύ του φαινομένου που αντιπροσωπεύει ο αριθμητής και αυτού που αντιπροσωπεύει ο παρανομαστής του λόγου, είτε μία σχέση βρίσκεται εντός της ίδιας οικονομικής μονάδας είτε αναζητείται έξω από αυτή σε άλλες. Επιπλέον για να έχουμε ένα ασφαλή συμπέρασμα απαιτούνται και τα εκατέρωθεν ποσοτικά στοιχεία, που με τις κατάλληλες πράξεις, θα προσδιορίσουν την υπάρχουσα θέση (Κάντζος 2002).
- **Επιλογή κατάλληλων δεικτών.** Ο αναλυτής θα πρέπει να έχει την γνώση και εμπειρία να επιλέξει εκείνα τα στοιχεία από την δραστηριότητα της επιχείρησης τα οποία είναι και τα πλέον αποκαλυπτικά και να καταρτίσει με αυτά τους δείκτες εκείνους οι οποίοι φωτίζουν τη δραστηριότητα αυτή αποτελεσματικότερα (Κάντζος 2002).
- **Η αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών.** Οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται σε στοιχεία λογιστικών καταστάσεων περιέχουν αδυναμίες (π.χ. πληθωρισμός) χωρίς να είναι πάντα δυνατόν στο λόγο του δείκτη να εξουδετερωθούν (Κάντζος 2002).
- **Η διαθεσιμότητα των λογιστικών στοιχείων.** Οι λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων που κλείνουν την χρήση στις 31/12 κάθε χρόνο εμφανίζονται στις εφημερίδες έξι και πλέον μήνες μετά την ημερομηνία την οποία αναφέρονται (Κάντζος 2002).
- **Η ανομοιογένεια των λογιστικών μεθόδων.** Κάθε επιχείρηση έχει την δυνατότητα να επιλέξει από τις λογιστικές αρχές το σεν εκείνο που θα εξυπηρετήσει καλύτερα τους στόχους της μέσα από τις λογιστικές καταστάσεις της. Ο αναλυτής προκειμένου να αντιμετωπίσει αυτό το πρόβλημα μπορεί: α) Να αναπροσαρμόσει τα δεδομένα των καταστάσεων

κατά επιχείρηση και ανάλογα με τις μεθόδους που έχουν χρησιμοποιηθεί για την σύνταξη τους (οι οποίες αναφέρονται στο προσάρτημα ή στην έκθεση ορκωτών λογιστών). β) Να περιορίσει το δείγμα για την ανάλυση σε επιχειρήσεις των οποίων οι καταστάσεις στηρίζονται στις ίδιες λογιστικές αρχές και μεθόδους (Κάντζος 2002).

- **Μη ελεγμένες λογιστικές καταστάσεις.** Ο μεγαλύτερος αριθμός των δημοσιευμένων μέχρι σήμερα λογιστικών καταστάσεων στην Ελλάδα στερείται της γνώμης ελεγκτών λογιστών και ειδικότερα ορκωτών. Συνεπώς ο αναλυτής θα πρέπει να μπορέσει να εξετάσει τους αριθμούς που εμφανίζονται σε κάποιες λογιστικές καταστάσεις στο οικονομικό και ανθρώπινο εκείνο περιβάλλον στο οποίο αυτές δημιουργήθηκαν και συντάχθηκαν (Κάντζος 2002).

- **Η μη γραμμική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρανομαστή στον υπολογισμό των δεικτών.** Η υπόθεση, πίσω από την άποψη ότι οι δείκτες εξουδετερώνουν την διαφορά μεταξύ επιχειρήσεων, είναι ότι αριθμητής και παρανομαστής είναι ευθέως ανάλογοι μεταξύ τους κατά την σύγκριση δεικτών τόσο μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων σε μία δεδομένη χρονική στιγμή όσο και αυτών μίας και της αυτής μονάδος διαχρονικά. Αυτή η υπόθεση αποτελεί απλούστευση και δεν ισχύει πάντα καθώς υπάρχουν και τόσες άλλες μη γραμμικές σχέσεις μεγεθών μεταξύ τους (π.χ. παραβολικές, υπερβολικές κ.τ.λ.). Σε αυτήν την περίπτωση ο αναλυτής θα πρέπει να υποβληθεί στον κόπο του ελέγχου αυτής της σχέσης με την μέθοδο της προβολής της σχέσης αριθμητή και παρανομαστή σε ένα σχεδιάγραμμα δύο αξόνων με βάση έναν αριθμό ζευγών από τις τιμές τους (οι οποίες θα διαφέρουν είτε σε χρόνο εντός της αυτής επιχείρησης είτε σε μέγεθος δύο επιχειρήσεων μεταξύ τους.) (Κάντζος 2002).

- **Μη λογιστικοποίηση ορισμένων γεγονότων.** Πολλές φορές ένας σημαντικός αριθμός γεγονότων που, δυνητικά τουλάχιστον, εμπεριέχουν χρηματοοικονομική σημασία και επίπτωση, δεν βρίσκονται καταχωρημένα στους κανονικούς λογαριασμούς (π.χ. προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού σε περίπτωση αποχώρησης από την εταιρεία.). Ένας εξωτερικός αναλυτής που δεν έχει πρόσβαση στα αρχεία της επιχείρησης δεν μπορεί να καλύψει τέτοιες περιπτώσεις (Κάντζος 2002).

- **Επιλεκτική εμφάνιση συγκεκριμένων μεγεθών και λογαριασμών στις διάφορες κατηγορίες των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.** Η επιλεκτική κατάταξη των μεγεθών αυτών στους γενικότερους λογαριασμούς του ισολογισμού γίνεται στην προσπάθεια, συνήθως, της διοίκησης να αύξησει την καθαρή θέση της επιχείρησης συμπεριλαμβάνοντας αυτά τα μεγέθη στα ίδια κεφάλαια αντί στις υποχρεώσεις όπως θα έπρεπε για συμβαίνει για παράδειγμα στις

επιχορηγήσεις των επενδύσεων διαφόρων αναπτυξιακών νόμων και Ευρωπαϊκών προγραμμάτων στις οποίες η επιχείρηση έχει την υποχρέωση να επιστραφούν τα χρήματα αν δεν τηρηθούν οι όροι του προγράμματος (Κάντζος 2002).

- **Αφανείς υποχρεώσεις και δεσμεύσεις.** Δηλαδή χρηματοδοτήσεις από και προς πηγές και σε ποσά που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης κυρίως για λόγους βελτιώσεων σχετικών αριθμοδεικτών χρέους αλλά και αποφυγή, πολλές φορές, του χαρτοσήμου που συνεπάγεται μία δανειακή σύμβαση (π.χ. καταθέσεις μετόχων προς προσωρινή ταμειακή διευκόλυνση κ.α.) (Κάντζος 2002).

- **Αρνητικοί παρανομαστές.** Υπάρχουν περιπτώσεις στον υπολογισμό αριθμοδεικτών όπου οι διαιρέτες των κλασμάτων είναι αρνητικοί, π.χ. αρνητική καθαρή θέση κατά τον υπολογισμό της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή το αποτέλεσμα της πράξεως δεν έχει κανένα νόημα και ο Foster προτείνει: α) Να αποκλεισθεί η συγκεκριμένη επιχείρηση από το δείγμα ή τον κλάδο ή σαν έτος αν πρόκειται για διαχρονική μελέτη μίας μόνο μονάδος. β) Ανάλυση των αιτιών για την αρνητική τιμή της συγκεκριμένης μεταβλητής με στόχο την αντικατάσταση της από μία άλλη παραπλήσια θετική, (π.χ. μεικτό κέρδος αντί καθαρό) ή την προσαρμογή της σε θετική αν είναι δυνατό μετατροπή τούτης και των αντίστοιχων λογαριασμών, ενεργητικού και παθητικού, σε τρέχουσες τιμές, όπως στην περίπτωση της καθαρής θέσης του ενεργητικού, για παράδειγμα. γ) Αντικατάσταση του συγκεκριμένου δείκτη με άλλον ο οποίος να μετρά το ίδιο χαρακτηριστικό της επιχείρησης που αρχικά επιθυμούσαμε να μετρήσουμε, π.χ. χρησιμοποίηση της απόδοσης συνόλου κεφαλαίων αντί για την απόδοση ιδίων κεφαλαίων, αν στην τελευταία η καθαρή θέση είναι αρνητική (Κάντζος 2002).

- **Στοιχεία από βάση δεδομένων.** Προσοχή χρειάζεται σήμερα με την διάδοση και τις πράγματι ευεργετικές υπηρεσίες των υπολογιστών στην έρευνα και στην μελέτη με την μορφή βάσεων δεδομένων οι οποίες όπως και κάθε τομέας έχει τα δικά του προβλήματα. Οι συνηθέστερες αδυναμίες των βάσεων δεδομένων είναι: α) Λάθη στην καταχώρηση των στοιχείων ιδίως αν το άτομο δεν είναι εκπαιδευμένο στο αντικείμενο. β) Συνάθροιση των στοιχείων διαφόρων επιχειρήσεων σε μία κατηγορία ενώ δεν ανήκουν στους ίδιους λογαριασμούς. Τούτο είναι πολύ πιθανό να συμβεί όταν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ορισμένων επιχειρήσεων δεν ακολουθούν το ίδιο λογιστικό σχέδιο. γ) η βάση δεδομένων είναι δυνατόν να μην περιλαμβάνει τα πλέον τρέχοντα στοιχεία. δ) περιλαμβάνονται επιχειρήσεις οι οποίες για διάφορους λόγους δεν υπάρχουν πλέον, τουλάχιστον σαν αυτοτελείς μονάδες, ή να μην περιλαμβάνουν κάποιες άλλες ή ορισμένα από τα στοιχεία τους των οποίων η απόκτηση κρίθηκε ασύμφορος ή μη αποδοτική (Κάντζος 2002).

- **Η χρήση του Μ.Ο. των μεγεθών για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών.** Όταν η πρόσβαση του αναλυτή δεν ξεπερνά τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης, ο καλύτερος μέσος όρος που είναι δυνατόν να επιτευχθεί είναι αυτός μεταξύ της αρχής και του τέλους μίας χρήσης. Να σημειωθεί ότι η χρήση του μέσου όρου συμβάλει θετικά στην ακρίβεια του αριθμοδείκτη όταν πρόκειται για μεγέθη στοιχείων του ενεργητικού, π.χ. αποθέματα, απαιτήσεις κ.τ.λ. ενώ για στοιχεία του παθητικού όπως υπόλοιπα δανείων, για παράδειγμα, είναι δυνατόν να έχουμε το αντίθετο αποτέλεσμα αφού τα μεγέθη τούτα συνεχώς και φυσιολογικά μεταβάλλονται λόγω της εξόφλησης τους (μειώνονται) ή νέου δανεισμού (αυξάνονται) και θα πρέπει να χρησιμοποιείται το τελευταίο υπόλοιπο. Ανάλογα αντιμετωπίζονται και τα μεγέθη της παραγωγικής και εμπορικής δραστηριότητας της επιχείρησης (όπως πωλήσεις, αγορές, διάφορα έξοδα, κ.τ.λ.) τα οποία θα πρέπει να λαμβάνονται στο τελευταίο της περιόδου υπό εξέταση διαμορφούμενο απόλυτο υπόλοιπο (Κάντζος 2002).
- **Η διαφάνεια των αριθμοδεικτών.** Όπως συμβαίνει και με τα βασικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων των οποίων αμφισβητείται η ακρίβεια, έτσι και για τους αριθμοδείκτες που πηγάζουν από αυτά έχει ερευνηθεί κατά πόσο αντανakλούν στη πραγματική κατάσταση της επιχείρησης στην οποία αναφέρονται. Ο Foster αναφέρει εργασίες διαφόρων ερευνητών (π.χ. Gombola και Ketz 1983) σύμφωνα με την οποία η πλέον ακριβείς και σχετική με την κατάσταση της αντίστοιχης επιχείρησης είναι: α) ταμειακής ρευστότητας β) ταμειακής ροής / συνόλου ενεργητικού γ) χρηματοοικονομικής μόχλευσης δ) απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ε) ανακύκλωσης αποθεμάτων. Στις διάφορες χρήσεις αριθμοδεικτών από τις λογιστικές καταστάσεις είναι συχνά χρήσιμη η γνώση της κατανομής τούτων (Κάντζος 2002).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 :

Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ BIANEΞ Α.Ε.

2.1 Η ιστορία της BIANEΞ μέχρι σήμερα

Σε αυτό το υποκεφάλαιο θα δούμε όλα τα σημαντικά γεγονότα που συνέβησαν στα 90 χρόνια πορείας της εταιρείας, αλλά και την σημερινή της θέση και δυναμικότητα.

1924: Ο Δημήτρης Γιαννακόπουλος ανοίγει ένα από τα πρώτα φαρμακεία των Αθηνών στην οδό Πειραιώς.

1960: Ο γιός του Παύλος Γιαννακόπουλος ιδρύει την εταιρεία ΦΑΡΜΑΓΙΑΝ η οποία επεκτείνεται γρήγορα στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό ως αντιπρόσωπος μεγάλων διεθνών φαρμακευτικών εταιρειών (από Αμερική και Ευρώπη).

1971: Η ΦΑΡΜΑΓΙΑΝ μετατρέπεται σε ανώνυμη και μετονομάζεται σε BIANEΞ. Η ανάπτυξη και η καταξίωση έρχονται άμεσα, όταν φαρμακευτικές εταιρείες διεθνούς φήμης, όπως οι Merck & Co (ΗΠΑ), Takeda Chemical Industries (Ιαπωνία), Boots (Μ. Βρετανία), Sigma Tau Industries (Ιταλία), Elli Lilli (Αμερική) κ.ά. αναθέτουν στη BIANEΞ την παραγωγή των προϊόντων τους στα εργοστάσιά της.

1977: Η εταιρεία ξεκινάει τη βιομηχανική της δραστηριότητα με τη δημιουργία του Α΄ Εργοστασίου το οποίο εξειδικεύεται στην παραγωγή στείρων, υγρών, ημιστερεών προϊόντων και εναιωρημάτων.

1938: Υπογραφή συμφωνίας με τον οίκο Merck & CO.

1983: Το εργοστάσιο της Winthrop-Sterling εκσυγχρονίζεται για να γίνει το Β΄ Εργοστάσιο της BIANEΞ στην Παλλήνη. Μια φιλική προς το περιβάλλον μονάδα παραγωγής φαρμάκων ειδικευμένη στις μη στείρες στερεές μορφές όπως δισκία, καψάκια και γκράνουλες.

1985: Το εργοστάσιο της εταιρείας Urjohm επεκτείνει τη γραμμή παραγωγής του και γίνεται το Γ΄ Εργοστάσιο. Μία από τις μεγαλύτερες και πιο σύγχρονες μονάδες παραγωγής στείρων, ενέσιμων και λυόφιλων προϊόντων στην Ευρώπη. Εδώ παράγονται λυόφιλα, διαλύματα, εναιωρήματα αλλά και κυτταροτοξικά πυκνώματα. Στεγάζεται εργαστήριο R&D (ερευνητικό) με εξειδίκευση στα θέματα λυοφιλοποίησης σε συνεργασία με πανεπιστήμια και ερευνητές.

1995: Ίδρυση της θυγατρικής εταιρείας BIAN A.E. για τη διακίνηση γνωστών μη συνταγογραφούμενων φαρμακευτικών, συμπληρωμάτων διατροφής διαγνωστικών και παραφαρμακευτικών προϊόντων.

1997: Η BIANEΞ εξαγοράζει τις εγκαταστάσεις της εταιρείας Hoechst στη Βαρυμπόμπη, για να στεγάσει τα γραφεία της Κεντρικής Διοίκησης και το Κέντρο Διανομής τελικών προϊόντων.

1999: Η μονάδα παραγωγής αντιβιοτικών του Ινστιτούτου Φαρμακευτικής Έρευνας & Τεχνολογίας στη Βιομηχανική Ζώνη Πατρών αναβαθμίζεται πλήρως, ώστε να γίνει το Δ΄ Εργοστάσιο της εταιρείας, ακολουθώντας πάντα τα αυστηρότερα πρότυπα παραγωγής.

2006: Η εταιρεία ιδρύει την ELDRUG S.A.. Μια spin-off εταιρεία του Πανεπιστημίου Πατρών για την έρευνα και την ανάπτυξη.

2011: Η BIANEΞ πιστοποιείται ως επίσημος προμηθευτής του Παγκόσμιου Οργανισμού Φαρμάκων (World Health Organization) αλλά και της UNICEF.

2013: Τα ηγία παραλαμβάνει ο Δ. Γιαννακόπουλος ο οποίος γρήγορα συνάπτει συμφωνία με την εταιρεία Elli Lilly (ΗΠΑ) για την παραγωγή 10.000.000 τεμαχίων βανκομυκίνης ετησίως και εξαγωγή του 100% στην Κίνα.

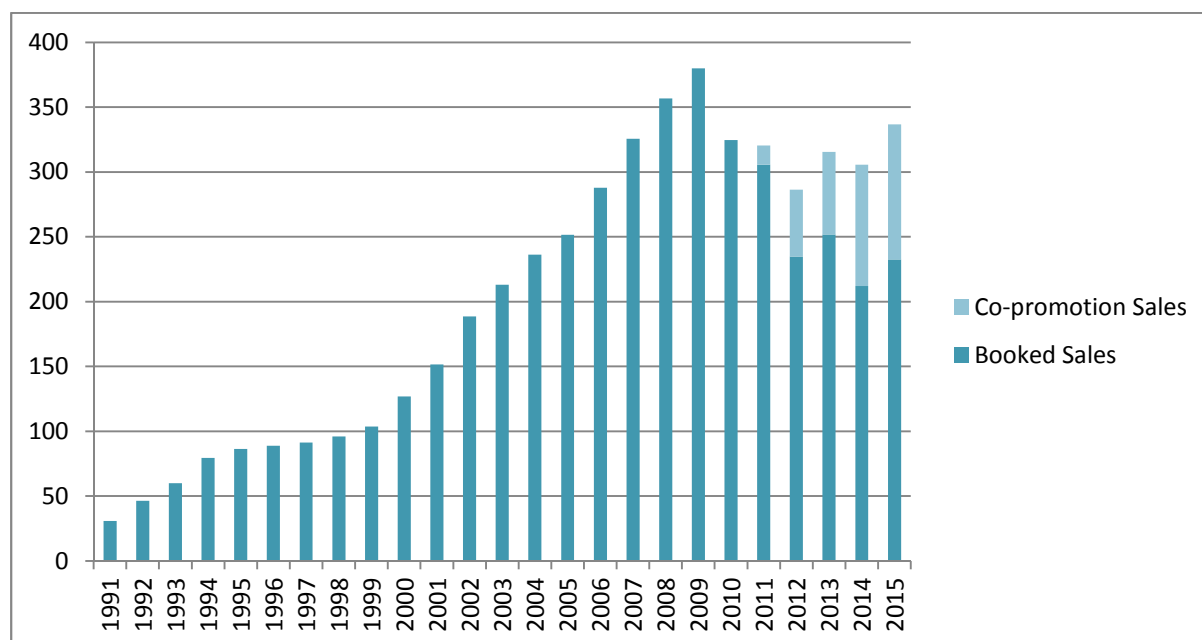
2015: Η BIAN A.E. μετά από συμφωνία που πετυχαίνει με την Bristol-Myers-Squibb αναλαμβάνει την διανομή και προώθηση των αναλγητικών αντιπυρετικών DEPON μια από της μεγαλύτερες μάρκες παγκοσμίως.

Σήμερα η εταιρεία αποτελεί την μία τεράστια παραγωγική δύναμη της Ελλάδας. Το ανθρώπινο δυναμικό της ξεπερνά τα 1100 άτομα. Ο αριθμός των προϊόντων που παράγει ή εισάγει, συσκευάζει, προωθεί και διανέμει υπερβαίνει τα 200 (σε όλες τις φαρμακοτεχνικές μορφές τους). Η παραγωγή της φτάνει τις 65 εκατομμύρια συσκευασίες τον χρόνο και αφορά πρωτότυπα, γενόσημα, ΜΗΣΥΦΑ (=μη συνταγογραφούμενα φάρμακα) και συμπληρώματα διατροφής για την Ελλάδα το εξωτερικό καθώς και φασόν για τρίτους. Η BIANEΞ εξάγει τα προϊόντα της σε 31 χώρες σε Ευρώπη, Ασία, Μ. Ανατολή και Αφρική ενώ ο τζίρος των εξαγωγών αποτελεί το 16% του συνολικού τζίρου της.

Για την παραγωγική της δραστηριότητα η εταιρεία διαθέτει 64.000 τετραγωνικά μέτρα συνολική επιφάνεια οικοπέδων και 25.000 τετραγωνικά μέτρα συνολική επιφάνεια κτιριακών εγκαταστάσεων. Και τα 4 Εργοστάσια της είναι εξοπλισμένα με πλήρως αυτοματοποιημένες παραγωγικές και συσκευαστικές γραμμές, που επιβεβαιώνουν την ασφάλεια των προϊόντων και απομακρύνουν τον κίνδυνο των επιμολύνσεων. Ακόμα διαθέτουν πολλές εγκατεστημένες ειδικές μονάδες επεξεργασίας του αέρα (HVAC) σε κάθε φάση της επεξεργασίας, που παρέχουν πλήρη ασφάλεια στα προϊόντα και στο προσωπικό και προστατεύουν πλήρως το περιβάλλον. Η ποιότητα και η

ασφάλεια των προϊόντων και υπηρεσιών της BIANEΞ έχει αναγνωριστεί σε Εθνικό, Ευρωπαϊκό και Παγκόσμιο επίπεδο. Συνολικά της έχουν δοθεί 48 πιστοποιητικά ποιότητας.

- Ο παρακάτω πίνακας μας δείχνει τις πωλήσεις (σε εκατομμύρια ευρώ)



2.2 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ)

Με βάση την αρχή της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ) που υιοθετούν όλες οι μεγάλες εταιρείες, η BIANEΞ στο πλαίσιο αυτό:

- Υποστηρίζει ενεργά Ενώσεις, Οργανισμούς και Κοινοφελή Ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στον τομέα της Υγείας.
- Φροντίζει για τη διάθεση επιστημονικών εκδόσεων και κάθε είδους ερευνητικού και εκπαιδευτικού υλικού, τόσο στην ιατροφαρμακευτική κοινότητα, όσο και σε κάθε Ίδρυμα, Νοσοκομείο ή Ερευνητικό κέντρο.
- Συνεργάζεται στενά με τις Πανεπιστημιακές Κλινικές και τα Ερευνητικά Κέντρα της χώρας με σκοπό την προώθηση της επιστημονικής γνώσης και την άμεση αξιοποίηση των ερευνών στα παραγωγικά κέντρα της BIANEΞ, προς όφελος του Έλληνα πολίτη.
- Συγχρηματοδοτεί την οργάνωση και παρακολούθηση συνεδρίων και ημερίδων, καθώς και την εκπόνηση μελετών, με στόχο την προβολή, αξιολόγηση και βελτίωση των παρασκευαζόμενων φαρμάκων.
- Απονέμει κάθε χρόνο έναν αριθμό βραβείων και υποτροφιών.

- Προσαρμόζει την παραγωγική της δραστηριότητα και αναλαμβάνει δράσεις που αποσκοπούν στη μείωση του περιβαλλοντικού της αποτυπώματος.

2.3 Διεθνείς συνεργασίες

Το επίπεδο της ποιότητας αλλά και η άριστη οργανωτική υποδομή είναι οι λόγοι που σημαντικοί Φαρμακευτικοί Οίκοι ανά τον κόσμο, όπως η Merck & Co, η Takeda Pharmaceutical Company Limited και η Sanofi Pasteur MSD, εμπιστεύτηκαν τη BIANEΞ και σύναψαν στρατηγικές συμμαχίες και συνεργασίες, όπως:

- Συμφωνίες παραγωγής και χρήσης σήματος κατόπιν αδείας (License Agreements), για προϊόντα που παρασκευάζει ή/και συσκευάζει και διαθέτει στην ελληνική αγορά.
- Συμφωνίες συν-εμπορίας για διαφορετικά προϊόντα στην ελληνική αγορά.
- Συμφωνίες αποκλειστικής διανομής εισαγόμενων προϊόντων (Distribution Agreements) στην ελληνική αγορά.
- Συμφωνίες εξαγωγών.
- Συμφωνίες παραγωγής προϊόντων τρίτων κατ' αποκοπή (Facon, Contract Manufacturing).
- Συμφωνίες φυσικής διανομής προϊόντων τρίτων κατ' αποκοπή (Physical Distribution Agreements), που αφορούν μόνο στη διανομή προϊόντων.
- Συμφωνίες ανά περιοχή/χώρα αποκλειστικότητας διάθεσης (Territory Exclusivity).

ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ & ΧΡΗΣΗΣ ΣΗΜΑΤΟΣ ΚΑΤΟΠΙΝ ΑΔΕΙΑΣ

- MSD
- TAKEDA CHEMICAL IND.
- SANOFI PASTEUR MSD
- SANOFI-AVENTIS
- ASTELLAS
- BRISTOL-MYERS SQUIBB
- SIGMA-TAU PHARMACEUTICALS
- RECORDATI S.p.A.
- INNOTHERA
- MENARINI
- UNITED PHARMACEUTICALS

- BOEHRINGER INGELHEIM
- NIPPON KAYAKU
- Laboratorios Farmaceuticos ROVI
- LFB S.A.
- ALPHA WASSERMANN S.p.A.
- FIDIA FARMACEUTISI S.p.A.
- HISAMITSU PHARMACEUTICAL Co., Inc.
- RECKITT BENCKISER
- GRUNENTHAL
- BIOTEST
- ARKRAY Inc.
- FOREST LABORATORIES

2.4 BIAN A.E.

Η BIAN A.E. ιδρύθηκε το 1995 (από τον όμιλο BIANEΞ) για τη διακίνηση γνωστών μη συνταγογραφούμενων φαρμακευτικών και παραφαρμακευτικών προϊόντων και παρέχει υπηρεσίες διανομής και προώθησης στον χώρο του φαρμακείου και του γενικού εμπορίου.

Η εταιρεία έχει αναπτύξει ένα πανελλαδικό δίκτυο και εξυπηρετεί, με απευθείας πώληση, περισσότερα από 5.200 φαρμακεία, καθώς και το σύνολο των φαρμακαποθηκών, των συνεταιρισμών. Ακόμα συνεργάζεται σχεδόν με όλες τις αλυσίδες υπεραγορών (supermarket), καθώς και με ένα οργανωμένο δίκτυο ειδικών συνεργατών πανελλαδικά.

Χειρίζεται τις παραγγελίες και τη διανομή, ενώ παράλληλα μπορεί να υποστηρίξει τα προϊόντα που διακινεί με ολοκληρωμένες ενέργειες προβολής και προώθησης, συμπεριλαμβανομένης και της ιατρικής ενημέρωσης.

Επιγραφή	2014			2013			2012			2011		
	Αξ. Κέρη	Αποβίβαις	Ανοτιοβίαις	Αξ. Κέρη	Αποβίβαις	Ανοτιοβίαις	Αξ. Κέρη	Αποβίβαις	Ανοτιοβίαις	Αξ. Κέρη	Αποβίβαις	Ανοτιοβίαις
Β. Ξενοδ. Βακαριασμοί												
2. Ανοτιοβίβαις	4821530	1861266	2970264	4819349	1690733	3128976	4732467	1527619	3204848	13065412	9984881	3170531
	4821530	1861266	2970264	4819349	1690733	3128976	4732467	1527619	3204848	13065412	9984881	3170531
Γ. Πόσα Βακαριασμοί												
I. Ανοτιοβίβαις												
2. Ποροχ/οίς επι. δικ.	62.082	21.302	40.780	54.082	16.510	37.572	54.082	11.302	42.780	12.000	9.350	2.690
II. Βελτιωτικές επενδύσεις												
1. Γ/Γραδον. Ουδνοβίαις	13401946	0	13401946	13401946	0	13401946	13401946	0	13401946	12328088	0	12328088
3. Κέρη και ταχ. άργη	20810803	15133421	5477082	19030625	14996446	4434079	18932901	14081571	4900729	1742889	12844837	4541022
4. Νη/τοσχη. επι. δικ.	28974004	23361132	2612873	24471153	22849086	1626069	23293047	22375091	917996	22999694	21887200	1052494
5. Νη/τοσχη. επι. δικ.	468694	388681	80014	422879	371804	50976	485189	353990	81289	380626	327871	52799
6. Ξενοδ. Βακαριασμοί	5732136	5290685	481479	5577060	5167088	410008	5292612	4693810	339002	5004809	4790810	213899
7. Ανοτιοβίβαις υποκατ.	741723	0	741723	373662	0	373662	18889	0	18889	342368	0	342368
Σύνολο Ανοτιοβίβαις (ΠI)	66629084	44131918	22795116	63277955	42980491	20297065	60773973	41714203	19099770	58415113	39890619	18528999
III. Συμμετοχές και άλλες μικροπραδοτικές χρηματοοικονομικές επενδύσεις												
1. Συμμετοχές σε συνδ. Επιχ.							0		0			0
7. Ανοτιοβίβαις επενδ.			4.303.524				864.552		874.310			213.949
Σύνολο συμ/χών και άλλων λοιπών μικ/μων επενδ.			4.303.524				864.552		874.310			213.949
Σύνολο λοιπών επενδύσεων (ΠI+ΠII+ΠIII)			27.139.420				21.199.189		19.976.860			18.746.194
Δ. Κινητά Βακαριασμοί												
I. Αποβίβαις												
1. Εμπορεύματα			17.987.996			18.906.369			14.673.408			17.992.999
2. Προϊόντα και ημικατεργασμένα υλικά			10.796.023			13.937.070			18.917.362			12.740.802
3. Ποροχ/οίς σε εβ/βή			1.426.627			1.967.734			3.575.362			1.131.640
4. Πρωτογενή βιοβ. γ/ωσ. Ανοτιοβίβαις υλικά Ανοτιοβίαις			12.011.782			13.606.490			13.292.692			15.267.913
5. Πρωτογενή βιοβ. Αποβίβαις			697.520			426.399			444.816			0
Σύνολο Αποβίβαις			42.999.948			48.444.013			50.508.999			46.722.999
II. Ανοτιοβίβαις												
1. Πόσα		29.799.067			27.013.870			47.317.436			44.976.339	
Μίκων. Προβίβαις		3.520.010	26.269.047		3.996.823	23.475.046		3.414.196	48.908.282		2.790.448	42.687.851
2α. Πόσα σε εβ/βή			8.066.966			10.338.721			19.740.197			13.097.476
2. Γραμ. πιστονοβίαις			0			0			5.000			0
3α. Πόσα Βακαριασμοί (μικ/μων)			16.711.872			17.672.494			13.907.907			15.215.709
3β. Πόσα σε καθ/ροβή			1.620.701			1.790.940			2.873.279			2.516.999
11. Κρατικός διάφοροι			4.272.123			21.479.687			13.717.248			5.125.160
12. Ανοτιοβίβαις διαφόρων προχ/ων Επιχ.			347.808			346.327			323.481			309.522
Σύνολο Ανοτιοβίβαις			57.498.110			79.094.916			94.070.991			79.992.309
III. Κρατοβίβαις												
1. Ανοτιοβίβαις			2.280.000			2.280.000			2.280.000			1.990.000
3. Ανοτιοβίβαις		14.308			444.150			1.593.963		2.793.768		1.731.338
Μίκων. Προβίβαις		0	14.308		0	444.150		0	1.593.963		1.522.427	1.731.338
			2.294.308						3.833.963			3.161.338
IV. Διαθέσιμα												
1. Τομείο			996.921			136.928			941.429			2.672.619
3. Κοινοβίβαις ύψους			1.412.196			1.109.075			424.999			908.674
Σύνολο διαθέσιμων			2.009.106			1.246.993			966.029			3.981.291
Σύνολο κινήσων επενδύσεων (ΔI+ΔII+ΔIII)			104.601.461			127.493.932			148.773.942			132.497.999
Ε. Μικροβ. Ανοτιοβίβαις Βακαριασμοί												
1. Ξενοδ. Βακαριασμοί			60.151			9.396			391.166			49.180
2. Ξενοδ. Βακαριασμοί			622.999			1.198.983			149.917			0
3. Ανοτιοβίβαις Ανοτιοβίβαις			2.189.649			6.204.135			11.721.999			5.321.679
Σύνολο μικροβ. Ανοτιοβίβαις Βακαριασμοί			2.872.999			7.372.514			12.262.999			5.970.999
Γεν. Σύν. Βακαριασμοί (ΣI+ΣII+ΣIII)			137.983.506			159.199.960			189.216.202			159.744.449
Ανοτιοβίβαις Τόξων Χρεωσ.												
2. Χρεωσ. Ανοτιοβίβαις και επισημ. νομ.			15.276.708			5.425.999			7.349.722			9.222.407

Ποσό	2014	2013	2012	2011
Αΐδια Κεφάλαια				
I.Κεφάλαιο μεταχικό	173.300.000	162.500.000	162.500.000	162.500.000
1.Κατεβλημένο	17.330.000	16.250.000	16.250.000	16.250.000
	17.330.000	16.250.000	16.250.000	16.250.000
III.Διαφ. Αποφρ.-Επιχ. Επενδ.				
2.Διαφ. στο ονομαρ. Αξ. Λοιστών περιουσιών	395	1.080.395	1.080.395	4.507
	395	1.080.395	1.080.395	4.507
IV.Αποθεματικά κεφάλαια				
1.Τοκικό αποθεματικό	5.580.819	5.467.222	5.447.024	5.439.741
5.Αποφρ. Αποθ/κόσιδ. Διαστέ. νόμων	5	6	6	6
	5.580.825	5.467.228	5.447.030	5.439.747
V.Αποτελέσματα εις νέο				
Υπόλοιπα κερδών προηγ. Χρήσ.	1.077.652	21.236.224	32.068.089	11.577.385
	1.077.652	21.236.224	32.068.089	11.577.385
VII.Διαφορές ενοποίησης	-368.491	-368.491	-368.491	-368.491
IX.Δικαιώματα μειοψηφίας	273	222	182	153
Σύν. ιδίων κεφ. (Α+ΑII+ΑIII+ΑIV+ΑV)	23.620.653	43.655.578	54.477.204	32.903.301
B.Προβλεπ. για κινδ. & εξοδ.				
1.Προβλ. για αποζημ. Προσωπικού	350.000	350.000	276.000	276.000
2.Λοιστές προβλέψεις	2.978.806	8.737.223	14.440.805	7.565.377
	3.328.806	9.087.223	14.716.805	7.841.377
Γ.Υποχρεώσεις				
I.Μικροπρ/μίες υποχρ.				
Δάνεια	0	0	0	0
8.Λοιστές μικρ/σιμες υποχρ.	8.236.554	0	0	0
Λοιστές κρατικές επιχορηγ.	428.292	0	0	0
Σύν. Υποχρεώσεων (ΓI)	8.664.845	0	0	0
II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
1.Προμηθευτές	8.965.980	12.554.980	12.228.431	11.595.782
2.Προμ. πηλωπώτα και υποχρ/κές 2α.επιταγές πηλωπώτες	23.178.077	28.959.413	25.801.024	36.894.358
	0	792.000	0	67.202
3.Τρόπεζες και λογ. βραχυπρ. υποχρ	27.760.766	24.189.707	26.283.327	17.873.884
3α.Χρηματοδοτήσεις factoring	5.476.493	1.752.026	4.411.901	0
4.Προκαταβλητές τελειών	248.336	218.807	712.240	337.319
5.Υποχρεώσεις ομοφόρους και τέιν	2.247.219	4.084.285	11.866.134	1.319.508
6.Ασφαλιστικοί οργανισμοί	2.012.104	2.229.095	1.968.191	2.163.970
10.Μερίσματα πηλωπώτα	6.857.352	7.809.765	1.871.567	25.633.430
11.Πιστωτές διάφοροι	25.295.709	21.856.549	29.561.234	18.704.070
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII)	102.042.087	104.446.628	114.704.048	114.989.516
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+ΓII)	110.707.932	104.446.628	114.704.048	114.989.516
Δ.Μεταβ/κού λογ/σμου παθητικού				
2.Έξοδα χρήσεως δουλεμένα	310.315	1.822.180	899.423	681.705
3.Λοιστά μεταβητικά λογαριασμοί πη	45.141	187.950	420.722	3.328.550
Σύνολο μεταβητικών λογαριασμών πη	355.455	2.010.131	1.320.145	4.010.255
Γενικό Σύνολο Παθητικού (Α+Β+Γ+Δ)	137.583.505	159.199.560	185.218.202	159.744.449
Λογαριασμοί τόκων πιστωτικοί				
2.Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεω	15.276.708	5.425.585	7.349.722	9.222.407

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ										
	2014		2013		2012		2011			
I. Αποτέλεσμα οικονομικής δραστηριότητας										
Κύκλος εργασιών (πωλήσεων)		212.089.209		251.746.380		243.664.013				305.502.760
(-) Κόστος πωληθένων		160.186.766		181.042.285		158.418.048				209.896.586
Μικτό αποτέλεσμα οικονομικής δραστηριότητας		51.902.443		70.702.994		85.245.965				101.606.174
(-) Άλλα έσοδα οικονομικής δραστηριότητας		25.991.062		14.908.664		6.828.257				5.086.528
Σύνολο		77.893.505		85.012.658		92.074.222				106.692.699
(-) 1 Έξ. διακημέριχ/λεπουρι	11.527.780			13.819.540		8.899.166				12.230.997
2 Έξ. λεπουρι έρευν-αυτιπ	2.292.798			2.692.240		2.492.027				0
3 Έξ. λεπουρι διολέουις	55.266.926	69.117.504		53.903.699	70.415.480	47.205.331	58.590.524		55.814.704	69.046.101
Μικτό αποτέλεσμα οικονομικής δραστηριότητας		8.716.001		14.597.178		33.487.798				37.647.599
(+) 4 Πιστωι τόκοι και εισοδή έσοδ		5.539		11.545		6.424				5.742
		5.539		11.545		6.424				5.742
(-) 3 Χρειασι τόκοι και εισοδή έξ	2.429.865	-2.424.326		1.897.178	-1.829.111	2.394.465			2.292.947	
3α. Ζημιότροι έξοδ ομολόγων	0	0		0	0	1.200.202	3.594.697	-3.588.279	22.042.444	24.236.292
3β. Ζημιότροι έξοδ ομολόγων										-24.329.550
Όμιλό αποτελέσμα οικονομικής δραστηριότητας		6.291.675		12.711.545		29.895.528				13.318.049
(+) Έσοδα καταπολέμησης										
1 Έσοδα καταπολέμησης		211.256		258.790		48.918				369.863
2 Έσοδα καταπολέμησης		0		6.000		0				21.000
3 Έσοδα καταπολέμησης		221.787		65.698		0				0
4 Έσοδα καταπολέμησης		5.825.119		11.305.090		6.013.871				23.617.688
		6.258.169		11.695.528		6.062.790				24.008.546
(-) 1 Έσοδα καταπολέμησης	1.210.386			114.288		1.107.085			72.497	
2 Έσοδα καταπολέμησης	740.105			1.257.250		1.940.570			3.899.556	
3 Έξ. προηγήτων χρεών	5.867.897			11.940.102		4.557.389			141.117	
4 Προβλέψεις για έκτακτ. κινδ	0			259.000		1.128.128			959.101	
4α. Προβλέψεις για έκτακτ. κινδ	0	7.818.389	-1.560.228	0	13.464.639	-1.829.111	0	8.123.172	-2.070.392	1.522.407
4β. Προβλέψεις για έκτακτ. κινδ										6.624.698
4γ. Προβλέψεις για έκτακτ. κινδ										17.282.949
Όμιλό αποτελέσμα οικονομικής δραστηριότητας		4.731.449		10.882.434		27.825.149				30.701.896
(-) Σύν. εισοδή πωληθένων	1.319.112			1.457.655		2.049.779				11.192.901
(-) Οικονομ. αποτελ. κόστος	1.319.112	0		1.457.655	0	2.049.779	0			11.192.901
Καθαρλό αποτέλεσμα οικονομικής δραστηριότητας		4.731.449		10.882.434		27.825.149				30.701.896
(-) Φόροισ εισοδήματος	159.596			2.332.334		7.192.027				3.666.561
Έσοδα εισοδήματος				0		0				0
Διαφ. φορολογ. προηγήτων χρεών	1.430.575	1.580.171		1.873.690	4.206.024	135.101	7.327.128		113.583	3.780.144
Καθαρλό αποτέλεσμα οικονομικής δραστηριότητας		3.141.278		6.676.410		20.498.016				26.921.752
(-) Αναλογία μεσολαβητών στο προ φόροισ αποτέλεσμα		1		1		0				0
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΧΡΗΣΗΣ		3.141.278		6.676.409		20.498.015				26.921.752

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΝΔΟΤΟΙΗΜΕΝΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ				
	2014	2013	2012	2011
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από πελάτες	239.620.299	290.015.139	243.161.071	417.661.141
Πληρωμές σε προμηθευτές, πιστωτές και εργαζόμενους	-211.527.557	-258.575.732	-230.389.844	-280.590.401
Τομειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	27.892.741	31.439.407	12.771.227	137.070.739
Πληρωμές φόρου εισοδήματος	-4.275.343	-10.344.355	-128.384	-7.992.539
Καθαρές τομειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες	23.617.399	21.095.052	12.642.843	129.078.200
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Πληρωμές για απόκτηση ενσώματων παγίων και άυλων στοιχείων	-3.596.780	-2.614.894	-1.579.516	-1.984.284
Πληρωμές για την απόκτηση χρηματοοικονομικών στοιχείων	0	0	-350.000	0
Εισπράξεις από την πώληση συμμετοχών, ενσώματων παγίων, άυλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	0	0	0	1.000
Εισπράξεις από τόκους μερίσματα και ενσώματων στοιχείων των επενδυτικών δραστηριοτήτων	5.539	10.227	6.424	5.478
Καθαρές τομειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	-3.591.241	-2.604.667	-1.923.092	-1.977.806
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από ληφθέντα δάνεια	218.496.144	373.575.142	352.212.048	279.281.486
Πληρωμές για δάνεια και τόκους	-213.630.482	-380.225.815	-341.785.199	-377.758.479
Πληρωμές μερισμάτων	-24.128.616	-11.559.837	-23.761.863	-26.372.800
Καθαρές τομειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-19.262.955	-18.210.511	-13.335.014	-12.489.793
Καθαρή αύξηση/μείωση τομειακών διαθέσιμων χρήσεως	763.203	279.874	-2.615.263	2.250.602
Τομειακά διαθέσιμα στην αρχή της χρήσεως	1.245.903	9.661.029	3.581.291	1.330.689
Τομειακά διαθέσιμα στην λήξη της χρήσεως	2.009.106	1.245.903	966.029	3.581.291

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ				
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Ιδία Κεφάλαια έναρξης χρήσεως	43.655.578	54.447.204	32.903.301	20.981.562
Κέρδη της χρήσεως	3.141.278	6.676.410	20.498.016	26.921.752
	46.796.856	61.153.614	53.401.317	47.903.315
Διανεμηθέντα μερίσματα παρούσας χρήσεως	-23.176.203	-17.498.036	0	-15.000.000
Καθαρὰ ποσὰ καταχωρημένα απ' ευθείας στα ίδια κεφάλαια	0	0	1.075.887	-13
Ιδία Κεφάλαια λήξης χρήσεως	23.620.653	43.655.578	54.477.204	32.903.301

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
	2015		2015
<u>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΩΝΤΑ ΠΕΡΙΟΔΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u>		<u>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ</u>	
Εκσώματα πάγια		<u>Καταβεβλημένα κεφάλαια</u>	
Ακίνητα	25.120.267	Κεφάλαια	17.330.000
Μηχανολογικός εξοπλισμός	4.442.262	Σύνολο	17.330.000
Λοιπός εξοπλισμός	853.946	<u>Αποθεματικά και αποπελάσματα νέο</u>	
Επενδύσεις σε ακίνητα	59.430	Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	5.550.461
Σύνολο	30.475.925	Αποπελάσματα νέο	10.567.231
		Σύνολο	16.117.692
<u>Αυτοπάγια στοιχεία</u>		Σύνολο καθαρής θέσης ιδιοκτητών της μητρικής	33.447.692
Λοιπά όπλα	579.652	Δικαιώματος που δεν ασκούν έλεγχο	-295.497
Σύνολο	579.652		
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία υπό κατασκευή		Σύνολο καθαρής θέσης	33.152.194
Δάνεια και απαιτήσεις	4.198.840		
Διασπορόμενες εις την λήξη επενδύσεις	7.514	<u>ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</u>	
Λοιπά	252.012	Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	350.000
Σύνολο	4.458.368	Σύνολο	350.000
		Σύνολο προβλέψεων	350.000
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	35.679.842		
<u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΩΝΤΑ ΠΕΡΙΟΔΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u>		<u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u>	
Αποθέματα		<u>Μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	
Έσοδα και ημιπλήη προϊόντα	25.802.979	Δάνεια	61.795
Εμπορεύματα	22.796.321	Λοιπές μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις	17.400.425
Πρώτες και βοηθητικές ύλες	0	Κρατικές επιχορηγήσεις	177.448
Προκαταβολές για αποθέματα	208.981	Σύνολο	17.639.668
Σύνολο	48.214.282	<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	
Χρηματοοικονομικά έσοδα και προκαταβολές		Τραπεζικά δάνεια	36.730.157
Εμπορικές απαιτήσεις	69.544.413	Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	11.674
Δουλεμένα έσοδα περιόδου	1.732.438	Εμπορικές υποχρεώσεις	66.668.079
Λοιπές απαιτήσεις	6.851.331	Φόρος εισοδήματος	1.828.935
Προπληρωμένα έσοδα	94.419	Λοιποί φόροι και τέλη	1.820.376
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.062.539	Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	2.028.186
Σύνολο	82.285.143	Λοιπές υποχρεώσεις	5.744.731
		Έξοδα χρήσεως δουλεμένα	205.263
Σύνολο κυκλοφορούντων	130.499.126	Σύνολο	115.037.404
		Σύνολο υποχρεώσεων	132.677.073
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	166.179.268	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	166.179.268

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	232.480.029
Κόστος πωλήσεων	-177.021.992
Μικτό αποτέλεσμα	55.458.037
Λοιπά συνθηθή έσοδα	22.565.639
	78.023.676
Έξοδα διοίκησης	-11.711.818
Έξοδα έρευνας	-1.908.038
Έξοδα διάθεσης	-51.964.436
Λοιπά έξοδα και ζημιές	-2.775.246
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό προσό)	-105.066
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	146.999
Λοιπά έσοδα και κέρδη	884.030
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	10.590.100
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	96.794
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-2.504.721
Αποτελέσματα προ φόρων	8.182.173
Φόροι εισοδήματος	-2.895.630
Αποτελέσματα περιόδου μετά από φόρους	5.286.542
Το αποτέλεσμα περιόδου κατανέμεται:	
Στους ιδιοκτήτες της μητρικής	6.176.090
Σε δικαιώματα που δεν ασκούν έλεγχο	-889.547
	5.286.542

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 :

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΒΙΑΝΕΞ Α.Ε. ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Τους αριθμοδείκτες ρευστότητας τους χρησιμοποιούμε για να εξετάσουμε κατά πόσο μία επιχείρηση μπορεί να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ακόμη, μια πολύ κερδοφόρα επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει το φάσμα της χρεοκοπίας, αν δεν μπορέσει να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Παπαδέας, & Συκιανάκης, 2014)

Μία καλή ρευστότητα δημιουργεί καλό όνομα στην αγορά. Συνεπώς οι πιστωτές έχουν εμπιστοσύνη στην επιχείρηση ως προς την έγκαιρη εξόφληση των οφειλών της και η επιχείρηση μπορεί εύκολα να επιτύχει καλύτερες συμφωνίες με προμηθευτές και πιστωτές αλλά και να αντλήσει νέα κεφάλαια.

Κάθε επιχείρηση έχει ιδανικό ποσό να διατηρεί σε κεφάλαιο κίνησης γιατί αν έχει πολύ μεγαλύτερο ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της καθώς αυτά τα κεφάλαια θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν καλύτερα.

Μία επιχείρηση έχει καλό κεφάλαιο κίνησης όταν μπορεί να εξοφλεί τους βραχυπρόθεσμους δανειστές της, τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, τις απαιτήσεις από τόκους και μερίσματα των μετοχών της, να εκτελεί με τον ιδανικότερο τρόπο τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες. (Νιάρχος 2004)

3.1.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο δείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας δείχνει την φαινομενική, ποσοτική σχέση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού στον ισολογισμό της μονάδος με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Χρησιμοποιείται για να αξιολογηθεί η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης και ιδιαίτερα στην χορήγηση πίστωσης από τους προμηθευτές ή κεφαλαίων κίνησης από τις τράπεζες αλλά και στην διατήρηση τούτης, από την διοίκηση σε σταθερά επίπεδα (Κάντζος 2002).

Ο δείκτης πρέπει να αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας (ένας λόγος 2/1 θεωρείται καλός) για να εξασφαλίζονται τα απαραίτητα όρια ασφάλειας. Παρ'

όλα αυτά ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης γενικής ρευστότητας και μη αποδοτική συσσώρευση ρευστών στοιχείων στις επιμέρους κατηγορίες τούτων. Επίσης έχει σημασία στην εκτίμηση της επάρκειας του δείκτη και η τρέχουσα συγκυρία της ευρύτερης οικονομίας (ύφεση, επιτόκια) και πώς τούτη επηρεάζει την συγκεκριμένη επιχείρηση και τον κλάδο που ανήκει (Κάντζος 2002) .

Δείκτης γενικής ρευστότητας = (Κάντζος 2002)	$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό + μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις + μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού}}$	M.O.
		M.O.

	2014	2013	2012	2011	2010
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	104.601.460	127.498.881	149.773.541	132.457.885	255.720.073
Χρεωστικοί Μεταβατικοί λογαριασμοί	2.872.360	7.372.513	12.262.952	5.370.838	95.074
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	102.042.037	104.446.628	114.704.048	114.989.516	247.895.201
Πιστωτικοί Μεταβατικοί λογαριασμοί	355.455	2.010.130	1.320.144	4.010.254	6.028.102

ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,16	1,33	1,27	1,05
----------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της BIANEΞ είναι σταθερά μεγαλύτερος ή ίσος της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της δεν μπορεί όμως να θεωρηθεί καλός καθώς δεν πλησιάζει το δύο για να καλύψει και τα όρια ασφάλειας. Ωστόσο παρατηρούμε μια μικρή αλλά συνεχή βελτίωση του δείκτη με εξαίρεση το 2014 που είχαμε πτώση καθώς μειώθηκαν σε μεγαλύτερο ποσοστό το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι χρεωστικοί μεταβατικοί λογαριασμοί από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τους πιστωτικούς λογαριασμούς της. Επειδή ο ισολογισμός πλέον καταρτίζεται σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά

πρότυπα δεν γνωρίζουμε τα ποσά των μεταβατικών λογαριασμών. Συνεπώς δεν γίνεται να υπολογισθεί ο δείκτης για την χρήση του 2015.

3.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η βασική διαφορά του δείκτη άμεσης ρευστότητας από τον αυτόν της έμμεσης ρευστότητας είναι ότι στον αριθμητή δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα (Παπαδέας 2015). Έτσι στην περίπτωση που μία επιχείρηση δυσκολεύεται στην πώληση των έτοιμων προϊόντων και έχει μεγάλα αποθέματα, ή πουλάει τα εμπορεύματα της με πίστωση και κατά συνέπεια χρειάζεται χρόνος για να ρευστοποιηθούν, ο δείκτης γενικής ρευστότητας δεν αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (Νιάρχος 2004). Ακόμα στις βιομηχανικές επιχειρήσεις, τα είδη αποθεμάτων όπως είναι οι πρώτες και βοηθητικές ύλες, τα ημικατεργασμένα προϊόντα ή τα αναλώσιμα χρειάζονται ακόμα μεγαλύτερο χρόνο ρευστοποίησης, αφού πρώτα θα πρέπει να μετατραπούν σε έτοιμα προϊόντα, τα οποία στη συνέχεια θα πρέπει να πωληθούν. Ένα επιπλέον εμπόδιο σχετίζεται με την υποκειμενικότητα στην αποτίμηση της αξίας τους και τις πιθανές διαφορές ανάμεσα στο κόστος κτήσης των αποθεμάτων και την τρέχουσα αξία ρευστοποίησης (Παπαδέας 2015). Για τους παραπάνω λόγους ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι πιο ενδεικτικός της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος καθώς δείχνει την σχέση των άμεσα ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ακόμα ο δείκτης βοηθάει στην αξιολόγηση της απόδοσης του τμήματος πωλήσεων σε συνδυασμό και με τους όρους πωλήσεων (Κάντζος 2002).

Τα όρια του αριθμοδείκτη είναι περίπου στην μονάδα ανάλογα με τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση ή τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητες της (Κάντζος 2002). Είναι πολύ χρήσιμο στην αξιολόγηση της τιμής του δείκτη να εξετάσουμε, εφ' όσον υπάρχει δυνατότητα, το ποσοστό των επισφαλών απαιτήσεων. Έτσι θα σχηματίσουμε μία πιο ολοκληρωμένη εικόνα.

<p>Δείκτης άμεσης ρευστότητας =</p> <p>(Κάντζος 2002)</p>	$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό - (αποθέματα + προκαταβολές για αποθέματα \& πάγια)}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Πιστωτικοί μεταβατικοί λογαριασμοί}}$	<p>M.O.</p> <p>M.O.</p>
---	--	-------------------------

	2014	2013	2012	2011	2010
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	104.601.460	127.498.881	149.773.541	132.457.885	255.720.073
Χρεωστικοί Μεταβατικοί λογαριασμοί	2.872.360	7.372.513	12.262.952	5.370.838	95.074
Αποθέματα	42.809.937	48.444.013	50.903.559	46.722.950	54.950.619
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	102.042.037	104.446.628	114.704.048	114.989.516	247.895.201
Πιστωτικοί Μεταβατικοί λογαριασμοί	355.455	2.010.130	1.320.144	4.010.254	6.028.102

ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,72	0,88	0,86	0,78
---------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της ΒΙΑΝΕΞ μας είναι σταθερά κάτω από της μονάδα. Επομένως μας δείχνει ότι παρόλο που η γενική ρευστότητα της μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας δεν μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό οφείλεται στο ότι σημαντικό ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελείται από τα αποθέματα άρα η εταιρεία στηρίζεται σε μελλοντικές της πωλήσεις και ξένα κεφάλαια. Ωστόσο το ποσοστό της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις είναι μικρό, που σημαίνει ότι οι απαιτήσεις από τους πελάτες ρευστοποιούνται άμεσα. Όπως και στον δείκτη γενικής ρευστότητας η εταιρεία παρουσιάζει μια συνεχή άνοδο με εξαίρεση το 2014. Επειδή ο ισολογισμός πλέον καταρτίζεται σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα δεν γνωρίζουμε τα ποσά των μεταβατικών λογαριασμών. Συνεπώς δεν γίνεται να υπολογισθεί ο δείκτης για την χρήση του 2015.

3.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ο πλέον ενδεικτικός και αυστηρός δείκτης ρευστότητας καθώς δείχνει την αριθμητική σχέση των ταμειακών και των ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αξιολογούμε έτσι την πραγματική ρευστότητα και την πιστοληπτική ικανότητα της μονάδος αλλά και της αποδοτικότητας του τμήματος εισπράξεων

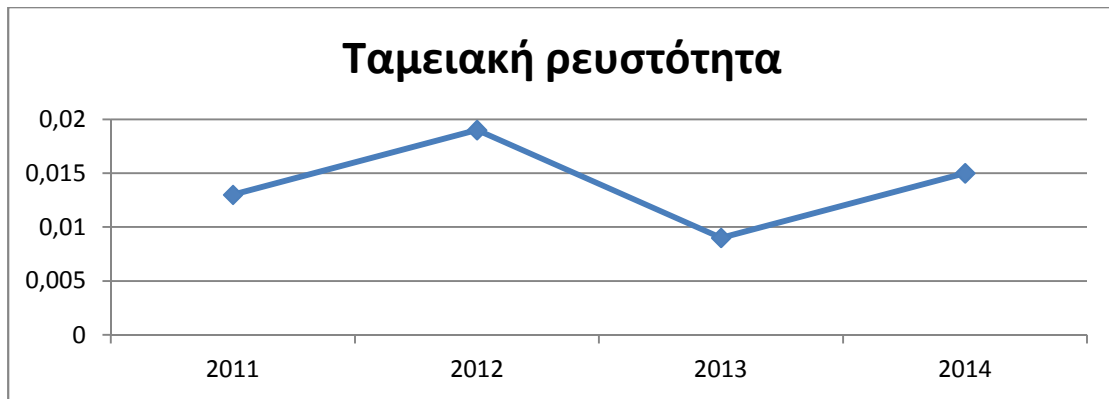
πληρωμών (Κάντζος 2002). Από την άλλη μεριά, η πληροφοριακή του αξία είναι περιορισμένη, διότι στην πράξη οι επιχειρήσεις κρατούν χαμηλό ύψος διαθεσίμων, τόσα μόνο ώστε να πραγματοποιούν τις προγραμματισμένες πληρωμές. Η ύπαρξη υψηλών διαθεσίμων σημαίνει δέσμευση κεφαλαίων σε μη αποδοτική μορφή. Αντιθέτως, το σύνηθες είναι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να απαρτίζεται στο μεγαλύτερο του μέρος από αποθέματα που αναμένονται να πωληθούν ή να αναλωθούν στην παραγωγή και από δοθείσες πιστώσεις σε πελάτες (απαιτήσεις) για να αγοράσουν εμπορεύματα και έτοιμα προϊόντα. Η απάλειψη αποθεμάτων και απαιτήσεων από τον παρόντα δείκτη αποκαλύπτει μια πτυχή μόνο του μέτρου της ρευστότητας και παραγνωρίζει κάποιες άλλες. Για παράδειγμα, οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές δεν μπορούν να ειδωθούν ξεκομμένα από τα αποθέματα που αυτοί μας προμηθεύουν και από τις απαιτήσεις που προκύπτουν από την πώληση των αποθεμάτων (Παπαδέας 2015). Τέλος μία επιχείρηση μπορεί να αυξήσει, σκόπιμα και πλασματικά με διάφορους τρόπους το υπόλοιπο του λογαριασμού <<Ταμείο>> κατά την ημερομηνία του ισολογισμού για να βελτιώσει τους δείκτες ρευστότητας της (Κάντζος 2002).

Ο δείκτης είναι συνήθως μικρότερος της μονάδος ανάλογα και με τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση ή τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητες της. Να σημειωθεί ότι ακόμα και οι τράπεζες δεν εμφανίζουν άμεση ρευστότητα μεγαλύτερη της μονάδος (Κάντζος 2002).

Δείκτης ταμειακής ρευστότητας = <small>(Κάντζος 2002)</small>	$\frac{\text{Ταμειακά + ισοδύναμα ταμειακά + διαπραγματευόμενα χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Πιστωτικοί μεταβατικοί λογαριασμοί}}$	M.O.
		M.O.

	2014	2013	2012	2011	2010
Διαθέσιμα	2.009.106	1.245.902	966.028	3.581.291	1.330.689
B.Y.+ Πιστωτικοί Μεταβατικοί λογαριασμοί	208.854.250	222.480.950	235.023.962	372.923.073	

ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,015	0,009	0,019	0,013
----------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------



Από τον δείκτη ταμειακής ρευστότητας της ΒΙΑΝΕΞ συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία έχει ελάχιστα ταμειακά διαθέσιμα σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Είναι θετικό το γεγονός ότι έχουμε μία σταδιακή πτώση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε όλες τις εξεταζόμενες χρήσεις. Ωστόσο είχαμε σημαντική πτώση των διαθεσίμων την χρήση του 2012 και αυτό επηρέασε το δείκτη για το 2013. Τις επόμενες δύο χρονιές έχουμε άνοδο των διαθεσίμων και σε συνδυασμό με την πτώση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουμε άνοδο του δείκτη. Επειδή ο ισολογισμός πλέον καταρτίζεται σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα δεν γνωρίζουμε τα ποσά των μεταβατικών λογαριασμών. Συνεπώς δεν γίνεται να υπολογισθεί ο δείκτης για την χρήση του 2015.

3.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΥΠΟΛΟΙΠΟΥ ΠΕΛΑΤΩΝ

Ο δείκτης ανακύκλωσης υπολοίπου πελατών ή δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στην χρήση ανακυκλώνονται τα υπόλοιπα του λογαριασμού <<Απαιτήσεις>> και είναι βοηθητικός στην αξιολόγηση των παραπάνω δεικτών ρευστότητας. Ο υπολογισμός του σε ημέρες δείχνει το διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη/ρευστοποίηση των υπολοίπων αυτών. Χρησιμοποιείται συμπληρωματικά και σε συνδυασμό με τους δείκτες ρευστότητας που προαναφέρθηκαν. Επίσης αξιολογεί την πολιτική πωλήσεων και πίστωσης της επιχείρησης προς τους πελάτες της. Συνηθίζεται να χρησιμοποιείται και σε μία απόφαση για factoring των υπολοίπων των πελατών μίας επιχείρησης. Γενικά εκφράζει την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης προς τους πελάτες ή πιθανούς πελάτες ή ανταγωνιστές της (Κάντζος 2002).

Ο δείκτης είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδος και ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητες της αλλά και τον ανταγωνισμό. Αν για παράδειγμα η αγορά δουλεύει τριμηνιαία γραμμάτια η επιχείρηση δύσκολα μπορεί να απαιτήσει καλύτερους όρους πληρωμής από τους δικούς της πελάτες (Κάντζος 2002).

Δείκτης ανακύκλωσης υπολοίπου πελατών =

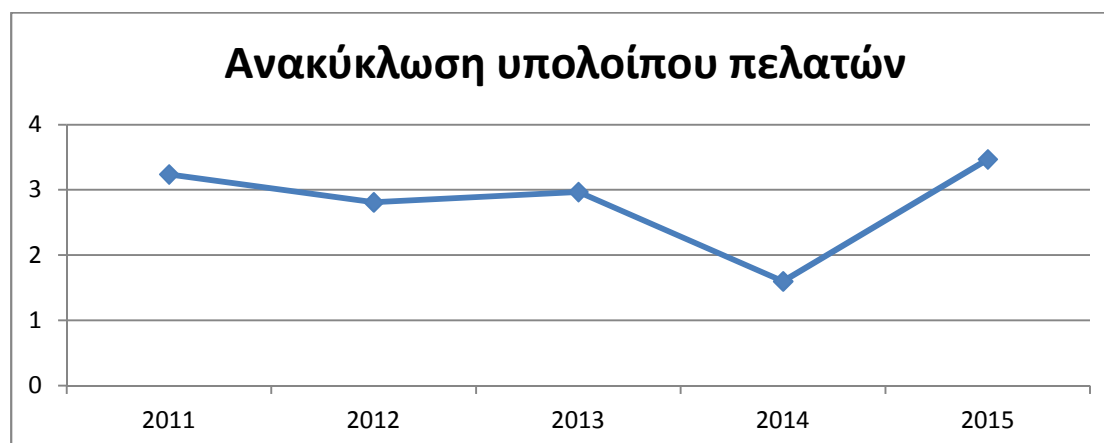
$$\frac{\text{Πωλήσεις (καθαρές)}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

(Κάντζος 2002)

M.O.

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Πωλήσεις	232.480.029	212.089.209	251.746.379	243.664.013	305.502.759	
Απαιτήσεις	76.395.745	57.448.110	75.084.815	94.070.390	78.992.306	109.369.506

ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΥΠΟΛΟΙΠΟΥ ΠΕΛΑΤΩΝ	3,47 φορές	1,6 φορές	2,97 φορές	2,81 φορές	3,24 φορές
	105,1 ημέρες	228,1 ημέρες	122,8 ημέρες	129,8 ημέρες	112,6 ημέρες



Από τον αριθμοδείκτη ανακύκλωσης υπολοίπου πελατών συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία ανακυκλώνει τις απαιτήσεις της γύρω στις τρεις φορές τον χρόνο. Με εξαίρεση το 2014 που είχαμε πτώση του δείκτη λόγω της μείωσης των πωλήσεων οι οποίες αυξάνονται πάλι την επόμενη χρονιά. Γενικά είναι ικανοποιητικός ο δείκτης σε σχέση με τις επιχειρήσεις του κλάδου, δηλαδή οι απαιτήσεις δεν μένουν πολύ καιρό στην επιχείρηση και είναι καλύτερη η θέση της εταιρείας από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων.

3.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο δείκτης δείχνει πόσες φορές ανακυκλώνονται τα εμπορεύσιμα αποθέματα της μονάδος μέσα στην χρήση. Δηλαδή μετατρέπονται σε υπόλοιπα πελατών και από εκεί σε μετρητά ή γραμμάτια και πάλι σε αποθέματα. Ο υπολογισμός του σε ημέρες μας δείχνει πόσο διάστημα απαιτείται για την ρευστοποίηση των αποθεμάτων. Χρησιμοποιείται συμπληρωματικά με τους προαναφερθέντες δείκτες ρευστότητας.

Χρησιμοποιείται εσωτερικά στην αξιολόγηση της απόδοσης της πολιτικής πωλήσεων της επιχείρησης από τα αντίστοιχα τμήματα της, και εξωτερικά στην εκτίμηση της ποιότητας των αποθεμάτων. Από την διαχρονική μελέτη του δείκτη μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα για την βελτίωση ή μη της θέσης της επιχείρησης στην αγορά (Κάντζος 2002).

Υπάρχει δυσκολία αξιολόγησης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη από εξωτερικό αναλυτή για τους παρακάτω λόγους: 1) Δεν μπορεί να αξιολογήσει την ποιότητα των επιμέρους ειδών και κατηγοριών των αποθεμάτων. 2) Ανάλογα με την μέθοδο αποτίμησης (FIFO, LIFO κ.τ.λ.) αυτά μπορούν (πλασματικά) να αυξομειώνονται ενώ είναι δύσκολο να ελεγχθεί αν τηρήθηκαν οι γενικώς παραδεκτές λογιστικές αρχές που επιβάλουν την αποτίμηση των αποθεμάτων στην μικρότερη αξία μεταξύ κτήσεως και τρέχουσας αγοράς ή ρευστοποίησης. 3) Στην ανάλυση των βιομηχανικών επιχειρήσεων ο εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να έχει πρόσβαση στα αναλυτικά στοιχεία των λογαριασμών των αποθεμάτων καθώς θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και η παρεμβολή του κύκλου μεταποίησης των αποθεμάτων πρώτων υλών και ημιέτοιμων σε έτοιμα προϊόντα. Το ίδιο πρόβλημα έχει ο αναλυτής και στις περιπτώσεις των επιχειρήσεων με διαφορετικές δραστηριότητες και προϊόντα (Κάντζος 2002).

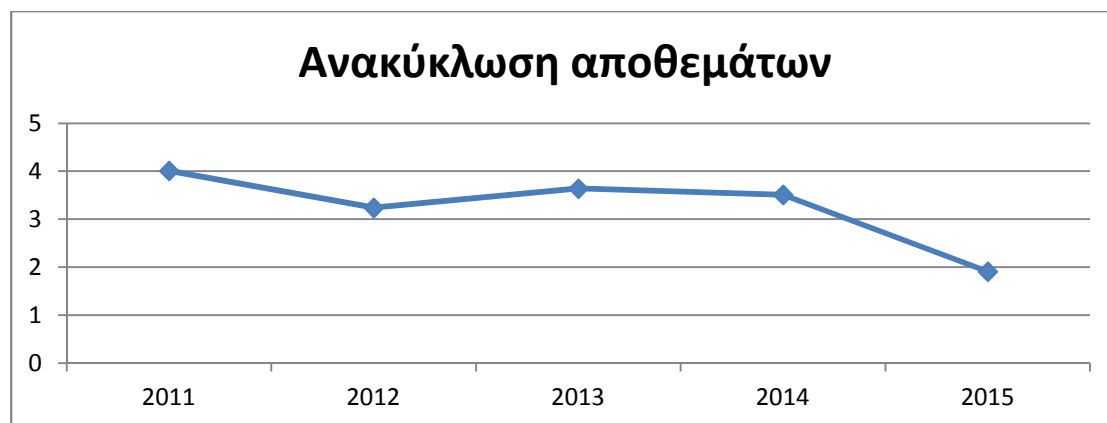
Γενικά μπορούμε να πούμε ότι όσο πιο μεγάλοι είναι οι δείκτες ανακύκλωσης απαιτήσεων και αποθεμάτων τόσο καλύτερα (και παράλληλα τόσο μικρότερο το κόστος τους στα αντίστοιχα μεγέθη επενδυμένων κεφαλαίων για την στήριξη ενός δεδομένου ύψους πωλήσεων), μικρότερο κόστος αποθήκευσης και μείωση του κινδύνου της μη διαθέσεως τους. Με την προϋπόθεση ότι δεν θα βρεθεί η επιχείρηση (με μικρά αποθέματα) ανέτοιμη να εκμεταλλευθεί έκτακτες ευκαιρίες πωλήσεων ή να διώχνει πελάτες οι οποίοι ζητούν μεγαλύτερη πίστωση σε χρόνο ή και χρήμα (Κάντζος 2002).

Ο δείκτης αρκετές φορές είναι μεγαλύτερος της μονάδος και ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και της συνθήκης αγοράς. Για παράδειγμα ένα σούπερ μάρκετ έχει μεγάλο δείκτη ανακύκλωσης σε σχέση με ένα ναυπηγείο. Πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι κάθε επιχείρηση έχει τον δικό της επιχειρησιακό κύκλο μέσα στον οποίο εντάσσεται τόσο η κυκλοφορία των αποθεμάτων όσο και των απαιτήσεων παραπάνω (Κάντζος 2002).

Δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων =	$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσα αποθέματα}}$	M.O.
(Κάντζος 2002)		

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Κόστος πωληθέντων	177.021.992	160.186.766	181.043.385	158.418.048	203.896.585	
Αποθέματα	48.214.282	42.809.937	48.444.013	50.903.559	46.722.950	54.950.619

ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	1,94 φορές	3,51 φορές	3,64 φορές	3,24 φορές	4,01 φορές
	188,1 ημέρες	103,9 ημέρες	100,2 ημέρες	112,6 ημέρες	91 ημέρες



Ο δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων για την ΒΙΑΝΕΞ την χρήση του 2011 είναι πολύ καλός αφού ανακυκλώνονται τα αποθέματα σε λιγότερο από τρεις μήνες. Τις επόμενες τρεις χρήσεις διατηρείται σε σταθερά επίπεδα (λίγο χαμηλότερα) καθώς ανακυκλώνονται κάθε τρίμηνο. Την χρήση του 2015 έχουμε μία αξιοσημείωτη πτώση καθώς η ανακύκλωση των αποθεμάτων ήταν σχεδόν εξάμηνη. Αλλά δεν είναι ανησυχητικό καθώς οι πωλήσεις στην συγκεκριμένη χρήση έχουν αυξηθεί σε σχέση με την προηγούμενη. Γενικά είναι ένας ικανοποιητικός δείκτης δεδομένου του εμπορικού αντικείμενου (φάρμακα), ωστόσο για να χαρακτηριστεί καλός θα πρέπει να εξεταστεί και σε σχέση με τις ανταγωνίστριες εταιρείες.

3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΟΜΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Ενώ οι αριθμοδείκτες ρευστότητας συμβάλλουν στην εκτίμηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, το χρονικό πλαίσιο της προοπτικής που προσφέρουν είναι περιορισμένο. Ακόμα δεν είναι τόσο χρήσιμο στην περίπτωση που τα συμπτώματα μίας ανεπαρκούς βραχυπρόθεσμης ρευστότητας πηγάζουν και συνδέονται με την εξυπηρέτηση των κεφαλαίων της μονάδας όπως αυτά έχουν διαρθρωθεί στην δεδομένη κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης (Κάντζος 2002).

Στην τελευταία περίπτωση η κατάσταση μπορεί να βελτιωθεί με κατάλληλες διορθώσεις στην δομή και διαχείριση των βραχυπρόθεσμων

στοιχείων της επιχείρησης δεδομένης μίας σωστής κεφαλαιακής δομής. Στην περίπτωση όμως που το (υπαρκτό πλέον) πρόβλημα έχει ρίζες στην κεφαλαιακή δομή, είναι πολύ δύσκολο να αντιμετωπιστεί. Αφού μία αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής δομής της επιχείρησης είναι φυσικό να προσκρούσει στο ήδη αρνητικό ψυχολογικό κλίμα μέσα στο οποίο καλούνται να ανταποκριθούν οι υπάρχοντες ή και νέοι χρηματοδότες της επιχείρησης (Κάντζος 2002).

Μπορούμε να πούμε ότι –και εκτός τα έκτακτα ή εντελώς απρόβλεπτα γεγονότα- η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης έχει μεγαλύτερη επίπτωση στην (μακροπρόθεσμη) βιωσιμότητα της και είναι θέμα σχεδιασμού. Επομένως είναι και θέμα ευχέρειας, με μακροπρόθεσμη προοπτική ως προς την επαλήθευση της ορθότητας της ή μη. Σε αντίθεση με την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της οποίας η αντιμετώπιση και οι όποιες διορθώσεις επιβάλλεται να γίνονται αμέσως και δεν θα πρέπει να έχει καθοριστική σχέση και η επίπτωση στη (μακροπρόθεσμου ορίζοντα) βιωσιμότητα μιας σωστά δομημένης επιχείρησης (Κάντζος 2002).

Η ουσιαστική διαφορά μεταξύ των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων καθιστά αναγκαία και πολύ σημαντική για την επιχείρηση την σωστή διάρθρωση τους (Νιάρχος 2004). Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης πρέπει να εξετάζονται ως προς: 1) το κόστος τούτων (συμπεριλαμβανομένης σ' αυτό και της αναγκαιότητας παροχής εγγυήσεων) και 2) τη χρονική εκδήλωση των εισροών και εκροών που έχουν σχέση με την διαθεσιμότητα και την εξυπηρέτηση τούτων στην επιχείρηση. Αφού και το κόστος τούτων είναι <<εσωτερική>> υπόθεση της επιχείρησης και δεν συγκρίνεται, στην ίδρυση τουλάχιστον ευθέως και απόλυτα με το κόστος άλλων πηγών (δανεικών κεφαλαίων και επιχορηγήσεων με το δικό τους συνολικό πολιτικό και οικονομικό κόστος). Αλλά και επειδή δεν συνεπάγονται κανένα συμβατικό και νομικό περιορισμό ως προς τον χρόνο των εκροών που έχουν σχέση με την εξυπηρέτηση του, δηλαδή μερίσματα και επιστροφή τους στους δικαιούχους (Κάντζος 2002). Τα ίδια κεφάλαια επειδή θεωρούνται μόνιμα συνηθίζεται να χρησιμοποιούνται σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα ξένα (Νιάρχος 2004).

Αντίθετα, τα ξένα συνεπάγονται αυστηρότερο υπολογισμό και αντιμετώπιση του κόστους αλλά και του (προκαθορισμένου) χρονικού διαγράμματος της εκδήλωσης των σχετικών εκροών, (δηλαδή τόκους, επιστροφή των κεφαλαίων και πιθανόν εξασφάλιση εγγυήσεων). Αυτό εξασκεί (μόνιμη) πίεση στην διοίκηση και (συνεχή) απαίτηση στην ρευστότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από την οικονομική της θέση (Κάντζος 2002). Καθώς αν δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις που προκύπτουν από τα ξένα κεφάλαια τότε θέτει σε κίνδυνο όχι μόνο τα ίδια κεφάλαια αλλά και ολόκληρη την επιχείρηση (Νιάρχος 2004). Από την άλλη μεριά είναι γνωστά τα πλεονεκτήματα των δανειακών κεφαλαίων, για την μεγιστοποίηση των

κερδών, μιας επιτυχούς μόχλευσης. Δηλαδή αν η επιχείρηση επιτυγχάνει υψηλότερη απόδοση επενδύοντας το προϊόν ενός χαμηλότοκου δανείου, τότε πραγματοποιεί κέρδος που ονομάζεται <<trading on the equity>> (Νιάρχος 2004). Είναι σαφές όμως, ότι δεν πρέπει να υπερχρεώνεται η επιχείρηση με συνεχή μόχλευση γιατί (και σύμφωνα με τους Modiglianni & Miller, τελικά), ο αυξανόμενος κίνδυνος για τα ξένα κεφάλαια θα αντιστρέψει την ευεργετική (για τα ίδια κεφάλαια) σχέση κόστους τούτων και απόδοσης του συνόλου των κεφαλαίων. Να σημειώσουμε ότι ο υπερδανεισμός προδιαθέτει αρνητικά τους μετόχους μίας εταιρείας (και συνεπώς την αξιολόγηση και την αμοιβή της διοίκησης) ενώ θα αυξηθεί και η απαίτηση τους σε απόδοση για τον κίνδυνο από το ενδεχόμενο οι πιστωτές να επιδιώξουν την πτώχευση της εταιρείας και την κατάσχεση των στοιχείων της με την πρώτη δυσκολία στην ομαλή εξυπηρέτηση των (δυσανάλογα ξένων) κεφαλαίων που της έχουν δανείσει. Ο αναλυτής θα πρέπει να διακρίνει σε μία τέτοια περίπτωση υπερβολικής μόχλευσης και την πιθανή επιδίωξη των παλαιών μετοχών να διατηρήσουν τον έλεγχο στην επιχείρηση αποφεύγοντας την άντληση ιδίων κεφαλαίων από νέους μετόχους ή να αποκτήσουν φορολογικά οφέλη που αντισταθμίζουν ως ένα βαθμό το κόστος δανεισμού. Να σημειώσουμε, επίσης, ότι σε περιόδους πληθωρισμού παρατηρείται αυξημένη μόχλευση (πέρα από ότι συμφέρει υπό συνθήκες σταθερών τιμών) στις επιχειρήσεις που έχουν την δυνατότητα να δανείζονται αφού η εξόφληση των δανείων γίνεται με φθηνότερο χρήμα από αυτό το οποίο εισέπραξαν τούτα αρχικά και αφού, βεβαίως, δεν υπάρχει ρήτρα για τον δανειακό συμβόλαιο για αναπροσαρμογή του επιτοκίου (Κάντζος 2002). Επίσης οι τόκοι των ξένων κεφαλαίων αφαιρούνται από τα κέρδη συνεπώς είναι μικρότερη η φορολογία για την επιχείρηση.

Από την πλευρά των χρηματοδοτών-μετόχων, η απόδοση και ο κίνδυνος, βάσει των οποίων χαρακτηριστικών αυτοί αξιολογούν εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες, παρουσιάζουν μία ταυτόσημη αναλογία αλλά με διαφορετικό βαθμό ευαισθησίας στις διάφορες κατηγορίες πηγών άντλησης. Μεγαλύτερη ευαισθησία έχουν τα ξένα κεφάλαια και μικρότερη στα ίδια αφού αυτά αναλαμβάνουν στις περισσότερες περιπτώσεις όλο των επιχειρηματικό κίνδυνο. Για να καταφέρει η διοίκηση να μεγιστοποιήσει την αξία της μετοχής της, τότε θα πρέπει η πολιτική διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης, να είναι η χρυσή τομή μεταξύ του κινδύνου και της αύξησης της απόδοσης. Θα πρέπει να εξετάσει την βάση τόσο της ευνοϊκής σχέσης απόδοσης του συνόλου των κεφαλαίων και κόστους ξένων αλλά και της επιχείρησης από φορολογικής άποψης, συνολικού επιχειρηματικού κινδύνου και δυνατότητας, βεβαίως, άντλησης κεφαλαίων, ακόμα και από δύσκολες συνθήκες, από όλες τις διαθέσιμες πηγές. Ο εσωτερικός αναλυτής θα πρέπει να διαγράψει το πλαίσιο αυτό πριν επιχειρήσει, στην συνέχεια, να προβλέψει τις πιθανές κινήσεις που θα κάνει μέσα σ' αυτό μελλοντικά η διοίκηση της επιχείρησης (Κάντζος 2002).

Τέλος μία ακόμη παρατήρηση θα πρέπει να γίνει στο σημείο αυτό σχετικά με την εξαίρεση των έκτακτων εσόδων και εξόδων από το συνολικό εισόδημα της επιχείρησης. Η εξαίρεση θα επηρεάσει θετικά την ακρίβεια και την αντιπροσωπευτικότητα των αριθμοδεικτών εκείνων οι οποίοι έχουν διαχρονικότητα μέσα στην οποία θα ήταν δυνατόν αυτά τα μεγέθη να αλληλοεξουδετερώνονται. Την ίδια αλληλοεξουδετέρωση (δηλαδή αυτόματη αφαίρεση τους) υφίστανται τα έκτακτα μεγέθη και στον υπολογισμό των (μέσων) κλαδικών δεικτών, έστω και στατικών, μιας χρήσεως. Αφού συμπεριλαμβάνονται στην περίπτωση αυτή πολλές και διάφορες επιχειρήσεις και σε αντίθεση με τον στατικό δείκτη μίας μόνο επιχείρησης, όπου αυτά δεν έχουν την ευκαιρία να αλληλοεξουδετερωθούν και θα πρέπει να αφαιρεθούν για να είναι συγκρίσιμα με αυτά του κλάδου (Κάντζος 2002).

3.2.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΥΠΕΡΧΡΕΩΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΚΕΦΑΛΙΑΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Ο δείκτης υπερχρέωσης δείχνει τη σχέση των ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα το επίπεδο κεφαλαιακής μόχλευσης της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης (και πάνω από την μονάδα), τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση ή τόσο υψηλότερο επίπεδο άσκησης κεφαλαιακής μόχλευσης. Εκτός από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και την θέση της στην κεφαλαιαγορά, στην σύγκριση και αξιολόγηση του δείκτη θα πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψιν και η τρέχουσα γενικότερη οικονομική κατάσταση καθώς και η νομική μορφή της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος δείκτης χρησιμοποιείται πιο πολύ από τους πιο πολύ από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια. Αλλά και από την διοίκηση και τους μετόχους της εταιρείας για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φτάσει η χρήση της κεφαλαιακής μόχλευσης (Κάντζος 2002).

Δείκτης υπερχρέωσης=	$\frac{\text{Υποχρεώσεις}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$
(Κάντζος 2002)	

	2015	2014	2013	2012	2011
Υποχρεώσεις	115.037.404	102.042.037	104.446.628	114.704.048	114.989.516
Ίδια κεφάλαια	33.152.194	23.620.652	43.655.577	54.477.204	32.903.301

ΥΠΕΡΧΡΕΩΣΗΣ	3,46	4,32	2,39	2,10	3,49
--------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Ο δείκτης υπερχρέωσης της ΒΙΑΝΕΞ δεν είναι καθόλου ικανοποιητικός για τις χρονιές 2011-2015 αφού η χαμηλότερη τιμή του ήταν πάνω από δύο (2,10 το 2012). Οι χρήσεις 2012 και 2013 ήταν καλύτερες καθώς είχαμε αυξημένα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις υπόλοιπες χρονιές, τα οποία όμως μειώνονται σημαντικά την χρήση του 2014.

3.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΤΟΝΟΜΙΑΣ)

Ο δείκτης αυτονομίας είναι η σχέση ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των κεφαλαίων της (Κάντζος 2002). Η αυτονομία είναι τόσο σημαντική όσο και η ρευστότητα σε μία επιχείρηση, καθώς εμφανίζει την οικονομική της δύναμη η οποία αντανακλά στην μακροχρόνια ρευστότητα της (Νιάρχος 2004). Η σχέση των ιδίων κεφαλαίων σε μία επιχείρηση εξαρτάται (από ένα επίπεδο και πέρα) από: α) την προσωπικότητα της επιχείρησης, β) του αντικειμένου της, γ) της θέσης της στην ευρύτερη αγορά, δ) της σημασίας της στην οικονομία και στην κοινωνία, ε) της νομικής της μορφής (ΑΕ, ΕΠΕ, ΟΕ κ.τ.λ.) καθώς και στ) του καθεστώτος που διέπει και επηρεάζει (ενισχύει πολλές φορές) τον βαθμό και τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης σε μία χώρα, (επιχορηγήσεις, κρατικές εγγυήσεις κ.τ.λ.). Σε μία σύγκριση θα πρέπει να απομονώνονται οι διαφορές που δημιουργούνται από τους ιδιάζοντες αυτούς παράγοντες έτσι ώστε να μένουν προς μελέτη μόνο οι διαφορές εκείνες που οφείλονται σε παράγοντες των οποίων η επιρροή έχει αφ' ενός ευρύτερη σημασία και αφ' ετέρου επιδέχονται τον έλεγχο ή την πρόβλεψή μας σαν φαινόμενα. Σημασία επίσης έχουν και τα περιθώρια χρηματοοικονομικής μόχλευσης τα οποία έχει την συγκεκριμένη στιγμή η επιχείρηση σε συνδυασμό με την δυνατότητα κάλυψης τόκων και άλλων εξόδων χρηματοδότησης (Κάντζος 2002).

Τα όρια του δείκτη πρέπει να είναι μικρότερα του ένα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται από τους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Οπωσδήποτε, ένας υψηλός δείκτης αφήνει περιθώρια για αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση και επομένως ο αναλυτής θα πρέπει να αναμένει μία

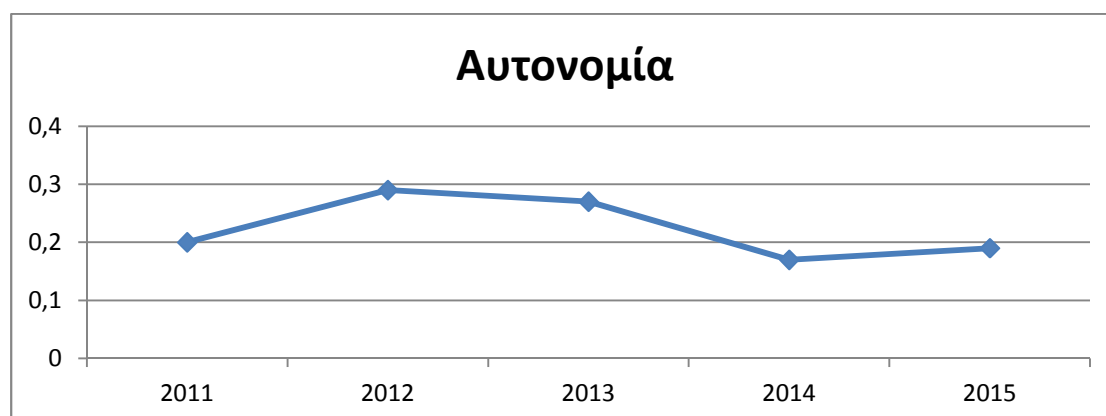
κίνηση της διοίκησης να εκμεταλλευθεί το περιθώριο που υπάρχει για μόχλευση (Κάντζος 2002).

Με την χρήση του δείκτη εκτιμούμε την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης δίνοντας ένα μέτρο κάλυψης που μπορούν να προσφέρουν οι ιδιοκτήτες στους πιστωτές. Από την άλλη μεριά, η σχέση των ιδίων κεφαλαίων δείχνει μία εικόνα αυτονομίας που μπορεί να έχει μία επιχείρηση και την ανεξαρτησία της από τα δανειακά κεφάλαια και τους πιστωτές. Ταυτοχρόνως φαίνεται και το επίπεδο της κεφαλαιακής μόχλευσης στο οποίο (σκοπίμα, θα πρέπει) διατηρεί την επιχείρηση η διοίκηση της. Στη τελευταία περίπτωση θα φανεί και η ικανότητα ή μη της διοίκησης να εκμεταλλευθεί (σε περίπτωση που είναι ευνοϊκό) το περιθώριο για περαιτέρω μόχλευση και να βελτιώσει έτσι την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης ένας υψηλός δείκτης δεν προδιαθέτει αρνητικά για την ρευστότητα στα επόμενα χρόνια αφού από την πλευρά των (χαμηλού κόστους) ξένων κεφαλαίων η πίεση για ταμειακές εκροές εξυπηρέτησης τους θα είναι χαμηλή και αντιμετωπίσιμη, ειδικά σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας (Κάντζος 2002).

Δείκτης αυτονομίας = (Κάντζος 2002)	$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Σύνολο παθητικού}}$
--	--

	2015	2014	2013	2012	2011
Ίδια κεφάλαια	33.152.194	23.620.652	43.655.577	54.477.204	32.903.301
Σύνολο παθητικού	166.179.268	137.585.504	159.199.560	185.218.202	159.744.448

ΑΥΤΟΝΟΜΙΑΣ	0,19	0,17	0,27	0,29	0,20
-------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Ο αριθμοδείκτης της BIANEΞ είναι χαμηλός όλες τις εξεταζόμενες χρονιές. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει κίνδυνος λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

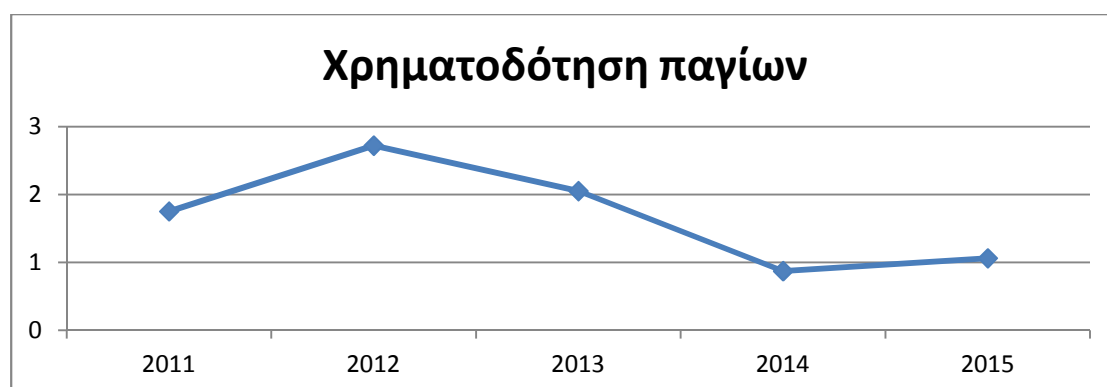
3.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

Ο δείκτης χρηματοδότησης παγίων δείχνει την σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς την καθαρή αξία των παγίων της επιχείρησης (όπως αυτή αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης). Ο δείκτης χρησιμοποιείται στον προσδιορισμό του τρόπου χρηματοδότησης παγίων της επιχείρησης. Είναι δείκτης άνεσης που έχει η επιχείρηση σε κεφάλαια κίνησης αφού ένας δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας δείχνει ότι μέρος και των (τρεχουσών) αναγκών της εταιρείας έχει καλυφθεί από μακροπρόθεσμα και μάλιστα ίδια κεφάλαια (Κάντζος 2002). Ενώ άμα είναι μικρότερος σημαίνει ότι έχει καλυφθεί εκτός από τα ίδια και από ξένα. Ένας χαμηλός δείκτης πιθανόν να σημαίνει μία υπερεπένδυση σε πάγια, η οποία λόγω των μεγάλων ετήσιων αποσβέσεων μειώνει τα κέρδη της. Τα όρια του δείκτη εξαρτώνται από τα πλαίσια του κλάδου (Νιάρχος 2004).

Δείκτης χρηματοδότησης παγίων=	$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Αξία παγίων (καθαρή)}}$
(Κάντζος 2002)	

	2015	2014	2013	2012	2011
Ίδια κεφάλαια	33.152.194	23.620.652	43.655.577	54.477.204	32.903.301
Αξία παγίων	31.055.578	27.139.420	21.199.188	19.976.860	18.745.193

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	1,06	0,87	2,05	2,72	1,75
----------------------	------	------	------	------	------



Ο δείκτης χρηματοδότησης παγίων με εξαίρεση το 2014 είναι μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να χρηματοδοτήσει εξ' ολοκλήρου τα πάγια και περισσεύουν διαθέσιμα για το κυκλοφορούν ενεργητικό ειδικά το διάστημα από το 2011 μέχρι το 2013 (με κορυφαία χρονιά το 2012) είναι πολύ υψηλός ο δείκτης. Μετά το 2012 έχουμε συνεχή πτώση (που οφείλεται στην μείωση των ιδίων κεφαλαίων) με μεγαλύτερη το 2014 όπου σε συνδυασμό με την αύξηση των παγίων μειώθηκε ο δείκτης στο 0,83 (δηλαδή κάτω από την μονάδα με αποτέλεσμα η

επιχείρηση χρειάζεται και ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των παγίων). Ωστόσο ήταν προσωρινό αφού την επόμενη χρονιά αυξάνονται σημαντικά τα ίδια κεφάλαια.

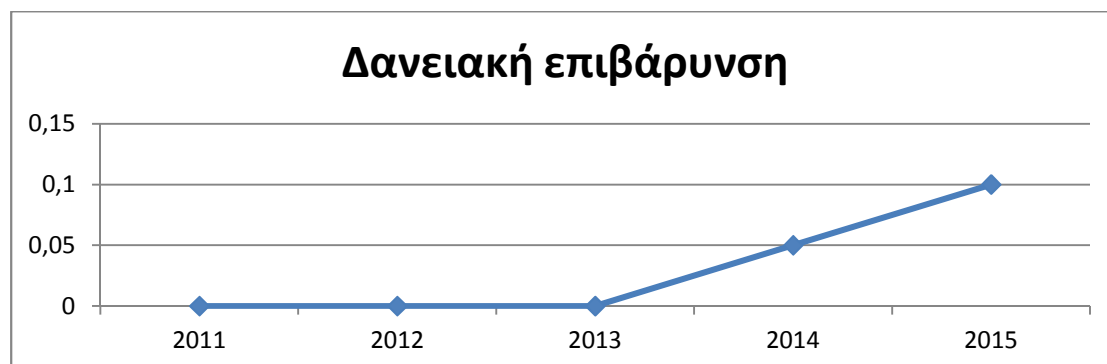
3.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Ο δείκτης μας δείχνει την σχέση των δανείων προς το σύνολο κεφαλαίων κάθε μορφής που έχουν επενδυθεί ή χρησιμοποιούνται με οποιονδήποτε τρόπο από την επιχείρηση. Έτσι γνωρίζουμε το επίπεδο της δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης όσον αφορά τα επίσημα δάνεια. Ο δείκτης είναι προφανώς μικρότερος της μονάδος ωστόσο η τιμή του εξαρτάται από τα πλαίσια του κλάδου (Κάντζος 2002).

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης=	$\frac{\text{Σύνολο δανείων}}{\text{σύνολο παθητικού}}$
(Κάντζος 2002)	

	2015	2014	2013	2012	2011
Σύνολο δανείων	17.400.425	8.236.553	0	0	0
Σύνολο παθητικού	166.179.268	137.583.504	159.199.560	185.218.202	159.744.448

ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,1	0,05	0	0	0
----------------------------------	------------	-------------	----------	----------	----------



Μέχρι και το 2013 η εταιρεία δεν είχε κανένα δάνειο συνεπώς ο αριθμοδείκτης ήταν μηδέν (δηλαδή στην καλύτερη δυνατή τιμή του). Το 2014 και 2015 αυξάνεται ο δείκτης λόγω των δανείων που πήρε η εταιρεία, τα οποία όμως είναι αρκετά χαμηλά σε σχέση με το σύνολο του παθητικού οπότε συνεχίζει ο δείκτης να είναι σε πολύ καλά επίπεδα.

3.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΛΑΙΟΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ

Ο δείκτης παλαιότητας παγίων μας δείχνει την σχέση των παγίων στην αξία κτήσης των αποσβέσεων που έχουν γίνει μέχρι τώρα σε αυτά. Τον χρησιμοποιούμε για να εκτιμήσουμε την παλαιότητα των παγίων και της (πιθανόν) άμεσης ανάγκης (και στην συνέχεια δυνατότητας) αντικατάστασης τους. Επίσης χρησιμεύει στην εκτίμηση των αποσβέσεων σε μία πρόβλεψη ταμιακών ροών της επιχείρησης (Κάντζος 2002).

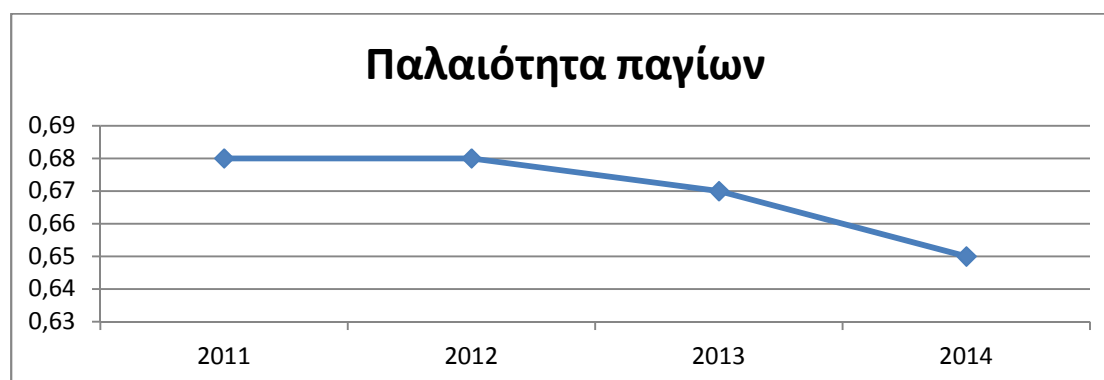
Τα όρια του είναι μικρότερα ή ίσα της μονάδος. Σε μία εποχή ραγδαίας τεχνολογικής ανάπτυξης και μεταβολών, ο δείκτης αυτός δεν θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδος. Η αξιολόγηση του, θα γίνει, βεβαίως και με βάση τα όρια του κλάδου αλλά το συγκεκριμένο αντικείμενο της επιχείρησης (Κάντζος 2002).

Σε πολλές περιπτώσεις είναι δύσκολο να υπολογισθεί η τεχνολογική απαξίωση των παγίων αφού αυτή, συνήθως, δεν συμπεριλαμβάνεται στις συνηθισμένες αποσβέσεις. Από την άλλη μεριά, πολλά πάγια τα οποία έχουν πλήρως αποσβεστεί, συνεχίζουν να έχουν προσφορά στην επιχείρηση. Επίσης, η δυνατότητα χρησιμοποίησης διαφορετικών συντελεστών απόσβεσης των παγίων από κάθε επιχείρηση δυσχεραίνει την διαπίστωση της παλαιότητας των παγίων της καθώς και την συγκρισιμότητα του δείκτη διακλαδικά (Κάντζος 2002).

Δείκτης παλαιότητας παγίων=	$\frac{\text{Συσσωρευμένες αποσβέσεις}}{\text{Αξία κτήσεως παγίων}}$
(Κάντζος 2002)	

	2014	2013	2012	2011
Συσσωρευμένες αποσβέσεις	44.131.918	42.980.490	41.714.202	39.890.518
Αξία κτήσεως παγίων	66.929.034	63.277.555	60.773.973	58.419.113

ΠΑΛΑΙΟΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,65	0,67	0,68	0,68
---------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Παρατηρούμε μία συνεχή αύξηση στις συσσωρευμένες αποσβέσεις και μία ταυτόχρονη συνεχή αύξηση στην αξία κτήσεως των παγίων. Οι μεταβολές είναι περίπου ισόποσες συνεπώς έχουμε ελάχιστες διακυμάνσεις. Η τιμή του

δείκτη όλες τις χρονιές (από το 2011 μέχρι 2014 που εξετάζουμε) κυμαίνεται μεταξύ 0,65 και 0,68 η οποία θεωρείται πολύ καλή στα πλαίσια της φαρμακοβιομηχανίας και σε σχέση με τις τεχνολογικές εξελίξεις. Επειδή ο ισολογισμός πλέον καταρτίζεται σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα δεν γνωρίζουμε τα ποσά των αποσβέσεων. Συνεπώς δεν γίνεται να υπολογισθεί ο δείκτης για την χρήση του 2015.

3.2.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

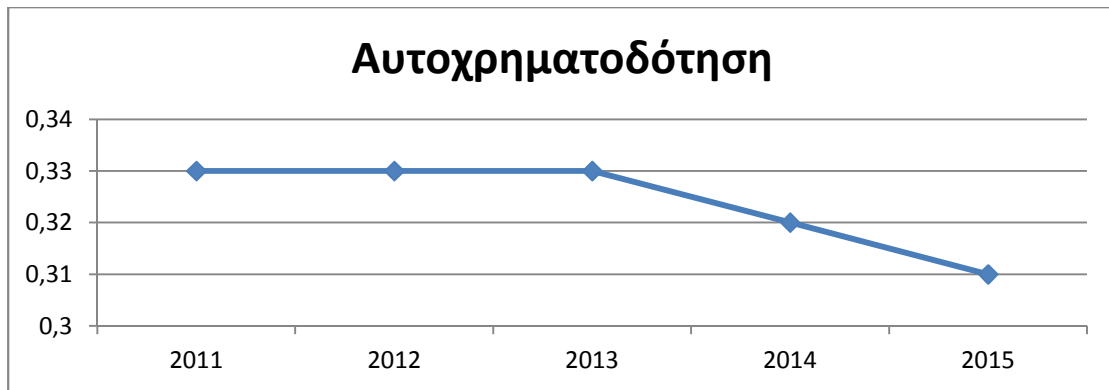
Ο δείκτης δείχνει την σχέση των αποθεματικών προς τα ήδη μετοχοποιημένα κεφάλαια. Χρησιμεύει στην διάγνωση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης αλλά και της χρηματοδοτικής πολιτικής και ικανότητας της διοίκησης καθώς και των προθέσεων τούτων. Δεν είναι δυνατόν σε όλες τις περιπτώσεις να διαφανούν οι προθέσεις της διοίκησης ή των μετόχων της επιχείρησης από το ποσοστό των μη μετοχοποιημένων ιδίων κεφαλαίων παρόλο που πολλοί λογαριασμοί αποθεματικών χαρακτηρίζονται από την φύση ή τον σκοπό του αποθεματικού (π.χ. τακτικό, εξόφλησης δανείου, επέκτασης, αφορολόγητα κ.τ.λ.). Επίσης είναι δυνατόν το φαινόμενο να είναι εντελώς προσωρινό (Κάντζος 2002).

Ο δείκτης μπορεί να εμφανίζετε σε οποιαδήποτε τιμή γύρω από την μονάδα. Αν και ένας δείκτης πολύ μεγαλύτερος της μονάδος μπορεί να σημαίνει αντιπαράθεση της διοίκησης με την ιδιοκτησία αφού έτσι μειώνεται το μέρισμα των μετόχων κατά συνέπεια και η χρηματιστηριακή αξία των μετόχων τους. Παράλληλα μία τάση χρηματοδότησης με παρακράτηση των κερδών μπορεί να σημαίνει επίσης αδυναμία της επιχείρησης να αντλήσει κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά. Από την άλλη μεριά, το ίδιο φαινόμενο μπορεί να είναι επιθυμία των μετόχων σε ιδιαίτερα κλειστές εταιρείες για να διατηρήσουν τον έλεγχο τους σε αυτήν και να αποφύγουν την (αυξημένη) φορολογία που επιφέρει η διανομή του μερίσματος και εφόσον οι μέτοχοι είναι σε μία τέτοια οριακή φορολογική κλίμακα αλλά και μπορούν να επιβάλουν στην διοίκηση την επιθυμία τους αυτή. Τα παραπάνω ενδεχόμενα μπορούν να ελεγχθούν μέσα από το δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης (Κάντζος 2002).

Δείκτης αυτοχρηματοδότησης =	$\frac{\text{Αποθεματικά κεφάλαια}}{\text{Μετοχοποιημένα κεφάλαια}}$
(Κάντζος 2002)	

	2015	2014	2013	2012	2011
Αποθεματικά κεφάλαια	5.510.461	5.580.824	5.457.222	5.447.030	5.439.746
Μετοχοποιημένα κεφάλαια	17.330.000	17.330.000	16.250.000	16.250.000	16.250.000

ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	0,31	0,32	0,33	0,33	0,33
--------------------	------	------	------	------	------



Παρατηρούμε ότι η διοίκηση έχει σταθερή πολιτική να χρησιμοποιεί ως αποθεματικά περίπου το 30% (έχουμε ποσοστά από 31-33% τις εξεταζόμενες χρονιές) των μετοχοποιημένων κεφαλαίων. Το μόνο αποθεματικό που κρατάει η εταιρεία είναι το τακτικό αποθεματικό.

3.2.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

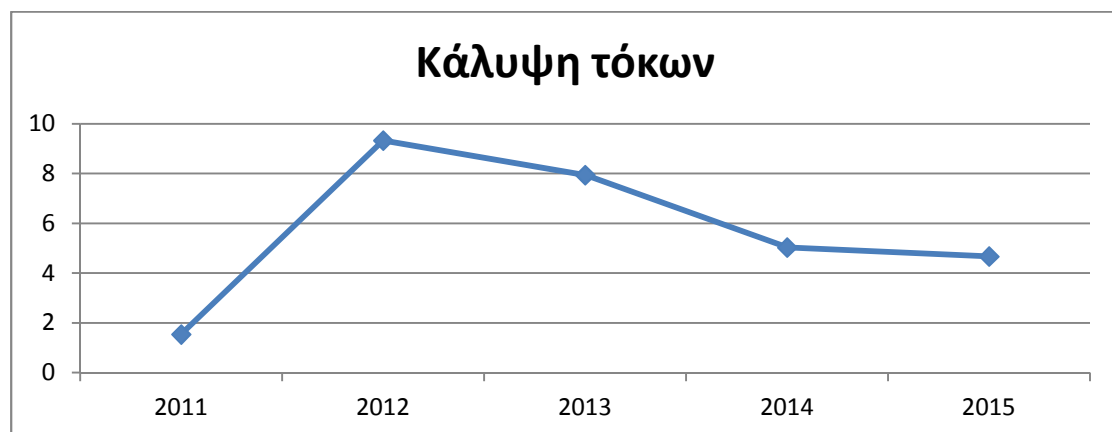
Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει την σχέση του εισοδήματος προ φόρων με τα χρηματοοικονομικά έξοδα της χρήσης (Κάντζος 2002). Δηλαδή βλέπουμε πόσες φορές μέσα στο χρόνο, οι τόκοι (οι οποίοι πρέπει να καταβάλλονται με την χρήση των ξένων κεφαλαίων) καλύπτονται από τα αποτελέσματα προ φόρων. Τον χρησιμοποιούμε για να εκτιμήσουμε την δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί αρκετά έσοδα για να μπορεί να πληρώνει τα έξοδα τα οποία έχουν νομική ή ουσιαστική προτεραιότητα (μισθοί, εργοδοτικές εισφορές, α' ύλες κ.τ.λ.) και στην συνέχεια τα χρηματοοικονομικά (Κάντζος 2002). Ωστόσο έχει περιορισμένη σημασία αφού εξετάζει την λογιστική και όχι την ταμειακή ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει μέχρι και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (Κάντζος 2002). Αποτελεί επίσης ένα μέτρο της δανειακής κατάστασής της σε σχέση με τη δυναμικότητά της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητά της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. (Νιάρχος 2004)

Είναι προφανές ότι ο δείκτης μπορεί να έχει οποιαδήποτε τιμή πάνω από την μονάδα. Η διακλαδική του σύγκριση είναι δύσκολη αφού διάφορες επιχειρήσεις έχουν διαφορετική κεφαλαιακή διάρθρωση (Κάντζος 2002). Ο δείκτης πρέπει να συγκρίνεται με το μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του (Νιάρχος 2004).

Δείκτης κάλυψης τόκων = <small>(Κάντζος 2002)</small>	$\frac{\text{Αποτελέσματα προ φόρων} + \text{ετήσια χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Ετήσια χρηματοοικονομικά έξοδα}}$
--	---

	2015	2014	2013	2012	2011
Αποτελέσματα προ φόρων	10.590.100	6.291.675	12.711.545	29.895.525	13.318.048
Χρηματικά έξοδα	2.880.312	1.560.225	1.829.111	3.588.272	24.329.550

ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	4,67	5,03	7,94	9,33	1,54
----------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Το 2011 ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι 1,54. Δηλαδή οι τόκοι που καταβάλλει καλύπτονται 1,54 φορές από τα κέρδη της. Το 2012 ο δείκτης ανεβαίνει αρκετά και φτάνει το 9,33. Αυτό γίνεται και λόγω της μεγάλης αύξησης των αποτελεσμάτων προ φόρων (πάνω από το διπλάσιο πιο συγκεκριμένα από 13.318.048 σε 29.895.525) αλλά και της μείωσης της ζημιάς προεξόφλησης ομολόγων (από 22.042.444 σε 1.200.201) η οποία τα επόμενα χρόνια δεν υπάρχει και τα χρηματοοικονομικά έξοδα αφορούν όπως και το 2012 σε τόκους. Το 2013 είχαμε μεγάλη μείωση των αποτελεσμάτων προ φόρων (από 29.895.525 σε 12.711.545) αλλά σε συνδυασμό με το σχεδόν αντίστοιχο ποσοστό μείωσης των χρηματοοικονομικών εξόδων (από 3.588.272 σε 1.829.111) ο δείκτης έπεσε πολύ λίγο στο 7,94. Το 2014 τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν σημαντικά (από 12.711.545 σε 6.291.675) και μειώθηκαν (σε μικρότερο βαθμό) οι τόκοι (από 1.829.111 σε 1.560.225) συνεπώς ο δείκτης έπεσε στο 5,03. Το 2015 αυξήθηκαν σημαντικά και τα αποτελέσματα προ φόρων (από 6.291.675 σε 10.590.100) και τα χρηματικά έξοδα (από 1.560.225 σε 2.880.312) συνεπώς ο δείκτης δεν επηρεάστηκε πολύ αφού έπεσε στο 4,67. Γενικά ο δείκτης κάλυψης τόκων της ΒΙΑΝΕΞ είναι πολύ ικανοποιητικός γιατί ακόμα και το 2011 που είχε πολύ χαμηλότερο δείκτη σε σχέση με τις υπόλοιπες χρονιές η εταιρεία μπορεί να καλύψει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα κατά 1,54 φορές.

3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η αξιολόγηση απόδοσης κεφαλαίων μίας επιχείρησης γίνεται με βάση την πλήρη ανάλυση των μεγεθών που διαμορφώνουν τα αποτελέσματα χρήσεως τούτης. Ακόμα βαθύτερα μια τέτοια αξιολόγηση του αποτελέσματος της επιχείρησης ελέγχει την προϋπόθεση ότι η κατάσταση αποτελεσμάτων έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις γενικώς παραδεκτές λογιστικές αρχές και πρότυπα, τα οποία ενώ επηρεάζουν καταλυτικά το εμφανιζόμενο στις καταστάσεις τελικό αποτέλεσμα, δεν συμπίπτουν πάντα με την θέση από την οποία και το σκοπό για τον οποίο ο αναλυτής κάνει την ανάλυση του. Επίσης ανάγκη ελέγχου έχουν και τα μεγέθη που συμμετέχουν στον υπολογισμό των δεικτών απόδοσης κεφαλαίων όπως οι διάφορες κατηγορίες κεφαλαίων που εμφανίζονται στον ισολογισμό άλλα και τα πάγια επί της αξίας κτήσεως των οποίων υπολογίζονται οι αποσβέσεις, σαν ένα σημαντικό και προσδιοριστικό των αποτελεσμάτων έξοδο άλλα και οι πηγές των εσόδων κάθε φορά αφού είναι δυνατόν τούτες να μην είναι το κανονικό αντικείμενο της μονάδος (Κάντζος 2002).

Η αξιολόγηση των δεικτών απόδοσης κεφαλαίων χρησιμεύει στην λήψη απόφασης αν θα επενδυθούν ή αποεπενδυθούν κεφάλαια στην εξεταζόμενη επιχείρηση (Κάντζος 2002).

Ανεξάρτητα από την κατεύθυνση την οποία δείχνουν οι εν λόγω αριθμοδείκτες, η σημασία τους καθώς και η άμεση αντίδραση μας στο μήνυμα τους θα πρέπει να οριστικοποιηθεί και μετά την ανάλυση τους, αν είναι δυνατόν, των αιτίων που ώθησαν τους αριθμοδείκτες προς την συγκεκριμένη κατεύθυνση. Τα αίτια είναι πολλές φορές προσωρινής επίδρασης αλλά ενεργούν και με καθυστέρηση ή προοπτική. Μία τέτοια ανάλυση θα μπορούσε να γίνει μόνο με δείκτες στοιχείων του ενεργητικού αφού αυτά παρουσιάζονται σε λεπτομέρεια αλλά και συνιστούν (στις περισσότερες επιχειρήσεις) τα κύρια μέσα που χρησιμοποιεί για την επίτευξη των στόχων της η επιχείρηση μέσω παραγωγής και πώλησης προϊόντων ή υπηρεσιών (Κάντζος 2002).

3.3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αναλογία καθαρών κερδών προς τον μέσο όρο του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων που ήταν στην διάθεση της επιχείρησης σε μία χρήση. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων -σε συνδυασμό και με τον αντίστοιχο κίνδυνο, ο οποίος στην απλή σύγκριση αριθμοδεικτών του ίδιου κλάδου υποτίθεται ότι είναι περίπου ίδιος για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου- χρησιμεύει στην εκτίμηση της ικανοποιητικής ή μη μοιβής των κεφαλαίων των ιδιοκτητών σε μία επιχείρηση (Κάντζος 2002)

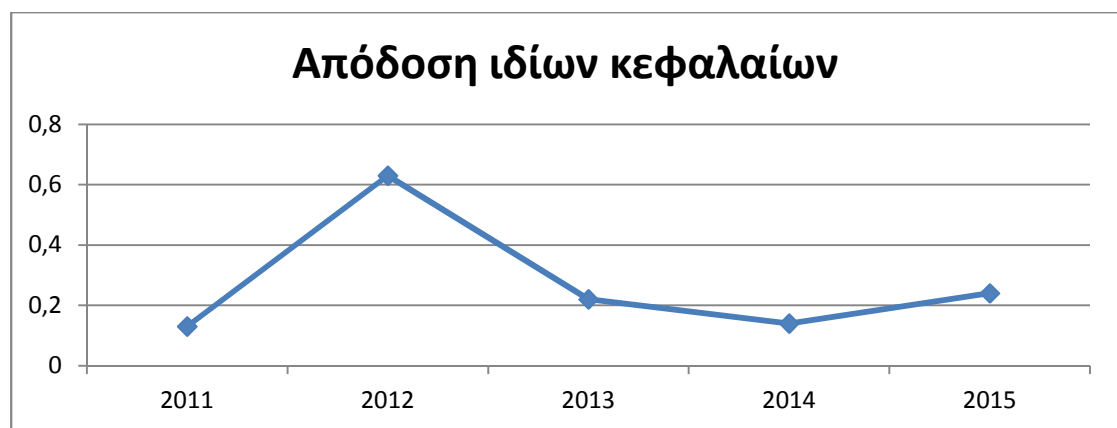
Τα όρια του αριθμοδείκτη μπορούν να έχουν οποιαδήποτε τιμή στα πλαίσια του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα. Θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν οι στόχοι της επιχείρησης -οι οποίοι είναι δυνατόν να θέτουν την

απόδοση προσωρινά σε δεύτερη μοίρα- και των μετόχων καθώς και το επίπεδο της κεφαλαιακής μόχλευσης. Το τελευταίο μπορεί να ελεγχθεί στις περισσότερες περιπτώσεις από την επιλογή λογιστικών αρχών που κάνει η διοίκηση για την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της μονάδας κάθε φορά αφού είναι γνωστό ότι υπάρχουν περιθώρια επιλογής λογιστικών αρχών έτσι ώστε να εξυπηρετούνται καλύτερα οι τρέχοντες στόχοι της επιχείρησης αλλά, περισσότερο, αυτοί των μετόχων με την προϋπόθεση ότι αυτοί μπορούν να επιβάλλουν την προτεραιότητα των δικών τους έναντι (της προτεραιότητας) αυτών της διοίκησης (Κάντζος 2002)

Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων = $\frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$	Μ.Ο.
(Κάντζος 2002)	

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Κέρδη προ φόρων	8.182.173	4.731.449	10.882.434	27.823.143	30.701.896	
Ίδια κεφάλαια	33.152.194	23.620.652	43.655.577	54.477.204	32.903.301	20.981.301

ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,24	0,14	0,22	0,63	0,13



Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της ΒΙΑΝΕΞ κυμαίνεται μεταξύ 0,13-0,24 με εξαίρεση το 2012 όπου αυξάνεται σημαντικά ο δείκτης και φτάνει 0,63 γιατί ενώ είχαμε μία μικρή μείωση των κερδών (από 30.701.896 σε 27.863.143) είχαμε πολύ μεγάλη αύξηση στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (από 32.903.301 σε 54.447.204).

3.3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο δείκτης απόδοσης συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνει την αναλογία των καθαρών κερδών της χρήσης προς το μέσο όρο του συνόλου των κάθε πηγής κεφαλαίων που ήταν στην διάθεση της επιχείρησης κατά την ίδια χρήση. Είναι η σημαντικότερη ένδειξη αποδοτικότητας μίας μονάδος ανεξάρτητα της πηγής διαφόρων κεφαλαίων της και αντανακλά την ικανότητα της σαν οικονομικό φορέα να παράγει κέρδη σε πρώτο επίπεδο. Ο αριθμοδείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εκτίμηση του αποτελέσματος διαφόρων κινήσεων (π.χ. η διοίκηση μπορεί να τον χρησιμοποιήσει για την μόχλευση, η διοικήσεις άλλων εταιρειών για την εξαγορά, αλλά και η πολιτεία για να εκτιμήσει την αντικειμενική αποδοτικότητα μίας μονάδος η οποία εκμεταλλεύεται ένα μέρος από τους εν ανεπάρκεια πόρους της κοινωνίας) (Κάντζος 2002). Ως δείκτης είναι εύκολος στον υπολογισμό του, κατανοητός και περιεκτικός καθώς συνοψίζει πολλές λογιστικές πληροφορίες, ενώ βοηθά στη συγκρισιμότητα για διαχρονικές και διαστρωματικές αναλύσεις. Γι' αυτούς τους λόγους χρησιμοποιείται ευρύτατα από τους αναλυτές (Παπαδέας 2015).

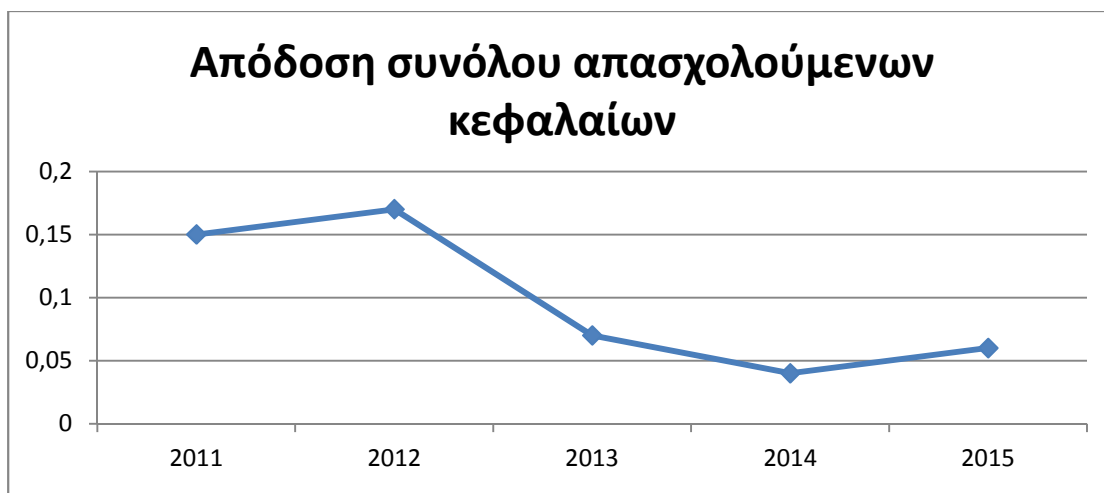
Δεν είναι όμως πάντα εμφανείς μέσω του δείκτη ο τρέχοντες στόχοι της διοίκησης, οι οποίοι είναι δυνατόν να μην δίνουν πάντοτε προτεραιότητα στην υψηλή απόδοση. Επίσης ο δείκτης είναι πολύ γενικός και δεν προσφέρεται για ακριβή διαγνωστικά συμπεράσματα αν δεν αναλυθεί σε λεπτομερέστερους δείκτες. Μία ακόμα δυσκολία είναι η ανάγκη προσδιορισμού και στάθμευσης ως προς τον χρόνο και το ποσό των κεφαλαίων τα οποία ήταν στην διάθεση της επιχείρησης σε μια περίοδο αφού αυτό δεν προκύπτει από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις (Κάντζος 2002).

Τα όρια του είναι μικρότερα ή ίσα της μονάδος. Ωστόσο εκτιμώνται στα πλαίσια του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα, αλλά σε κάθε συγκεκριμένη επιχείρηση η αξιολόγηση της απόδοσης μπορεί να γίνει ακριβέστερα με αναφορά στον κίνδυνο των κεφαλαίων της (Κάντζος 2002).

Δείκτης απόδοσης συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων =	$\frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων + χρεωστικοί τόκοι}}{\text{Σύνολο παθητικού}}$
(Κάντζος 2002)	Μ.Ο.

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Κέρδη προ φορών	8.182.173	4.731.449	10.882.434	27.825.143	30.701.896	
Χρεωστικοί τόκοι	2.504.721	2.429.864	1.897.178	2.394.495	2.292.847	
Σύνολο παθητικού	166.179.268	137.583.504	159.199.560	185.218.202	159.744.448	275.171.866

ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,06	0,04	0,07	0,17	0,15
---	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Την εξεταζόμενη περίοδο ο δείκτης ξεκινάει το 2011 με 0,15 και το 2012 έχει μία μικρή αύξηση στο 0,17 όπου είναι και η μεγαλύτερη τιμή που παίρνει στην πενταετία που εξετάζουμε. Τις επόμενες δύο χρονιές έχουμε πτωτική πορεία του δείκτη που φτάνει στο 0,04. Αυτό συμβαίνει γιατί μειώνονται τα κέρδη προ φόρων τα οποία αυξάνονται πάλι την επόμενη χρήση με αποτέλεσμα να αυξηθεί και πάλι ο δείκτης.

3.3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την σχέση μεικτών αποτελεσμάτων προς τις καθαρές πωλήσεις μετρώντας την αποτελεσματικότητα των ενεργειών της διοίκησης της επιχείρησης, όπως η πολιτική των πωλήσεων, η πολιτική τιμών καθώς και οι προσπάθειες για τον περιορισμό του κόστους. Η αποδοτικότητα των πωλήσεων αντανακλά στην αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και marketing γενικότερα να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά, αλλά και του τμήματος προμηθειών και παραγωγής να ελέγχει το κόστος των προϊόντων. Είναι επίσης μία πρώτη ένδειξη αποδοτικότητας της επιχείρησης αφού ένα μικρό ποσοστό μικτού κέρδους δεν αφήνει πολλά περιθώρια για την κάλυψη των υπολοίπων εξόδων και της εμφάνισης καθαρού κέρδους τελικά (Κάντζος 2002).

Τα όρια του δείκτη είναι κάτω της μονάδας και μπορεί να αξιολογηθεί στα πλαίσια του κλάδου (Κάντζος 2002) .

Δείκτης μικτού κέρδους = <small>(Κάντζος 2002)</small>	$\frac{\text{Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
---	---

	2015	2014	2013	2012	2011
Μικτά κέρδη	55.458.037	51.902.443	70.702.994	85.245.964	101.606.173
Καθαρές πωλήσεις	232.480.029	212.089.209	251.746.379	243.664.013	305.502.759

ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,23	0,24	0,28	0,34	0,33
-----------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Έχουμε καθ' όλη την εξεταζόμενη πενταετία παρατηρούμε σταδιακή μείωση των μεικτών κερδών καθώς και των καθαρών πωλήσεων. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα και την μείωση του δείκτη ωστόσο τις χρονιές 2011 και 2012 η μείωση ήταν ανάλογη και έτσι ο δείκτης ήταν περίπου σταθερός. Και τις επόμενες τρεις χρονιές ακολούθησε μια μικρή πτωτική πορεία όπου το 2015 έφτασε στο 0,23.

3.3.4. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

Ο δείκτης δείχνει την σχέση των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προ χρηματοοικονομικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις και μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης από τις κανονικές δραστηριότητες τούτης και από την επίδραση έκτακτων δραστηριοτήτων και γεγονότων. Τον χρησιμοποιούμε για να εκτιμήσουμε την αποτελεσματικότητα και επικερδότητα των πωλήσεων στα πλαίσια του κανονικού αντικειμένου δραστηριότητας τούτης σε σύγκριση με τον μέσο δείκτη του κλάδου. Όμως ο δείκτης δεν δείχνει ακριβή συμπεράσματα αν δεν συνδυαστεί και με άλλους δείκτες όπως απόδοσης συνόλου κεφαλαίων, γιατί μία έστω υψηλή απόδοση πωλήσεων να μην είναι επαρκής σε σχέση με το απασχολούμενο ενεργητικό στην συγκεκριμένη επιχείρηση. Ενώ για διάγνωση αιτιών ενός χαμηλού δείκτη θα πρέπει να συνεχιστούν οι επιμέρους δείκτες ανακύκλωσης αποθεμάτων αλλά και απαιτήσεων. Το αρνητικό του δείκτη είναι ότι δεν αντανακλά τις επιπτώσεις από την επιλογή διαφορετικών μεταξύ (ομοειδών κατά τα άλλα) επιχειρήσεων μεθόδων απόσβεσης και αποτίμησης αποθεμάτων αλλά και

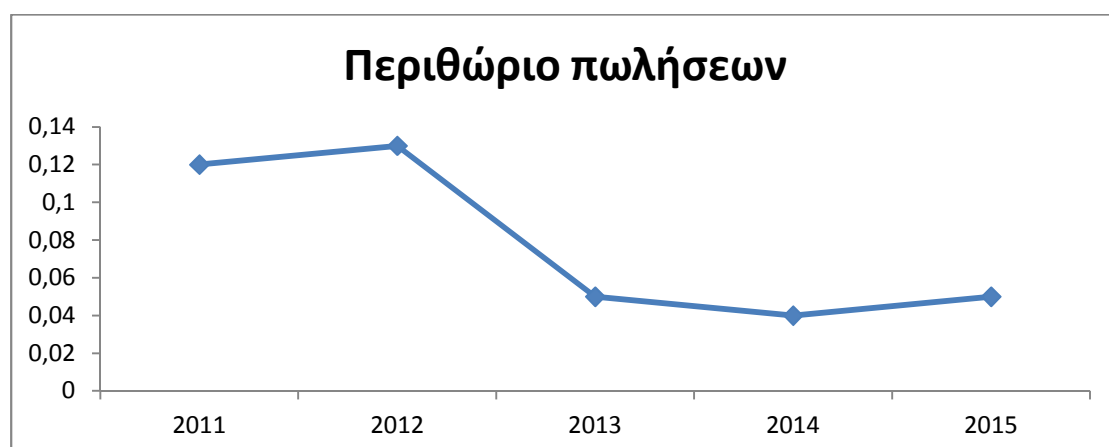
λογιστικής αντιμετώπισης άλλων μεγεθών γενικότερα (π.χ. εξόδων πολυετούς απόσβεσης) (Κάντζος 2002) .

Τα όρια του δείκτη είναι μικρότερα της μονάδος στα πλαίσια του κλάδο (Κάντζος 2002).

Δείκτης περιθωρίου πωλήσεων = (Κάντζος 2002)	$\frac{\text{Αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ χρηματοοικονομικών εξόδων και φόρων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
---	---

	2015	2014	2013	2012	2011
Μερικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης	12.439.382	8.716.000	14.597.178	33.483.798	34.647.598
Καθαρές πωλήσεις	232.480.029	212.089.209	251.746.379	243.664.013	305.502.759

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	0,05	0,04	0,05	0,13	0,12



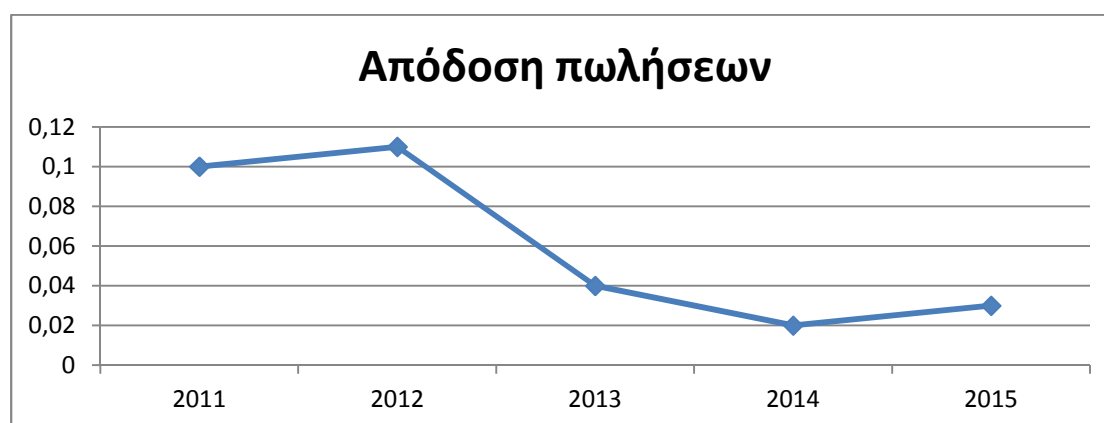
Παρατηρούμε ότι στον δείκτη περιθωρίου πωλήσεων ότι τις δύο πρώτες χρονιές δεν έχει μεγάλες διακυμάνσεις. Και από το 2012 έως το 2013 ακολουθεί μία αξιοσημείωτη πτωτική πορεία γιατί τα μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης πέφτουν κάτω από τα μισά με μία ταυτόχρονη αύξηση σε καθαρές πωλήσεις. Η μείωση συνεχίζεται σε μικρό βαθμό και για το 2014 και ανακάμπτει το 2015 που ο δείκτης ξανά παίρνει την τιμή του 2013.

3.3.5. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

Δείκτης αποδοτικότητας πωλήσεων = (Κάντζος 2002)	$\frac{\text{Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
---	---

	2015	2014	2013	2012	2011
Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης	8.182.173	4.731.449	10.882.434	27.825.143	30.701.896
Καθαρές πωλήσεις	232.480.029	212.089.209	251.746.379	243.664.013	305.502.759

ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	0,03	0,02	0,04	0,11	0,1
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	------------



Ο δείκτης αποδοτικότητας πωλήσεων ακολουθεί αντίστοιχη πορεία με τον δείκτη περιθωρίου πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα έχει μία ανοδική πορεία από το 2011 έως και το 2012, πτωτική πορεία τις δύο επόμενες χρονιές με μικρή άνοδο την τελευταία χρονιά. Αυτό οφείλεται στο ότι ενώ τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης είχαν μία πτωτική πορεία μέχρι και το 2014 οι καθαρές πωλήσεις είχαν αξιοσημείωτες διακυμάνσεις. Το 2015 είχαμε αύξηση και στα αποτελέσματα εκμετάλλευσης και στις καθαρές πωλήσεις.

3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

3.4.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο αριθμοδείκτης εκμετάλλευσης συνόλου του ενεργητικού μας δείχνει το σχετικό μέγεθος του ενεργητικού σε σύγκριση με τις πωλήσεις ή την κυκλοφορία/ανακύκλωση του ενεργητικού. Τον χρησιμοποιούμε στην εκτίμηση της εντατικότητας με την οποία χρησιμοποιεί και εκμεταλλεύεται η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία, γενικώς, προς επίτευξη πωλήσεων. Επίσης ένας χαμηλός τέτοιος δείκτης μπορεί να σημαίνει, ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που

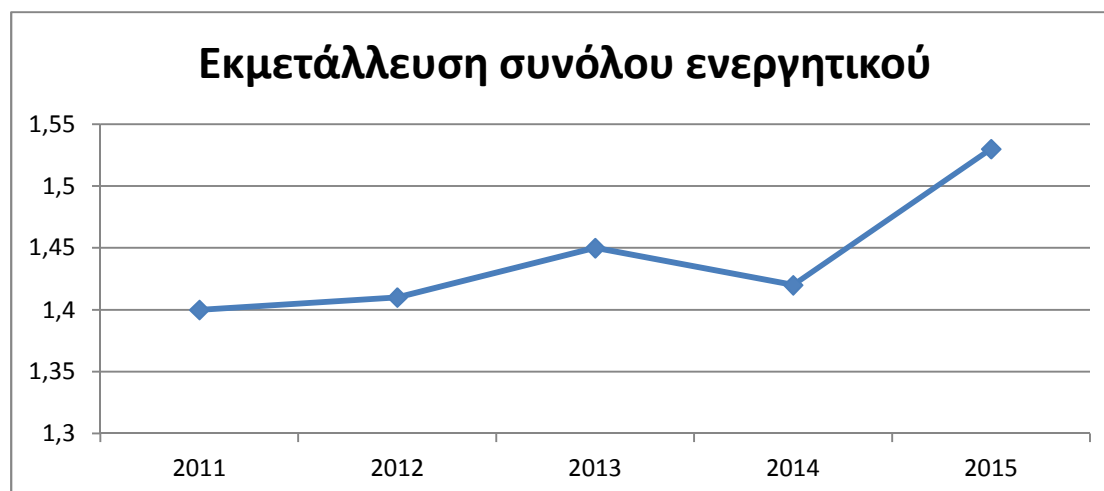
είναι δυνατόν να πραγματοποιηθούν στην συγκεκριμένη αγορά και συγκυρία από την εν λόγω μονάδα. Βεβαίως ο δείκτης από μόνος του δεν μπορεί να στηρίξει συμπεράσματα ή προβλέψεις για την τελική επικερδότητα της επιχείρησης αφού ο μεγάλος όγκος πωλήσεων δεν σημαίνει αναγκαστικά και επικερδείς πωλήσεις. Αποτελεί μια αρχική ένδειξη πιθανής επικερδότητας της επιχείρησης η οποία μπορεί να ελεγχθεί αν συνδυάσουμε αυτόν τον δείκτη με τους δείκτες αποδοτικότητας του ενεργητικού και περιθωρίου πωλήσεων. Το μειονέκτημα του είναι ότι ο πληθωρισμός και οι διαφορετικές μέθοδοι απόσβεσης (ειδικά η φθίνουσα μέθοδος) που μπορεί να χρησιμοποιήσει μία επιχείρηση αλλοιώνουν την καθαρή αξία των παγίων του ενεργητικού και επομένως την πραγματική σχέση του συνόλου του ενεργητικού με τις πωλήσεις που εμφανίζονται σε τρέχουσες τιμές (Κάντζος 2002).

Τα όρια του δείκτη είναι μικρότερα της μονάδας. Τα εξετάζουμε στα πλαίσια του κλάδου (Κάντζος 2002).

Δείκτης εκμετάλλευσης ενεργητικού = $\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$	Μ.Ο.
(Κάντζος 2002)	

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Καθαρές πωλήσεις	232.480.029	212.089.209	251.746.379	243.664.013	305.502.759	
Σύνολο Ενεργητικού	166.179.268	137.583.505	159.199.560	185.218.202	159.744.448	275.171.866

ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	1,53	1,42	1,45	1,41	1,40



Ο αριθμοδείκτης εκμετάλλευσης συνόλου του ενεργητικού κινείται σε σταθερά και πολύ ικανοποιητικά επίπεδα μεταξύ του 1,40 και 1,45 για τις χρονιές 2011-2014 και αυξάνεται το 2015 σε 1,53.

3.4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

Ο δείκτης εκμετάλλευσης παγίων ή ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού δείχνει το σχετικό μέγεθος του παγίου ενεργητικού σε σύγκριση με τις πωλήσεις ή την κυκλοφορία /ανακύκλωση του παγίου ενεργητικού. Τον χρησιμοποιούμε στην εκτίμηση της εντατικότητας με την οποία χρησιμοποιεί και εκμεταλλεύεται η επιχείρηση τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης ένας χαμηλός τέτοιος δείκτης μπορεί να σημαίνει, ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων της επιχείρησης σε πάγια δε σχέση με τις δυνατότητες της μονάδος για πωλήσεις. Το μειονέκτημα του (όπως και στον δείκτη εκμετάλλευσης ενεργητικού) είναι ότι ο πληθωρισμός και οι διαφορετικές μέθοδοι απόσβεσης (ειδικά η φθίνουσα μέθοδος) που μπορεί να χρησιμοποιήσει μία επιχείρηση αλλοιώνουν την καθαρή αξία των παγίων του ενεργητικού και επομένως την πραγματική σχέση του συνόλου του ενεργητικού με τις πωλήσεις (Κάντζος 2002).

Τα όρια του δείκτη είναι μεγαλύτερα ή ίσα της μονάδας. Τα εξετάζουμε στα πλαίσια του κλάδου (Κάντζος 2002).

Δείκτης εκμετάλλευσης παγίου ενεργητικού =	$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$	Μ.Ο.
(Κάντζος 2002)		

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Καθαρές πωλήσεις	232.480.029	212.089.209	251.746.379	243.664.013	305.502.759	
Σύνολο παγίων	31.055.578	27.139.420	21.199.188	19.976.860	18.745.193	19.354.691

ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	7,98	8,76	12,2	12,58	16,03
--------------------------------	-------------	-------------	-------------	--------------	--------------



Παρατηρούμε ότι η εταιρεία έχει επιλέξει να επενδύει κάθε χρόνο χρήματα στα πάγια περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό μελλοντικά να αυξήσει τα κέρδη της. Οι καθαρές πωλήσεις της έχουν αυξομειώσεις (και λόγω των δυσμενών συνθηκών στην χώρα) που σε συνδυασμό με την αύξηση των παγίων έχει ως αποτέλεσμα ο δείκτης να έχει μία σταθερά καθοδική πορεία.

3.4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης δείχνει το σχετικό μέγεθος κεφαλαίου κίνησης σε σύγκριση με τις πωλήσεις ή την κυκλοφορία/ανακύκλωση του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης. Μετρά, επίσης, το ύψος των πωλήσεων ανά μονάδα κεφαλαίου κίνησης. Τον χρησιμοποιούμε στην εκτίμηση της εντατικότητας εκμετάλλευσης αλλά και ορθολογικού μεγέθους του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας χαμηλός τέτοιος δείκτης μπορεί να σημαίνει ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης, ότι δηλαδή τούτο έχει εξαντληθεί και δεν μπορεί να καλύψει επιπρόσθετες πωλήσεις (σε αποθέματα και πιστώσεις προς τους πελάτες) αν τούτες υπάρχουν ήδη ή παρουσιασθούν στην πορεία. Χαμηλός δείκτης μπορεί να είναι συνέπεια χαμηλής κυκλοφορίας αποθεμάτων και προβλημάτων στην είσπραξη απαιτήσεων της επιχείρησης που μπορεί να ελεγχθεί με τους αντίστοιχους, συγκεκριμένους δείκτες αποθεμάτων και απαιτήσεων. Από την άλλη μεριά, ένας επί μακρόν υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι περισσότερο από όσο χρειάζεται στο σύνολο του ή επί μέρους στοιχεία τούτου, αποθέματα, ταμείο κ.τ.λ.. Οι εκτιμήσεις αυτές θα πρέπει να γίνονται ύστερα από διαχρονική παρακολούθηση του δείκτη και μελέτη του επιχειρησιακού κύκλου της συγκεκριμένης επιχείρησης. Ο δείκτης έχει περιορισμένη διαγνωστική διαπεραστικότητα αφού περιλαμβάνει μία σειρά από στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και χρειάζεται επιμέρους ανάλυση τούτων καθ' όσον τα επιμέρους στοιχεία μπορούν να βρισκονται σε διαφορετική σχέση το

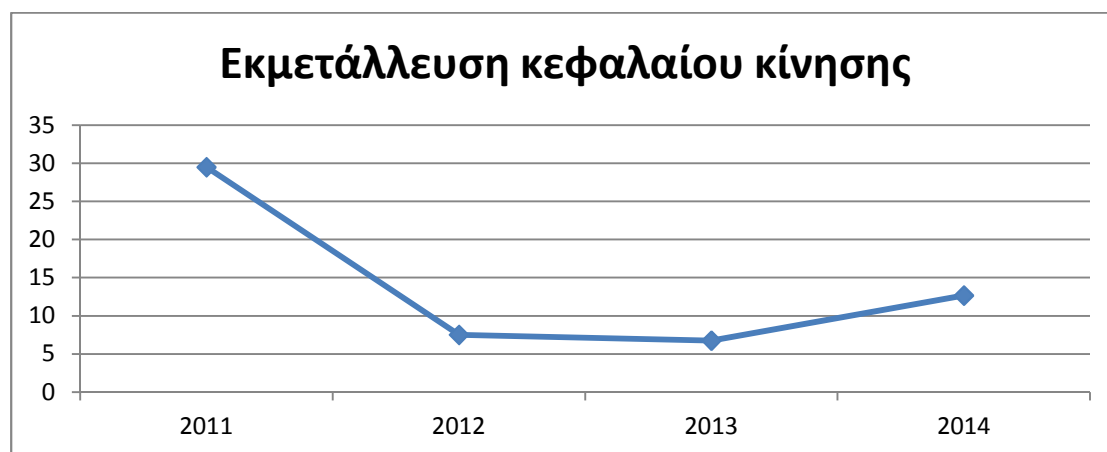
καθένα με τον δείκτη-πρότυπο παρ 'όλο που στο σύνολο του ο δείκτης ανταποκρίνεται στα πρότυπα του κλάδου (Κάντζος 2002).

Τα όρια του δείκτη είναι μεγαλύτερα ή ίσα της μονάδος στα πλαίσια του κλάδου (Κάντζος 2002).

Δείκτης εκμετάλλευσης κεφαλαίου κίνησης = $\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}$	Μ.Ο.
(Κάντζος 2002)	

	2014	2013	2012	2011	2010
Καθαρές πωλήσεις	212.089.209	251.746.379	243.664.013	305.502.759	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	104.601.460	127.498.881	149.773.541	132.457.885	255.720.073
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	2.872.359	7.372.513	12.262.952	5.370.838	95.074
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	102.042.037	104.446.628	114.704.048	114.989.516	247.895.201
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	355.455	2.010.130	1.320.144	4.010.254	6.028.102

ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	2014	2013	2012	2011
	12,66	6,76	7,51	29,48



Ο δείκτης κινείται μεταξύ 6,76 και 29,48 οπού είναι αρκετά χαμηλός. Πιθανότατα σημαίνει, ότι χρησιμοποιήθηκαν αυξημένα κεφάλαια κίνησης σε συνδυασμό με τη χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων η οποία μπορεί να οφείλεται στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες της χώρας κατά την διάρκεια των συγκεκριμένων ετών. Επίσης, μπορεί να σημαίνει ότι επενδύθηκε ποσό σε προσωρινές επενδύσεις και αυξήθηκε το κεφάλαιο κίνησης.

3.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Οι επενδυτές μίας επιχείρησης (υπάρχοντες ή δυνητικοί) χρησιμοποιούν τους χρηματιστηριακούς δείκτες προκειμένου να αποφασίσουν με ποιόν τρόπο θα αξιοποιήσουν αποδοτικότερα τα κεφάλαια τους. Το χρηματιστήριο συνιστά από μόνο του ένα άλλο σύστημα μέτρησης των επιδόσεων μίας επιχείρησης αν και αυτό χρησιμοποιεί αρκετά βασικά στοιχεία (π.χ. τα κέρδη) κατευθείαν από τις λογιστικές καταστάσεις. Πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχει ετεροχρονισμός μεταξύ των μεγεθών που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις και των αντίστοιχων αυτών ή άλλων σχετικών του χρηματιστηρίου που συμμετέχουν στον υπολογισμό ενός δείκτη. Η ταύτιση των χρονικών περιόδων όλων των στοιχείων, συνήθως, σε χρονικές αναγωγές ή σε προβλέψεις σε μερικών από αυτά και τούτο συνεπάγεται τα σχετικά προβλήματα του. Χαρακτηριστικό σημείο αναφοράς είναι η (μία) μετοχή της κατά περίπτωση επιχείρησης αφού οι περισσότερες μεταβολές στο χρηματιστήριο αναφέρονται κατά μετοχή. Επίσης κατά την μελέτη των χρηματιστηριακών μεγεθών πρέπει να έχουμε υπ' όψιν ότι πίσω από τις διακυμάνσεις τούτων δεν βρίσκονται πάντοτε καθαρά αντικειμενικοί οικονομικοί λόγοι και αίτια αλλά και η διάθεση ή πρόθεση για speculation των συντελεστών της αγοράς (επενδυτών, χρηματιστών, αλλά και των ίδιων των επιχειρήσεων) ή και η ανάγκη ρευστοποίησης τίτλων από τους κατόχους (Κάντζος 2002).

Στον υπολογισμό των διαφόρων δεικτών (κατά μετοχή) συμμετέχουν όλες οι μετοχές σε κυκλοφορία, κοινές και προνομιούχες, εκτός και αν υπάρχουν ξεχωριστά στοιχεία για την κάθε κατηγορία μετοχών, οπότε υπολογίζονται ξεχωριστοί δείκτες. Αρκετοί από αυτούς τους δείκτες μπορούν να εμφανιστούν έτοιμοι στις οικονομικές εφημερίδες και ειδικά στα χρηματοοικονομικά περιοδικά. Τέλος να πούμε ότι όσο αναφορά την εκτίμηση των ορίων μέσα στα οποία κινείται ένας χρηματιστηριακός δείκτης, τούτα, σε αντίθεση με τους άλλους δείκτες, έχουν δύο πλαίσια ένα αυτό του χρηματιστηρίου γενικότερα οπου συμμετέχουν όλες οι μετοχές των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες σε αυτό, και ένα αυτό του κλάδου, ειδικότερα, στο οποίο ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση (Κάντζος 2002).

3.5.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Ο δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής μας δείχνει την λογιστική αξία της μετοχής. Τον δείκτη τον χρησιμοποιούμε για να διαπιστώσουμε αν μία μετοχή στο χρηματιστήριο είναι υπεριμμημένη ή όχι με τη χρήση αποκλειστικά δημοσιευμένων λογιστικών πληροφοριών. Πρέπει όμως να λάβουμε υπ' όψιν μας ότι η λογιστική αξία μίας μετοχής επηρεάζεται (αυθαίρετα πολλές φορές) από τις λογιστικές αρχές που χρησιμοποιούνται για την μέτρηση και

παρουσίαση οικονομικών μεγεθών για τις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης (Κάντζος 2002). Για παράδειγμα η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων καθορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητα τους και όχι από την αξία τους όπως αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης (που πολλές φορές είναι πλασματική γιατί δεν έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων και οι τιμές βάσει τις οποίες έχει υπολογισθεί η αξία τους είναι οι ιστορικές) (Νιάρχος 2004).

Δεν έχει νόημα η ανάλυση ορίων διακύμανσης αυτού του δείκτη συγκριτικά με άλλων επιχειρήσεων αφού η τιμή του δείκτη εξαρτάται από τον αριθμό των μετοχών και ο οποίος στην συνέχεια εξαρτάται από την ονομαστική τιμή που ορίζεται (σχεδόν ανεξάρτητα από χρηματοοικονομικής σημασίας μεγέθη πλην της διευκόλυνσης της διάθεσης τούτης στο ευρύτερο κοινό) κατά την έκδοση της και τον πιθανό τεμαχισμό της (split) αργότερα (Κάντζος 2002).

Δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής =	$\frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$
(Κάντζος 2002)	

	2015	2014	2013	2012	2011
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	33.152.194	23.620.652	43.655.577	54.477.204	32.903.301
Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	173.300	173.300	162.500	162.500	162.500

ΕΣΩΤΕΡ. ΑΞΙΑ ΜΤΧ	191,29	136,29	268,64	335,24	202,48
-------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------



Παρατηρούμε ότι η εσωτερική αξία της μετοχής ξεκινάει το 2011 από 202,48 και ανεβαίνει το 2012 σε 335,24 και στην συνέχεια κατεβαίνει σταδιακά μέχρι το 2014 όπου είναι 136,29. Η διακύμανση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση και στην συνέχεια μείωση του λογαριασμού <<υπόλοιπο κερδών εις νέο>>.

3.5.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Το ποσοστό των διανεμομένων κερδών μας δείχνει το μέγεθος των μερισμάτων που η επιχείρηση επιλέγει να ανταμείβει τους μετόχους της. Συνήθως μία νέα επιχείρηση έχει συντηρητική πολιτική διανομής μερισμάτων καθώς παρακρατεί αρκετά κέρδη για να καταβάλει κεφάλαια σε αποθεματικά και στην χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Ενώ αντίθετα μία παλιά και μη αναπτυσσόμενη επιχείρηση μοιράζει μεγαλύτερα μερίσματα στους μετόχους της (Νιάρχος 2004). Η αύξηση των διανεμομένων κερδών δεν σημαίνει απαραίτητα και αύξηση των κερδών, γιατί μπορεί μία εταιρεία λόγω μείωσης των κερδών της να αυξήσει το ποσοστό των διανεμομένων κερδών προκειμένου να δώσει ικανοποιητικό μέρισμα στους μέτοχους της και να κρατήσει μικρό ποσοστό για αποθεματικά.

Δείκτης % διανεμομένων κερδών =	$\frac{\text{Μερίσματα πληρωτέα}}{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως}}$
(Κάντζος 2002)	

	2014	2013	2012	2011
Μερίσματα Πληρωτέα	6.857.352	7.809.765	1.871.566	25.633.429
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως	4.731.449	10.882.434	27.823.143	30.701.896

% ΔΙΑΝΕΜΩΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	1,44	0,71	0,06	0,83
------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------



Από τα ποσοστά των διανεμομένων κερδών συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία ανταμείβει αρκετά ικανοποιητικά τους μετόχους της. Εξαιρεση αποτελεί η χρονιά του 2012 όπου μόνο το 6% των καθαρών αποτελεσμάτων χρήσεως πληρώθηκε σε μερίσματα. Τις υπόλοιπες χρονιές το ποσοστό δεν έχει πέσει κάτω από το 71% ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν και τις ανάγκες της εταιρείας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ολοκληρώνοντας την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας ΒΙΑΝΕΞ Α.Ε. για την πενταετία 2011-2015 μπορούμε να βγάλουμε κάποια συμπεράσματα για την πορεία της μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα.

Η δανειακή της επιβάρυνση είναι πολύ μικρή συνεπώς υπάρχει δυνατότητα κάλυψης μακροχρόνιων πιστωτών της επιχείρησης από τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καθώς των τόκων. Επιπλέον η επιχείρηση θα μπορούσε να αντλήσει επιπλέον δανειακά κεφάλαια με υποθήκευση παγίων της.

Παρατηρούμε ότι η εταιρεία έχει μία καλή πολιτική ως προς την είσπραξη των απαιτήσεων της από τους πελάτες αν αξιολογήσουμε την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων από πελάτες σε σχέση την ανακύκλωση των αποθεμάτων της. Επιπλέον είναι μικρό το ποσοστό των επισφαλών απαιτήσεων της

Από την άλλη μεριά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι αρκετά υψηλές προκειμένου να καλυφθούν μόνο από τα διαθέσιμα της. Ωστόσο υπάρχει μία σταδιακή μείωση τους. Ένας καλύτερος χρονικός προγραμματισμός τόσο των εισπράξεων όσο και των πληρωμών, θα εξασφάλιζε πιο ομαλή ροή κεφαλαίων και διεξαγωγή των εργασιών με χρησιμοποίηση του μικρότερου δυνατού ύφους κεφαλαίων κινήσεως.

Η εταιρεία διατηρεί μία σταθερή πολιτική ως προς την αυτοχρηματοδότηση της αφού το ποσοστό των αποθεματικών που παρακρατεί κάθε χρόνο είναι γύρω στο 30%. Θα μπορούσε να έχει μία πιο συντηρητική πολιτική μερισμάτων και η παρακράτηση μεγαλύτερων ποσών από τα κέρδη με την μορφή αποθεματικών ή με κεφαλαιοποίηση μέρους των προς διανομή μερισμάτων και έκδοση νέων μετοχών.

Είναι αρκετά θετικό το γεγονός ότι η επιχείρηση σταδιακά αυξάνει τα πάγια της. Όσο περισσότερο τα αξιοποιεί τόσο μικρότερο κόστος παραγωγής θα επιτύχει και συνεπώς και μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.

Τέλος, υπάρχει μία σταδιακή μείωση των πωλήσεων λόγω των δυσμενών συνθηκών που επικρατούν στην χώρα ωστόσο τα επίπεδα των πωλήσεων της διατηρούνται αρκετά ψηλά. Επιπλέον το 2015 είχαμε μία αξιολογητή αύξηση των πωλήσεων η οποία αν συνεχιστεί θα σημαίνει ότι η εταιρεία έχει βρει τρόπους να τα διατηρήσει σε καλά επίπεδα τις πωλήσεις και να έχει μια σταδιακή ανάπτυξη.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βιβλία

- Κάντζου Κωνσταντίνου <<ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ>> τρίτη έκδοση , Αθήνα 2002 , εκδοτικός οίκος Interbooks
- Νιάρχου Νικήτα <<ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ>> , έβδομη έκδοση , Αθήνα 2004 , εκδόσεις Αθ.Σταμούλης

Ηλεκτρονικά βιβλία

- Αποστόλου Αποστόλου, <<Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων>>, (Ιστοσελίδα: <https://repository.kallipos.gr/handle/11419/3760>)
- Παπαδέα Παναγιώτη, <<Διοικητική λογιστική>> (Ιστοσελίδα: <https://repository.kallipos.gr/handle/11419/2449>)
- Τούρνα-Γερμανού Ελένης, <<Χρηματοοικονομική λογιστική>>, (Ιστοσελίδα: <https://repository.kallipos.gr/handle/11419/946>)

Ιστοσελίδες

- Επίσημο site της ΒΙΑΝΕΞ Α.Ε. (<http://www.vianex.gr/>)
- Εθνικό τυπογραφείο (http://www.et.gr/docs-nph/search/fekAeEpeForm.html?args=ghPriTbqMLO1KL8YLjv4MbIPftDoqEuJrHph8yi7AF77SbR6Q7-y5HuAEP5mMG8HbpDilXlxcVX8UqWb_zFijJOArH7K1RjSGNBDYqVIIoswbSSCTill3seQW)

