



Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ.

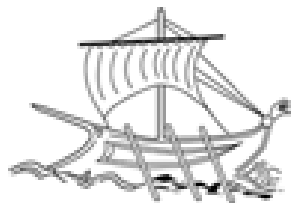
# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε.

ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΤΣΙΩΡΑΣ Α.Μ. 14886

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ



ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2017



**Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά  
Τεχνολογικού Τομέα**

**Τ.Ε.Ι. ΠΕΙΡΑΙΑ**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΗ  
ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑΣ  
Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε.**

**ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΤΣΙΩΡΑΣ Α.Μ. 14886.**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ**

***PIRAEUS 2017***

ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	5
1 <sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. ....	6
2 <sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	9
2.1. Η ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	9
2.2. Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ .....	9
2.3. ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	11
2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	22
2.4.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας .....	22
2.4.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	27
2.4.3. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας.....	32
2.4.4. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	35
2.4.5. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	38
3 <sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	41
3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	41
3.1.1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	41
3.1.2. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας .....	42
3.1.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας .....	43
3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	45
3.2.1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.....	45
3.2.2. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.....	46
3.2.3. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών.....	47
3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ .....	49
3.3.1. Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια .....	49
3.3.2. Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια.....	50
3.3.3. Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων.....	51
3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	52
3.4.1. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων .....	52
3.4.2. Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων.....	53
3.4.3. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου πωλήσεων.....	54
3.5. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	55
3.5.1. Αριθμοδείκτης λογιστικής αξίας μετοχής .....	55
3.5.2. Αριθμοδείκτης ποσοστό διανεμόμενων κερδών.....	56
4 <sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	57

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	59
ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ .....	60

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει θέμα τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. με τη χρήση αριθμοδεικτών. Σκοπός της είναι να αποδείξουμε τη χρησιμότητα και τη σημαντικότητα των αριθμοδεικτών στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας οντότητας σε μια εκτεταμένη χρονικά περίοδο, τριετία στη περίπτωση μας.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφέρουμε στην ιστορία της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. η οποία ξεκινάει από την αρχαιότητα.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρουμε την χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Επίσης αναφέρουμε τις ευρέως διαδεδομένες κατηγορίες αριθμοδεικτών και τη θεωρία του κάθε ενός, με βάση τη βιβλιογραφία. Στο τρίτο κεφάλαιο συγκρίνουμε τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών για τις χρήσεις 2013 έως 2015 και τα απεικονίζουμε υπό τη μορφή διαγραμμάτων. Στο τελευταίο κεφάλαιο καταγράφουμε τα συμπεράσματα με βάση την ανάλυση και σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων. Τα συμπεράσματα που προέκυψαν είναι ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι μια βιώσιμη επιχείρηση, με πάρα πολύ υψηλή ρευστότητα, η οποία κάθε χρόνο παρουσιάζει κέρδη και μοιράζει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό από αυτά. Τέλος θα κλείσουμε με την βιβλιογραφία που χρησιμοποιήσαμε στην παρούσα εργασία καθώς και τις οικονομικές καταστάσεις που αναλύσαμε.

## 1<sup>Ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε.

Η Αθήνα αντιμετώπιζε έντονα προβλήματα λειψυδρίας από την αρχαιότητα. Τα επιφανειακά νερά ήταν πάντα λιγοστά και η υδροδότηση της πόλης γινόταν συνήθως από πηγές και πηγάδια. Παράλληλα, υπήρχαν πολλές κρήνες διάσπαρτες μέσα στην πόλη, όπως και πλήθος δεξαμενών, στις οποίες συγκεντρωνόταν βρόχινο νερό.

Από τα γνωστότερα αρχαία υδραγωγεία ήταν το Πεισιστράτειο, που κατασκευάστηκε από τον τύραννο Πεισίστρατο το 530 π.Χ. και αντλούσε νερό από τις πηγές του Υμηττού. Όμως, το σημαντικότερο έργο για την υδροδότηση της Αθήνας ήταν το Αδριάνειο Υδραγωγείο που κατασκευάστηκε από το 134 μ.Χ. έως και το 140 μ.Χ. από τον Ρωμαίο Αυτοκράτορα Ανδριανό. Το Αδριάνειο Υδραγωγείο ξεκινούσε από τους πρόποδες της Πάρνηθας και κατέληγε στο Λυκαβηττό.

Το Αδριάνειο Υδραγωγείο και η Δεξαμενή λειτούργησαν, υδροδοτώντας την περιοχή της Αθήνας μέχρι την εποχή της Τουρκοκρατίας. Τότε πια το Υδραγωγείο εγκαταλείφτηκε, με αποτέλεσμα να πέσουν τα σαθρά τοιχώματά του. Υπ' αυτές τις συνθήκες, οι Αθηναίοι κατά την περίοδο της Τουρκοκρατίας στράφηκαν στην κατασκευή πηγαδιών είτε στις αυλές των σπιτιών τους είτε ακόμα και μέσα σε αυτά.

Κατά τη διάρκεια του εθνικοαπελευθερωτικού αγώνα σημειώθηκαν πολλές καταστροφές στην υδροδοτική υποδομή της πόλης. Συνεπώς, μετά την απελευθέρωση, το υδροδοτικό πρόβλημα της Αθήνας ήταν οξύτατο. Με πρωτοβουλία της εκάστοτε δημοτικής αρχής έγιναν σημαντικά έργα, όπως επισκευές και καθαρισμοί του Αδριάνειου Υδραγωγείου, το οποίο τέθηκε και πάλι σε λειτουργία το 1840.

Το 1870 ανακαλύφτηκε και η Αδριάνειος Δεξαμενή, η οποία ανακατασκευάστηκε και λειτούργησε μέχρι το 1940. Σημαντική ήταν και η κατασκευή άλλων μικρών υδραγωγείων, χωρίς ωστόσο τα έργα αυτά να έχουν κάποιο ουσιαστικό αποτέλεσμα στην αντιμετώπιση της λειψυδρίας. Εντελώς ανεπαρκείς ήταν και οι 55 περίπου δημοτικές βρύσες που υπήρχαν στην Αθήνα, οι οποίες συνεισέφεραν ελάχιστα, έως και καθόλου, στις καθημερινές ανάγκες της κατανάλωσης νερού. Για αυτό έκαναν

χρυσές δουλειές οι νερουλάδες που μετέφεραν και πουλούσαν νερό στην Αθήνα από τις πηγές γειτονικών χωριών, όπως της Κηφισιάς και του Αμαρουσίου.

Η αύξηση του πληθυσμού της Αθήνας, κυρίως μετά τη μικρασιατική καταστροφή, δημιούργησε νέες ανάγκες. Το 1925 ξεκίνησε η κατασκευή των πρώτων σύγχρονων έργων ύδρευσης στην περιοχή της Πρωτεύουσας, με την υπογραφή της σύμβασης μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου, της Αμερικανικής Εταιρίας ULEN και της Τράπεζας Αθηνών. Το πρώτο μεγάλο έργο ήταν η κατασκευή του φράγματος του Μαραθώνα.

Για την κατασκευή του φράγματος (1926 – 1929) εργάστηκαν περίπου 900 άνθρωποι. Το φράγμα είναι επενδυμένο με πεντελικό μάρμαρο, ιδιαιτερότητα που το καθιστά μοναδικό σε παγκόσμιο επίπεδο! Για τη μεταφορά του νερού στην Αθήνα κατασκευάστηκε η σήραγγα Μπογιατίου, μήκους 13,4 χλμ. Το 1956 λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης του πληθυσμού της Αθήνας χρησιμοποιήθηκαν τα νερά της φυσικής λίμνης Υλίκης, στη Βοιωτία. Η Υλίκη έχει την ιδιαιτερότητα να βρίσκεται σε περιοχή χαμηλού υψομέτρου. Έτσι, για να γίνει εφικτή η άντληση του νερού, λειτουργούν πλωτά και χερσαία αντλιοστάσια. Το κεντρικό αντλιοστάσιο της Υλίκης είναι σήμερα το μεγαλύτερο σε ολόκληρη την Ευρώπη.

Μείζονος σημασίας για την υδροδότηση της Αθήνας είναι το τεχνικό έργο που έγινε στον ποταμό Μόρνο το 1981. Το φράγμα που βρίσκεται επί του ποταμού Μόρνου, είναι το ψηλότερο χωμάτινο φράγμα της Ευρώπης, ύψους 126 μέτρων. Το νερό φτάνει στην Αθήνα διαμέσου του υδραγωγείου του Μόρνου.

Ένα άλλο μεγάλο έργο που ενισχύει την υδροδότηση της Αθήνας είναι η εκτροπή του ποταμού Ευήνου προς τον ταμιευτήρα του Μόρνου με την κατασκευή φράγματος και σήραγγας, έργο που ολοκληρώθηκε το 2001. Η ενωτική σήραγγα προσαγωγής που μεταφέρει τα νερά του Ευήνου στον ταμιευτήρα του Μόρνου, μήκους 29,4 χλμ., ολοκληρώθηκε σε διάστημα λιγότερο των δύο ετών, γεγονός που αποτελεί παγκόσμιο επίτευγμα.

Για τη μεταφορά του ακατέργαστου νερού από τους ταμιευτήρες στην Αττική κατασκευάστηκαν δύο μεγάλα υδραγωγεία, του Μόρνου και της Υλίκης, καθώς και

ενωτικά υδραγωγεία, μέσω των οποίων επικοινωνούν μεταξύ τους τα δύο κύρια υδραγωγεία. Μέσω των υδραγωγείων του Μόρνου και της Υλίκης το ακατέργαστο νερό μεταφέρεται στις τέσσερις Μονάδες Επεξεργασίας Νερού (ΜΕΝ) του Γαλατσίου, του Πολυδενδρίου, των Αχαρνών και του Ασπροπύργου.<sup>1</sup>

## ΥΔΡΑΓΩΓΕΙΑ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΝΕΡΟΥ

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

Τα **υδραγωγεία** αυτά διακρίνονται σε:

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

Τα υδραγωγεία του Μόρνου και της Υλίκης επικοινωνούν μεταξύ τους μέσω των ενωτικών υδραγωγείων. Η ύπαρξη των ενωτικών υδραγωγείων επιτρέπει τον έλεγχο, τη συντήρηση και την επισκευή των 2 υδραγωγείων, με τη δυνατότητα παύσης της λειτουργίας του ενός από τα δύο. Επιπλέον, παρέχουν τη δυνατότητα εναλλακτικών τρόπων εκμετάλλευσης των πηγών υδροληψίας, ανάλογα με τις υδρολογικές συνθήκες και τις ανάγκες της κατανάλωσης.

Τέλος, παρά τη μεγάλη απόσταση των κυρίων υδροδοτών (Μόρνου, Υλίκης) από την Αττική, η μεγαλύτερη ποσότητα του νερού μεταφέρεται μέσω των υδραγωγείων με τη δύναμη της βαρύτητας χωρίς την οικονομική, αλλά και την περιβαλλοντική επιβάρυνση ενεργοβόρων αντλήσεων, που μόνο σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης ενεργοποιούνται.

---

<sup>1</sup> <https://www.eydap.gr/TheCompany/Water/HistoricalTrackBack/>

<sup>2</sup> <https://www.eydap.gr/TheCompany/Water/WaterTransport/>



## **2<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Η ΧΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### **2.1. Η ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι πολύ σημαντικός διότι συνδέεται με την κυκλοφορία των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και κάνει α) πιο αποτελεσματική τη χρήση τους στη λήψη οικονομικών αποφάσεων, και β) οικονομικότερη την παραγωγή και την κυκλοφορία τους.

Τα οφέλη αυτά γίνονται πιο εμφανή αν λάβει κανείς υπόψη του ότι, στην α' περίπτωση, η πληροφοριακή εκμετάλλευση μπορεί να αποδώσει περισσότερα με την εντατικότερη και πιο εξειδικευμένη επεξεργασία και μελέτη των τυποποιημένων, κωδικοποιημένων και περιληπτικών λογιστικών καταστάσεων. Στη β' περίπτωση γνωρίζουμε ότι είναι πολύ δαπανηρή η δημοσίευση όλων των στοιχείων των υπό εξέταση οργανισμών σε τέτοια μορφή που αυτά θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν απευθείας χωρίς άλλη επεξεργασία στα κατά περίπτωση μοντέλα πρόβλεψης και απόφασης.

Όλα τα προαναφερθέντα οφέλη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης προκύπτουν σε όσους δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα των οικονομικών οργανισμών. Οφέλη όμως μπορούν να προκύψουν και για αυτούς που βρίσκονται εντός μιας μονάδας σε περίπτωση συγκριτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης της μονάδας τους με άλλες παρόμοιες στην αντικειμενική μορφή που η ανάλυση αυτή εφαρμόζεται από αυτούς που βρίσκονται εκτός των μονάδων.

### **2.2. Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

Στη σημερινή, οργανωμένη οικονομικά κοινωνία, υπάρχει ανάγκη για χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Την χρηματοοικονομική πληροφόρηση θα μας την δώσει η χρηματοοικονομική ανάλυση τις γνώσεις της οποίας αποκτά κάποιος με εκπαίδευση και επαγγελματική κατάρτιση. Ο κατάλογος που ακολουθεί εμφανίζει τις διάφορες κοινωνικές ομάδες οι οποίες κάνουν χρήση της χρηματοοικονομικής

ανάλυσης, ενώ παραπλεύρως εμφανίζονται και οι χρήστες των «ακατέργαστων» λογιστικών πληροφοριών.

Χρήστες χρηματοοικονομικής ανάλυσης	Χρήστες χρηματοοικονομικών πληροφοριών
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί), επενδυτές διάφοροι</li> <li>2. Πιστωτικά ιδρύματα</li> <li>3. Προμηθευτές/πιστωτές</li> <li>4. Ανταγωνιστές</li> <li>5. Κεντρική εξουσία</li> <li>6. Άλλες επίσημες αρχές</li> <li>7. Εργατικά συνδικάτα</li> <li>8. Επαγγελματικές οργανώσεις</li> <li>9. Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι</li> <li>10. Ακαδημαϊκοί και ερευνητές</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί), επενδυτές διάφοροι</li> <li>2. Πιστωτικά ιδρύματα</li> <li>3. Προμηθευτές/πιστωτές</li> <li>4. Πελάτες</li> <li>5. Προσωπικό</li> <li>6. Ανταγωνιστές</li> <li>7. Κεντρική εξουσία</li> <li>8. Τοπική εξουσία</li> <li>9. Άλλες επίσημες αρχές</li> <li>10. Εργατικά συνδικάτα</li> <li>11. Επαγγελματικές οργανώσεις</li> <li>12. Το κοινό</li> <li>13. Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι</li> <li>14. Ακαδημαϊκοί και ερευνητές</li> </ol>

Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρειάζεται σε όλους όσους θέλουν να χρησιμοποιήσουν τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες για να λάβουν όταν χρειάζονται κάποιες οικονομικές αποφάσεις οι οποίοι, αν και δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα της μονάδας επιθυμούν ειδικότερη εκμετάλλευση των λογιστικών και των άλλων χρηματοοικονομικών πληροφοριών απ' ό,τι οι ίδιες οι μονάδες προσφέρουν στη μορφή που υπάρχουν. Επίσης οι ικανότητες και η τεχνική της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι χρήσιμες και μπορούν να

χρησιμοποιηθούν και από τα στελέχη της ίδιας της επιχείρησης για ωφέλεια της ίδιας της επιχείρησης.

Από τον παραπάνω πίνακα φαίνεται η απόλυτη αντιστοιχία των χρηστών λογιστικών πληροφοριών και αυτών που έχουν ανάγκη την χρηματοοικονομική ανάλυση των πληροφοριών αυτών. Επίσης φαίνεται ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών είναι θέμα βαθμού και ιδιαιτερότητας της χρήσης και της εκμετάλλευσής τους πέρα από τη μορφή στην οποία προσφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις ή άλλες πηγές απ' όπου αντλούνται.

### **2.3. ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Το σετ των ετήσιων λογιστικών καταστάσεων σήμερα περιλαμβάνει συνήθως και την έκθεση του διοικητικού συμβουλίου στην οποία συνοψίζονται οι δραστηριότητες της προηγούμενης χρήσης και προβάλλονται επίσης και οι προοπτικές της επιχείρησης για το άμεσο μέλλον. Περιέχονται επίσης και στοιχεία, εικονογραφημένα πολλές φορές, για τα προϊόντα και τις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και άλλες ενδιαφέρουσες, μη ποσοτικές, πληροφορίες. Το τμήμα, πάντως, που περιέχει τις απαραίτητες λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνει τις εξής τουλάχιστον πληροφορίες:

1. Ισολογισμός
2. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
3. Πίνακα διάθεσης κερδών
4. Κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωτική)
5. Προσάρτημα
6. Έκθεση ελεγκτών

## 1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ισολογισμός, είναι η κατάσταση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, και παρέχει πληροφορίες για τους οικονομικούς πόρους μιας επιχείρησης και τις απαιτήσεις/δικαιώματα επ' αυτών, από τους πιστωτές ή τους ιδιοκτήτες, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

*Κατάσταση σε μια δεδομένη στιγμή.* Ο ισολογισμός συνιστά την οικονομική φωτογραφία της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη στιγμή. Παρουσιάζει την οικονομική θέση και διάρθρωση της επιχείρησης στη γενική διάταξη Ενεργητικό = Πηγές Ενεργητικού (υποχρεώσεις + ίδια κεφάλαια) και αυτά τα οποία την απαρτίζουν στις βασικές αυτές κατηγορίες επιμέρους στοιχεία, σε στατική μορφή και σε αντίθεση με τη μορφή ροής, με την οποία αυτά παρουσιάζονται στις άλλες λογιστικές καταστάσεις.

*Έννοιες ενεργητικού και πηγών ενεργητικού.* Το ενεργητικό αποτελεί συγκεκριμένο και προσχεδιασμένο σύνολο οικονομικών πόρων με την άμεση ή μελλοντική χρήση των οποίων η οικονομική μονάδα επιδιώκει την επίτευξη του σκοπού της. Οι υποχρεώσεις είναι οι απαιτήσεις των πιστωτών για οικονομικούς πόρους που έχουν επενδύσει/δανείσει προσωρινά και υπό συγκεκριμένους οικονομικούς και χρονικούς όρους στη συγκεκριμένη μονάδα.

Τα ίδια κεφάλαια αντιπροσωπεύουν τα δικαιώματα των ιδιοκτητών επί των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αποτελούν επένδυση μονιμότερης και άνευ όρων μορφής σ' αυτήν, εφόσον οι μέτοχοι, σε αντίθεση με άλλους επενδυτές και πιστωτές, έχουν τελευταία προτεραιότητα και μόνον στα απομένοντα (μετά την ικανοποίηση των πιστωτών) περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια απαρτίζονται συνήθως από δύο μέρη: το εισφερθέν κεφάλαιο και τα παρακρατηθέντα κέρδη ή αποθεματικά. Ενώ το εισφερθέν κεφάλαιο αντιπροσωπεύει τις αξίες που οι ιδιοκτήτες επένδυσαν στην επιχείρηση σε αντάλλαγμα ιδιοκτησιακού συμφέροντος σ' αυτήν (μετόχων, μεριδίων κ. λ. π.), τα παρακρατηθέντα κέρδη συνιστούν, συνήθως, επανεπένδυση αυτών στην επιχείρηση από τη διοίκηση και προς όφελος των ιδιοκτητών. Κανονικά η διοίκηση της επιχείρησης διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία έτσι ώστε μακροπρόθεσμα οι ιδιοκτήτες να παίρνουν περισσότερα από ό, τι δίνουν στην επιχείρηση. Όμως το γεγονός ότι στις περισσότερες επιχειρήσεις ένα μεγάλο ποσοστό των κερδών συνεχώς παρακρατείται από τη διοίκηση για ανάπτυξη

και επέκταση της επιχείρησης υπογραμμίζει το συμφέρον και των managers στις σύγχρονες επιχειρήσεις, στις οποίες διαφαίνονται έτσι δύο κυρίως τάξεις επενδυτών με επιρροή: οι ιδιοκτήτες που επενδύουν κεφάλαια και οι managers που επενδύουν το διοικητικό τους ταλέντο και την επιχειρησιακή τους γνώση.

Επίσης, τα ίδια κεφάλαια με τις υποχρεώσεις φανερώνουν τις πηγές από τις οποίες προήλθε το ενεργητικό και με το οποίο βρίσκονται σε σχέση ισότητας του τύπου

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Πηγές ενεργητικού ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Ξένα κεφάλαια ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Υποχρεώσεις ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Παθητικό (IK + Y)}$$

Η έννοια αυτής της ισότητας γίνεται αμέσως φανερή αν εξετάσουμε τη φύση της κάθε μίας από τις τρεις συνιστάμενες της. Το ενεργητικό είναι κάποιος οικονομικοί πόροι/περιουσιακά στοιχεία στη διάθεση της επιχείρησης, που αποτελεί νομικό (και όχι φυσικό) πρόσωπο και έτσι δεν έχει εξουσία αυτοδιάθεσης. Από την άλλη μεριά της ισότητας εμφανίζονται οι απαιτήσεις ή τα δικαιώματα επ' αυτών των περιουσιακών στοιχείων τα οποία δεν μπορούν να είναι παρά ισόποσα με τα περιουσιακά αυτά στοιχεία. Έτσι έχουμε τη σχέση

$$\text{Περιουσιακά στοιχεία} = \text{Δικαιώματα επί των περιουσιακών στοιχείων}$$

Οι κάτοχοι των δικαιωμάτων αυτών δεν μπορούν να τα εξασκήσουν άμεσα αλλά μόνο στο πλαίσιο των συμφωνηθέντων με την επιχείρηση ή του νόμου που διέπει τις σχέσεις αυτές. Άμεση είναι η άσκηση της εξουσίας της διοίκησης σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και στα πλαίσια, εννοείται, του σκοπού της, την οποίαν διοικούν ως εκπρόσωποι (agents) των μετόχων.

Στον ισολογισμό, και μέσα από την παραπάνω ισότητα, μπορούμε να δούμε τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε δύο διαστάσεις: α) αυτή που τα παρουσιάζει σαν μία λίστα οικονομικών πόρων υπό τον έλεγχο της επιχείρησης και β) αυτή που τα εξισώνει με τα ισόποσα δικαιώματα επ' αυτών μίας ή περισσότερων κατηγοριών νομικών ή φυσικών προσώπων εκτός της επιχείρησης. Προφανώς, λόγω

αυτής της ισότητας η κατάσταση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης λέγεται και ισολογισμός. Επίσης, η ισότητα αυτή επιβάλλει την λειτουργία της λογιστικής του διπλογραφικού συστήματος και επιτυγχάνει μέσω της τεχνικής αυτής την παρακολούθηση όχι μόνον των μεταβολών των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, αλλά και των μεταβολών των δικαιωμάτων των τρίτων έναντι των περιουσιακών στοιχείων της μονάδας. Η έννοια της καθαρής θέσης των ιδιοκτητών συνδέεται με τα νόμιμα δικαιώματά τους επί των εναπομενόντων (μόνο) στοιχείων του ενεργητικού μετά την ικανοποίηση των τρίτων και είναι ευκρινής και στη λογιστική ισότητα

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Υποχρεώσεις ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} - \text{Υποχρεώσεις} = \text{Ίδια κεφάλαια} = \text{Καθαρή θέση}$$

- *Ομαδοποίηση στοιχείων ισολογισμού.* Τα στοιχεία του ενεργητικού, καθώς και οι υποχρεώσεις του λεγόμενου (και) παθητικού έχουν ομαδοποιηθεί σε πρώτο επίπεδο στον ισολογισμό σε δύο κατηγορίες, ανάλογα με το χρόνο λήξης τους: κυκλοφορούντα ή τρέχοντα (current) και πάγια στο ενεργητικό και βραχυπρόθεσμα, μακροπρόθεσμα στο παθητικό. Εννοείται ότι τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν και αυτά να καταταγούν στα μακροπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού.

Κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις λέγονται τα στοιχεία εκείνα του ισολογισμού τα οποία, προβλέπεται να μετατραπούν, να καταναλωθούν ή να λήξουν μέσα σε διάστημα ενός έτους από την ημερομηνία του ισολογισμού. Τέτοια στοιχεία είναι π. χ. το ταμείο, τα υπόλοιπα των πελατών και τα αποθέματα από την πλευρά του ενεργητικού, ενώ από την πλευρά του παθητικού οι λογαριασμοί προμηθευτών, ασφαλιστικά ταμεία, φόροι, μερίσματα πληρωτέα και η τρέχουσα δόση των μακροπρόθεσμων δανείων.

Πάγια είναι στοιχεία όπως τα κτίρια και τα διάφορα μηχανήματα της επιχείρησης, καθώς και αξιόγραφα συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις με σκοπό τον έλεγχο ή κάποια μακροπρόθεσμη σχέση με αυτές από την πλευρά του ενεργητικού, ενώ από την πλευρά του παθητικού παραδείγματα μακροπρόθεσμων τέτοιων αποτελούν το άληκτο μέρος των μακροπρόθεσμων δανείων, προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού κατά

την αποχώρησή τους από την επιχείρηση και, βέβαια, το μετοχικό κεφάλαιο.

- *Αποτίμηση.* Το ποσό στο οποίο εκφράζεται κάθε περιουσιακό στοιχείο και υποχρέωση, που περιέχονται σε έναν ισολογισμό, βασίζεται στις εξής δύο βάσεις αποτίμησης: (1) μετρητά ή ισοδύναμο μετρητών τρέχουσας αξίας, ή (2) κόστος κτήσης (ιστορικό κόστος). Για παράδειγμα, το ταμείο αντιπροσωπεύει το ποσό των μετρητών στο ταμείο της επιχείρησης ή στην τράπεζα. Οι λογαριασμοί πελατών εμφανίζονται στο ποσό των μετρητών που αναμένεται να εισπραχτεί από τους πελάτες. Οι υποχρεώσεις εμφανίζονται συνήθως στο ποσό των μετρητών που θα απαιτηθεί για να εξοφληθούν αυτές. Τέτοια περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις λέγονται επίσης νομισματικά στοιχεία, επειδή αντιπροσωπεύουν πράγματι και ακριβώς ποσά μονάδων τρέχουσας αξίας. Τα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού εμφανίζονται στο κόστος κτήσης τους, αναπροσαρμοζόμενο κατά περιόδους με αποφάσεις της πολιτείας και κατά προσέγγιση στις τρέχουσες τιμές ή και καθόλου αναπροσαρμοσμένο από την ημερομηνία της αρχικής καταχώρησής τους.

Για παράδειγμα, τα αποθέματα εμφανίζονται στο ποσό των μετρητών ή άλλου περιουσιακού στοιχείου σε ευρώ, που η επιχείρηση αρχικά κατέβαλε για την απόκτησή τους. Με τον ίδιο τρόπο εμφανίζονται και τα κτίρια με τη διαφορά ότι το αρχικό κόστος τους είναι μειωμένο κατά τις υπολογισθείσες επ' αυτών αποσβέσεις. Ένα μεγάλο μέρος των περιουσιακών στοιχείων μιας μονάδας εμφανίζεται, είτε σε αναπροσαρμοσμένο, είτε σε μη αναπροσαρμοσμένο κόστος κτήσης. Είναι μάλλον απίθανο αυτά τα ποσά να ισοδυναμούν με τα ποσά τα οποία η επιχείρηση θα εισπράξει, αν τα στοιχεία αυτά πουλιόντουσαν σήμερα, ή με τα ποσά τα οποία απαιτούνται σήμερα για την αντικατάστασή τους. Αυτό αποτελεί και μία από τις σημαντικότερες αδυναμίες της κλασικής λογιστικής ή λογιστικής ιστορικού κόστους.

Το μετοχικό κεφάλαιο εμφανίζεται στο ποσό το οποίο αρχικά επενδύθηκε από τους ιδιοκτήτες για την απόκτηση των αντίστοιχων μετοχών.

Αποθεματικά είναι το σύνολο των κερδών των προηγούμενων ετών που δεν διανεμήθηκαν, αλλά και η διαφορά από διάθεση μετοχών σε τιμή μεγαλύτερη της ονομαστικής τους (υπέρ το άρτιων).

- *Αφανή περιουσιακά στοιχεία.* Παρατηρώντας τον ισολογισμό μιας μονάδας δεν μπορεί κανείς να μη σκεφτεί μια σειρά από περιουσιακά στοιχεία και αξίες που δεν εμφανίζονται σ' αυτόν. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η αξία του ειδικευμένου προσωπικού, των δυναμικών διοικητικών στελεχών, το know how της επιχείρησης, καθώς και η φήμη και η πελατεία της. Λόγω των ιδιαίτερων δυσκολιών στην αποτίμησή τους, τέτοιες αξίες συνήθως δεν εμφανίζονται μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Δεν εμφανίζονται επίσης και οι πιθανές υποχρεώσεις που θα προκύψουν από εκκρεμούσες δίκες εις βάρος της επιχείρησης πλην ίσως σαν σημειώσεις στο προσάρτημα των λογιστικών καταστάσεων. Η αρχή της αντικειμενικότητας καθώς και αυτή της συντηρητικότητας δεν επιτρέπουν την εμφάνιση αξιών που δεν έχουν προκύψει σε ελεύθερη συναλλαγή ούτε την υπερεκτίμησή τους.

## 2. Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρέχει πληροφορίες για την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης ή επίδοσης μιας επιχείρησης μέσα σε μία χρονική περίοδο, και πιο απλά έσοδα μείον έξοδα τα οποία παρουσιάζονται αναλυτικά. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης θα πρέπει βασικά να παρουσιάζει τη μέτρηση της επίδοσης της μονάδας, αν και θα έπρεπε να δίνεται ταυτόχρονα και η μέτρηση της διατήρησης των κεφαλαίων της. Εάν ήταν δυνατόν να υπάρξουν ακριβείς μέθοδοι μέτρησης των μεγεθών εκείνων, στα οποία δίνονται οι έννοιες του πλούτου και της αξίας, τότε θα μπορούσε η μέτρηση των δύο παραπάνω μεγεθών (κέρδους και κεφαλαίου) να είναι σχετικά εύκολη υπόθεση.

Όμως, το στοιχείο της αβεβαιότητας και του ρίσκου που περιέχεται σε ορισμένες μη ολοκληρωμένες πράξεις που σχετίζονται με τον προσδιορισμό του αποτελέσματος της επιχείρησης καθιστά ειδικά το πρώτο από τα παραπάνω δύο αδύνατο. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής θα ιεραρχήσει, πιθανόν, τη μέτρηση της επίδοσης μιας επιχείρησης σαν την πρώτη σε σημασία και σαν το σπουδαιότερο αντικειμενικό του στόχο, αλλά αυτό, έστω και σαν μοναδική επιδίωξη, καθίσταται



πολύ δύσκολο στην πράξη, ειδικά λόγω των πολλών και αντικρουόμενων ορισμών περί κέρδους αλλά και των ατελών μεθόδων μέτρησης του. Παρόλα αυτά, η παράθεση κάποιων συμβατικών εννοιών που είναι σχετικές με την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης είναι χρήσιμη.

- *Κατάσταση δραστηριότητας περιόδου.* Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εισοδηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης σε μια περίοδο και συνεπώς εμφανίζει ροές. Αντίθετα, ο ισολογισμός παρουσιάζει μια κατάσταση των περιουσιακών στοιχείων και των δικαιωμάτων επ' αυτών σε μια δεδομένη στιγμή και αναφέρεται σε δέσμες αξιών.
- *Έννοιες κέρδους, εισοδήματος, εσόδων και εξόδων.* Οι έννοιες εισόδημα (income), και έσοδα (revenues) είναι περίπου συνώνυμες και χρησιμοποιούνται συνήθως εναλλακτικά στο ευρύτερο οικονομικό λεξιλόγιο. Η δημιουργία εσόδων αποτελεί τη βασικότερη επιδίωξη των περισσότερων επιχειρήσεων και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης σκοπό έχει να δώσει μια εκτίμηση του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η επιχείρηση στην επιδίωξη αυτού του στόχου μέσα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Καθαρό εισόδημα (net income) ή καθαρό κέρδος (net profit) εννοείται η διαφορά μεταξύ εσόδων και εξόδων (revenues and expenses), υπό την προϋπόθεση βέβαια, ότι αυτά βρίσκονται σε ακριβή αντιστοιχία. Τούτο στην πράξη επιτυγχάνεται συσχετίζοντας έσοδα και έξοδα μιας και της αυτής περιόδου.

Η ακριβής αντιστοιχία και συσχέτιση εσόδων και εξόδων στην εξαγωγή αποτελέσματος μιας περιόδου αποτελεί μια από τις σημαντικότερες λογιστικές αρχές.

Στην περίπτωση της επιχείρησης, κέρδος είναι αυτό που μπορεί να μοιραστεί χωρίς μειωθεί το κεφάλαιο (capital), ενώ θα πρέπει να διευκρινιστεί εδώ αν πρόκειται για τη διατήρηση του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου της (financial capital) ή του φυσικού (physical), εννοούμενου του τελευταίου ως τη δυνατότητα της μονάδας να προμηθεύει έναν αριθμό μονάδων συγκεκριμένου προϊόντος ή υπηρεσιών.

Το πρόβλημα με τις δύο αυτές έννοιες διατήρησης κεφαλαίου δημιουργείται από την αλλαγή των τιμών στην ευρύτερη οικονομία και στην κατανόηση που θα πρέπει να έχει κανείς, αν δηλαδή παρουσιάζονται

στις λογιστικές καταστάσεις μιας μονάδας τα αποτελέσματα της δραστηριότητας της επί της οικονομικής κατάστασης των ιδιοκτητών της ή τις επιδράσεις επί της οικονομικής οντότητας της ίδιας της μονάδας, οπότε και αρχίζουμε πλέον να μιλάμε μάλλον για μετρήσεις φυσικών μεγεθών (των οποίων η αξία μεταβάλλεται ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά), παρά οικονομικών μεγεθών, αν και η λογιστική αρχή της συνέχειας της μονάδας μπορεί να τηρηθεί και σ' αυτή τη δεύτερη περίπτωση με πρόσθετη αναφορά στο ποσό που θα πρέπει να παρακρατηθεί από τα (υπολογισθέντα βάσει της αρχής της διατήρησης του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου) κέρδη για τη διατήρηση της παραγωγικής δυνατότητας της μονάδας.

*Εσοδα* είναι η εισροή περιουσιακών στοιχείων (ή η μείωση υποχρεώσεων) που συνδέεται με την πώληση αγαθών και υπηρεσιών από την επιχείρηση.

*Εξοδα* είναι η εκροή περιουσιακών στοιχείων (ή η αύξηση των υποχρεώσεων) που διατέθηκαν στη δημιουργία εσόδων. Το κόστος πωληθέντων, για παράδειγμα, αντιπροσωπεύει το κόστος κτήσης των εμπορευμάτων που πωλήθηκαν στους πελάτες της επιχείρησης. Στα έξοδα διοίκησης μπορούν να περιλαμβάνονται και οι μισθοί υπαλλήλων (πληρωθέντες ή πληρωτέοι) για τις υπηρεσίες τους, που συνέβαλαν στη δημιουργία των εσόδων της περιόδου. Κάθε έξοδο αντιπροσωπεύει, είτε μια ισόποση μείωση περιουσιακού στοιχείου, είτε ισόποση αύξηση σε υποχρεώσεις. Η επιχείρηση επιδιώκει τη δημιουργία θετικής διαφοράς εισροής εσόδων και εκροής εξόδων στην προσπάθειά της να δημιουργήσει έσοδα και η διαφορά αυτή συνιστά τη λογιστική μέτρηση του αποτελέσματος αυτής της προσπάθειας κατά περιόδους/χρήσεις.

*Κόστος* είναι η τιμή απόκτησης αγαθού ή υπηρεσίας.

*Δαπάνη* είναι η οριστική ανάλωση χρηματιστικών, συνήθως πόρων σε κάποιο έργο ή σκοπό.

- *Σύνδεση ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.* Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης συνδέεται με τον ισολογισμό στην αρχή και στο τέλος της περιόδου μέσω του πίνακα διάθεσης κερδών.
- *Υπολογισμός εσόδων, εξόδων.* Όπως και με τα στοιχεία του ισολογισμού, έτσι και η μέτρηση των εσόδων και των εξόδων γίνεται, είτε σε μετρητά ή

ισοδύναμο μετρητών, είτε στο κόστος κτήσης. Τα διάφορα έξοδα αντιπροσωπεύουν τα ποσά τα οποία η επιχείρηση χρειάστηκε να πληρώσει για τις διάφορες υπηρεσίες που έλαβε αντίστοιχα. Το κόστος των πωληθέντων μετράτε με το κόστος των εμπορευμάτων που πωλήθηκαν, ενώ οι αποσβέσεις μετρούνται στο κόστος κτήσης των παγίων τα οποία χρησιμοποιήθηκαν κατά τη χρήση.

- *Κέρδη υπεραξίας και ζημιές απαξίωσης.* Ο ισολογισμός παρουσιάζει περιουσιακά στοιχεία, όπως αποθέματα, γήπεδα, μηχανήματα και κτίρια στο κόστος κτήσης τους. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αγνοεί κέρδη που αντιπροσωπεύουν την πιθανή αύξηση της οικονομικής αξίας αυτών των στοιχείων κατά το διάστημα που βρίσκονται στην κατοχή της επιχείρησης. Τέτοιες αυξήσεις δεν αναγνωρίζονται - και δεν καταχωρούνται και βέβαια δεν εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης – πριν αυτά να πωληθούν. Οι οικονομολόγοι συνήθως θεωρούν την αύξηση στην αγορά της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σαν μέρος των κερδών της. Οι λογιστές, από την άλλη μεριά, αναγνωρίζουν αυξήσεις στην αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης μόνο κατά την πώλησή τους. Αυτό αποτελεί μια από τις ουσιώδεις διαφορές μεταξύ οικονομικού και λογιστικού κέρδους.

### 3. ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

Ο πίνακας διάθεσης κερδών ή αποτελεσμάτων αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των καταστάσεων και δημοσιεύεται υποχρεωτικά και αυτός. Στην περίπτωση της ανωνύμου εταιρείας αυτός αρχίζει με το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον» στην αρχή της περιόδου. Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο αρχίζει με τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης και μετά προσθέτει σ' αυτά το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον». Στη συνέχεια προστίθενται τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης, φορολογικές διαφορές προηγούμενων χρήσεων, αν υπάρχουν, καθώς και ό, τι αποθεματικά έχει αποφασιστεί να μοιραστούν σ' αυτή τη χρήση. Από το σύνολο αυτό αφαιρείται ο φόρος εισοδήματος της τρέχουσας χρήσης και στη συνέχεια εμφανίζεται ο τρόπος που διατίθεται το υπόλοιπο, δηλαδή σε μέρος,

διάφορα αποθεματικά, αμοιβές διοικητικού συμβουλίου, και ό, τι απομένει αποτελεί το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον» στο τέλος αυτής της χρήσης.

#### 4. Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΗΓΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων, εμφανίζει τις κύριες πηγές και χρήσεις των κεφαλαίων τα οποία περνούν μέσα από την επιχείρηση σε μια περίοδο.

Αν και στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωτικό να δημοσιεύεται η κατάσταση ροής κεφαλαίων μαζί με τις άλλες βασικές λογιστικές καταστάσεις, όπως σε άλλες δυτικές χώρες, όμως άρχισε ήδη να αναγνωρίζεται η χρησιμότητά της στη χρηματοοικονομική ανάλυση καθόσον παρέχει πληροφορίες για τις κύριες χρηματοδοτικές (αυξήσεις και μειώσεις του χρέους και του μετοχικού κεφαλαίου) δραστηριότητες της μονάδας καθώς και για τις επενδυτικές (αγορές και πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων). Επειδή η κατάσταση αυτή παρουσιάζει τις μεταβολές των διαφόρων κονδυλίων του ισολογισμού μεταξύ αρχής και τέλους της περιόδου, η κατάσταση ονομάζεται και κατάσταση αλλαγών της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Όπως και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η κατάσταση ροής κεφαλαίων εμφανίζει κίνηση/ροή μεγεθών.

**Σύνδεση με Ισολογισμό.** Η κατάσταση ροής κεφαλαίων ή κατάσταση αλλαγών της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, εμφανίζει τις αλλαγές των λογαριασμών του ισολογισμού μεταξύ αρχής και τέλους της εξεταζόμενης περιόδου. Κατ' αυτό τον τρόπο η κατάσταση ροής κεφαλαίων συνδέεται με τον ισολογισμό. Αν η κατάσταση συντάσσεται με σημείο αναφοράς την επίδραση των μεταβολών/ροών στο λογαριασμό ταμείου, τότε η κατάσταση αναλύει τη μεταβολή στο λογαριασμό του ταμείου, όπως αυτή φαίνεται σε δύο συνεχόμενους ισολογισμούς. Αν η κατάσταση συντάσσεται με βάση τις επιδράσεις των αλλαγών στο κεφάλαιο κίνησης, τότε αυτή αναλύει τη μεταβολή στο σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού μείον αυτό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η κατάσταση ροής κεφαλαίων έχει μερική μόνο σύνδεση με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, όταν χρησιμοποιεί το καθαρό κέρδος μαζί με τις αποσβέσεις σαν μια από τις πηγές κεφαλαίων.

## 5. ΤΟ ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ

Ο ισολογισμός, τα αποτελέσματα χρήσης, ο πίνακας διάθεσης κερδών και η κατάσταση ροής κεφαλαίων είναι συνήθως αρκετά συμπυκνωμένες και περιληπτικές για να διαφωτίσουν το μέσο αναγνώστη τους. Πολλούς χρήστες, όμως, μπορεί να τους ενδιαφέρουν λεπτομέρειες οι οποίες δεν εμφανίζονται στις παραπάνω καταστάσεις. Για το λόγο αυτό το σετ των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει (δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες όπως οι κύριες καταστάσεις, αλλά υποβάλλεται στη νομαρχία και θεωρείται δημοσίευση) και το προσάρτημα στο οποίο περιέχονται περισσότερες λεπτομέρειες για ορισμένα μεγέθη που εμφανίζονται στις βασικές λογιστικές καταστάσεις, καθώς και επεξηγήσεις οι οποίες θα συμβάλλουν στην πληρέστερη κατανόηση και καλύτερη ερμηνεία των βασικών καταστάσεων.

## 6. Η ΈΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Ένα σπουδαίο τμήμα των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί η έκθεση των ελεγκτών ή ορκωτών λογιστών όπου επιβάλλεται, η οποία αναφέρεται σε όλες τις προηγούμενες καταστάσεις και εμφανίζεται, συνήθως, σε μια τυποποιημένη μορφή. Το περιεχόμενό της, όμως, προσδιορίζει την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων και επομένως και την αξιοπιστία που αυτές μπορούν να έχουν για τους χρήστες, δεδομένης της πιθανής σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ αυτών που είναι πίσω από αυτές και αυτών που θα τις χρησιμοποιήσουν. Η γενική ορθότητα των λογιστικών καταστάσεων, όσον αφορά την παρουσίαση της οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων της εν λόγω επιχείρησης, αναφέρεται σαφώς στην έκθεση των ορκωτών ειδικά λογιστών, ενώ θα βρει κανείς σ' αυτές και όποιες επιφυλάξεις υπάρχουν αναφορικά με συγκεκριμένα μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων ή αναφορές και επεξηγήσεις για κάποια άλλα. Η έκθεση των ορκωτών λογιστών, μπορεί να εμφανιστεί σε πέντε βασικές μορφές: θετική, θετική αλλά με κάποιες εξαιρέσεις που αναφέρονται, αρνητική, αδυναμία έκφρασης γνώμης και η έκθεση μερικής κάλυψης, η οποία αναφέρεται σε συγκεκριμένο μέγεθος των λογιστικών καταστάσεων. Για τις επιχειρήσεις για τις οποίες δεν είναι υποχρεωτικός ο έλεγχος από ορκωτούς λογιστές, η έκθεση των (απλών) ελεγκτών λογιστών δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες μαζί με τις λογιστικές καταστάσεις αλλά απλώς υποβάλλεται στην νομαρχία της έδρας της επιχείρησης.

## 2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### 2.4.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

#### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

##### ΤΥΠΟΣ:

Κυκλοφορούν + Χρεωστ. Μεταβ/κοι λογ/μοι

Βραχ. Υποχρεώσεις + Πιστ. Μεταβ. λογ/μοι

Ο δείκτης αυτός **δείχνει** τη φαινομενική, ποσοτική σχέση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού στον ισολογισμό της μονάδος με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, στο ίδιο χρονικό πλαίσιο του ενός έτους από την ημερομηνία του ισολογισμού, και όχι τόσο την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να καταφύγει σε πρόσθετο δανεισμό, βεβαίως. Επιπλέον, το μέγεθος του δείκτη τούτου (αλλά και των συγγενών του) χαρακτηρίζει, εφ' όσον αυτός πραγματικά ελέγχεται από τη διοίκηση, την επιχειρηματική προσωπικότητα τούτης σαν επιθετικής ή συντηρητικής.

**Χρησιμεύει** στην αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και ιδιαίτερα στη χορήγηση πίστωσης από προμηθευτές ή κεφαλαίων κίνησης από τις τράπεζες αλλά και στην διατήρηση τούτης, από τη διοίκηση, σε ορθολογικά επίπεδα.

Αν και είναι ευνόητο ότι ο λόγος που προκύπτει από τη διαίρεση θα πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδος (ένας λόγος 2:1 γενικά θεωρείται καλός) για να εξασφαλίζονται τα απαραίτητα όρια ασφάλειας, αφού δεν γίνεται καμία επιλογή των στοιχείων που συμμετέχουν στον υπολογισμό του, παρ' όλα αυτά ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης γενικής ρευστότητας μπορεί να σημαίνει και μη αποδοτική συσσώρευση ρευστών στοιχείων στις επιμέρους κατηγορίες τούτων. Τα όρια επάρκειας του δείκτη θα μπορούσαν να εκτιμηθούν σε σύγκριση με αυτά του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Εναλλακτικά, η απαιτούμενη ρευστότητα μπορεί να προσδιορισθεί (ειδικότερα σε απόλυτο ποσό σαν απαιτούμενο κεφάλαιο

κίνησης) στα πλαίσια της επιχείρησης και μόνο με βάση τις πραγματικές ανάγκες τούτης σε ρευστότητα, αφ' ενός, και αφ' ετέρου, τη ρευστοποιησιμότητα των στοιχείων της και την πιστοληπτική της ικανότητα, τόσο στην κεφαλαιαγορά όσο και σ' αυτήν που δραστηριοποιείται εμπορικά.

Σημασία επίσης έχει στην εκτίμηση της επάρκειας του δείκτη και η τρέχουσα συγκυρία της ευρύτερης οικονομίας (ύφεση, επιτόκια) και πως τούτη επηρεάζει τη συγκεκριμένη επιχείρηση και τον κλάδο που ανήκει αφού, για παράδειγμα, σε μία ύφεση του κλάδου η ρευστοποίηση αποθεμάτων καθυστερεί. Από την άλλη μεριά, σε μια ανάκαμψη, η επιχείρηση «ανοίγεται» στην αγορά της δίνοντας πίστωση σε περισσότερους πελάτες για την οποία πίστωση θα χρειασθεί αφ' ενός αντίστοιχη πίστωση από τους προμηθευτές της αλλά και βραχυπρόθεσμη δανειοδότηση από τις τράπεζες. Η δεύτερη μέθοδος αξιολόγησης προσδιορισμού των ικανοποιητικών ορίων του δείκτη και γενικότερα της αξιολόγησης τούτου έχει, βεβαίως, και το μεγαλύτερο κόστος καθώς και την αναγκαιότητα πρόσβασης του αναλυτή σε λεπτομερέστερα στοιχεία της επιχείρησης, πλεονέκτημα που το έχουν μόνο τα στελέχη της.

**Υπολογίζεται** διαιρώντας το (μέσο ετήσιο) άθροισμα όλων των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού με το (μέσο) άθροισμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο παθητικό. Στα δύο σύνολα περιλαμβάνονται και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού και παθητικού. Ένα κριτήριο επιλογής των μεταβατικών λογαριασμών καθώς και των προπληρωθέντων εξόδων και δαπανών στους δείκτες ρευστότητας είναι, αν τα κονδύλια των λογαριασμών αυτών σχετίζονται άμεσα με, ή πρόκειται να επηρεάσουν, μέσα στο ίδιο χρονικό πλαίσιο (βραχυπρόθεσμα), τους συγκεκριμένους λογαριασμούς οι οποίοι εξ' ορισμού συμμετέχουν στον υπολογισμό του κατά περίπτωση δείκτη. Μία προκαταβολή, δηλαδή, η οποία είτε προορίζεται για αγορά παγίων είτε πρόκειται να παραμείνει μακροπρόθεσμα σαν προκαταβολή δεν θα πρέπει να συμπεριληφθεί στο κυκλοφορούν για τον υπολογισμό των σχετικών δεικτών. Συνίσταται, και στο βαθμό που είναι δυνατόν, η χρησιμοποίηση του μέσου όρου των λογαριασμών που συμμετέχουν. Για τον εξωτερικό αναλυτή τούτο περιορίζεται στο υπόλοιπο αρχής συν αυτό τέλους της χρήσης δια δύο, ενώ για τον έχοντα πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν τα μηνιαία υπόλοιπα των αντίστοιχων λογαριασμών.

**Μειονεκτήματα.** Επειδή ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας συνοπτικός δείκτης, δεν μπορεί να αποτελεί ακριβή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί χωρίς δυσκολία στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κάτι τέτοιο θα

απαιτούσε την ποιοτική ανάλυση των στοιχείων που απαρτίζουν το σύνολο των κυκλοφοριακών τούτων το οποίο δεν γίνεται, βεβαίως, ούτε και κατά τον υπολογισμό του δείκτη άμεσης ρευστότητας, αφήνοντας, δηλαδή, έξω τα στοιχεία εκείνα του κυκλοφορούντος των οποίων η ρευστοποίηση παρουσιάζει προβλήματα ή απαιτεί κάποιες σοβαρές προϋποθέσεις (π. χ. την πώληση των αποθεμάτων, με την έννοια ότι τούτα καθώς και τα προπληρωμένα έξοδα δεν μπορούν, αμέσως τουλάχιστον, να προσφέρουν στη ρευστότητα καθ' ότι βρίσκονται ακόμη στον «προθάλαμο» του επιχειρησιακού κύκλου) και όχι απλώς στην είσπραξή τους, (π. χ. πελάτες).

Η αδυναμία αυτή της αξιολόγησης των επιμέρους λογαριασμών μετριάζεται, όσον αφορά τις απαιτήσεις, με την αφαίρεση από το σύνολό τους του λογαριασμού προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, ενώ όσον αφορά τα αποθέματα, για τα οποία δεν γίνεται συνήθως πρόβλεψη ζημιών στους λογαριασμούς, μια τέτοια εκτίμηση ζημιών κατά τη ρευστοποίησή τους σε τιμή κατώτερη του κόστους (στο οποίο και εμφανίζονται στον ισολογισμό) βρίσκεται συχνά στην έκθεση των ορκωτών ελεγκτών. Εννοείται, βεβαίως, ότι η αποτίμηση των αποθεμάτων γίνεται στη μικρότερη αξία μεταξύ κτήσεως και τρέχουσας τιμής αγοράς ή ρευστοποίησής τους και τούτο τηρούμενο θα έπρεπε να καλύπτει και την περίπτωση ζημιών από ρευστοποίησής τους σε τιμές κάτω του κόστους αλλά πολλές φορές οι επιχειρήσεις αποφεύγουν να υποτιμούν τα αποθέματα τους σε αξίες κάτω του κόστους αφού η προκύπτουσα ζημιά δεν αναγνωρίζεται και φορολογικά. Επίσης πολλές επιχειρήσεις στο τέλος της χρήσης επιδίδονται σ' αυτό που λέγεται «στόλισμα» του ισολογισμού και σκόπιμα (και πλασματικά σε πολλές περιπτώσεις) επιταχύνουν με διάφορους τρόπους την είσπραξη υπολοίπων και την εισροή μετρητών ή την παράλληλη εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τη βελτίωση των δεικτών ρευστότητας.

**Συμπληρωματικοί ή επικαλυπτόμενοι δείκτες.** Οι δείκτες άμεσης και ταμειακής ρευστότητας συνιστούν πιο αυστηρές αλλά και αυθαίρετες ταυτοχρόνως μετρήσεις, αφού εξαιρούν από τον υπολογισμό, ολόκληρα, ορισμένα από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος. Αντί αυτής της αυθαιρεσίας, ο εξωτερικός αναλυτής, που δεν έχει τη δυνατότητα της αξιολόγησης της ρευστοποιησιμότητας των επιμέρους κυκλοφοριακών στοιχείων, μπορεί να χρησιμοποιήσει (ποιοτικά) τους δείκτες



ανακύκλωσης απαιτήσεων και αποθεμάτων καθώς και αμυντικού διαστήματος, σε μία αυστηρότερη προσέγγιση του δείκτη γενικής ρευστότητας.<sup>3</sup>

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### ΤΥΠΟΣ:

**Κυκλοφορούν – (αποθέματα + προκαταβολές για  
αποθέματα & πάγια)**

---

**Βραχ. Υποχρεώσεις + Πιστωτικοί μεταβατικοί  
λογαριασμοί**

**Δείχνει** τη σχέση των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελώντας έτσι μια πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

**Υπολογίζεται** διαιρώντας το (μέσο ετήσιο) άθροισμα όλων των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού στον ισολογισμό πλην των αποθεμάτων και των προκαταβολών για αποθέματα και άλλα μακροπρόθεσμης χρήσης στοιχεία (π. χ. για πάγια) με το μέσο άθροισμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο παθητικό. Στα δύο σύνολα περιλαμβάνονται και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού και παθητικού και πάντοτε υπό την προηγούμενη αίρεση, βεβαίως, του κριτηρίου επιλογής που αναφέραμε παραπάνω στην περίπτωση του δείκτη γενικής ρευστότητας για ένταξη ενός λογαριασμού στην κατηγορία του συγκεκριμένου δείκτη.

Περίπου στη μονάδα και ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση ή τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητες τούτης.

**Χρησιμοποιείται** στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος καθώς και στην αξιολόγηση της απόδοσης του τμήματος πωλήσεων σε συνδυασμό και με τους όρους πωλήσεων.

---

<sup>3</sup> Κάντζος Κ. (2002) «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

**Μειονεκτήματα.** Βασικά η αδυναμία αξιολόγησης των επιμέρους λογαριασμών που συμμετέχουν στον υπολογισμό πρώτα και πριν αυτοί χρησιμοποιηθούν στο σύνολό τους. Η αδυναμία αυτή μετριάζεται, όσον αφορά τις απαιτήσεις, με την αφαίρεση από το σύνολό τους του λογαριασμού προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.<sup>4</sup>

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

### ΤΥΠΟΣ:

$$\frac{\text{Ταμειακά + ισοδύναμα ταμειακά +} \\ \text{+ διαπραγματευόμενα χρεόγραφα}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις + Πιστ. Μεταβ. λογ/σμοι}} \quad \frac{\text{ΜΟ}}{\text{ΜΟ}}$$

Ο πλέον ενδεικτικός δείκτης ρευστότητας είναι βέβαια ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας. Δείχνει απλά την αριθμητική σχέση των ταμειακών και ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος αλλά και της αποδοτικότητας του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών.

Υπολογίζεται διαιρώντας το (μέσο) σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, το (μέσο) σύνολο των λογαριασμών ταμείου, επιταγών με τρέχουσα ημερομηνία πληρωμής, καταθέσεις όψεως και προθεσμίας (για μεγαλύτερη ακρίβεια αφαιρείται από τις τελευταίες το πιθανό ποσό που χάνεται από το κλείσιμο του λογαριασμού πριν τη συμφωνημένη προθεσμία), και ξένα νομίσματα και χρεόγραφα ή ομόλογα διαπραγματευόμενα στο χρηματιστήριο. Και εδώ συνίσταται η χρήση του μέσου ετήσιου ύψους των αντίστοιχων λογαριασμών.

<sup>4</sup> Κάντζος Κ. (2002) «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

Συνήθως μικρότερος της μονάδος και ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση ή τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητες τούτης. Να σημειωθεί, ότι ακόμα και τράπεζες δεν εμφανίζουν άμεση ρευστότητα μεγαλύτερη της μονάδος.

**Μειονεκτήματα.** Πολλές φορές μια επιχείρηση αυξάνει, σκόπιμα και πλασματικά με διάφορους τρόπους, το υπόλοιπο του λογαριασμού *Ταμείο* κατά την ημερομηνία του ισολογισμού για να βελτιώσει τους δείκτες ρευστότητας.<sup>5</sup>

#### 2.4.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Το ενδιαφέρον για την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων οφείλεται στη δέσμευση κεφαλαίων για την απόκτηση, αποθήκευση και ασφάλειά τους καθώς και στον κίνδυνο τον οποίο διατρέχουν τα αποθέματα να χάσουν την αξία τους. Η ποιότητα των αποθεμάτων εξασφαλίζεται από τη σωστή αποτίμησή τους στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η υποκειμενικότητα που υπεισέρχεται κατά τον καθορισμό της τρέχουσας τιμής αγοράς αποτελεί σπουδαίο παράγοντα ο οποίος μπορεί να επηρεάσει ουσιαστικά τόσο την αποτίμηση των αποθεμάτων όσο και τον καθορισμό του κόστους πωληθέντων. Ο αναλυτής θα πρέπει πάντα να εξετάζει εάν τα αποθέματα έχουν μικρότερη αξία στην αγορά από τη λογιστική τους αξία και ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που η επιχείρηση αντιμετωπίζει αυξημένες δυσκολίες διάθεσης των αποθεμάτων, δηλαδή όταν παρατηρείται σημαντική μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων.

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπολογίζεται ως εξής:

<sup>5</sup> Κάντζος Κ. (2002) «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

## Κόστος πωληθέντων

### **Μέσος Όρος Αποθεμάτων**

και δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Ο ευκολότερος τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου των αποθεμάτων είναι με ετήσια υπόλοιπα αποθεμάτων ως εξής: (Αρχικό Απόθεμα + Τελικό Απόθεμα) / 2. Περισσότερο ακριβείς υπολογισμοί της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων όμως θα μπορούσαν να βασιστούν σε μέσους όρους μηνιαίων ή τριμηνιαίων υπολοίπων αποθεμάτων. Οι τελευταίοι υπολογισμοί είναι ιδιαίτερα απαραίτητοι, όταν τα αποθέματα υπόκεινται σε ευρύτατες εποχιακές διακυμάνσεις και τα αποθέματα στο τέλος της χρήσης δεν είναι αντιπροσωπευτικά αυτών τα οποία είχε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Κατά την εξαγωγή συμπερασμάτων με βάση τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η ενδεχόμενη χρήση διαφορετικών μεθόδων για τον υπολογισμό του κόστους πωληθέντων και του τελικού αποθέματος. Σε περιόδους πληθωρισμού, η χρήση της μεθόδου LIFO μπορεί να δώσει ένα ιδιαίτερα υψηλό αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, ο οποίος δεν είναι αντιπροσωπευτικός της πραγματικότητας. Επίσης, οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δύο επιχειρήσεων οι οποίες χρησιμοποιούν τη μέθοδο LIFO δεν είναι εύκολα συγκρίσιμοι, γιατί οι αγορές των τελικών τους αποθεμάτων ενδέχεται να έχουν γίνει σε διαφορετικές χρήσεις στις οποίες και επικρατούσαν διαφορετικά επίπεδα τιμών.

Εάν η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων έχει μειωθεί σε σύγκριση με αυτή του παρελθόντος ή του κλάδου, τότε απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή στην ερμηνεία του δείκτη. Μία μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση περιλαμβάνει στα αποθέματα είδη τα οποία είναι δύσκολο να πωληθούν ή είναι απαρχαιωμένα ή έχει μειωθεί η ζήτηση για αυτά. Μία μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί όμως να οφείλεται και σε υπερβολικές αγορές αποθεμάτων για την ικανοποίηση των συμβάσεων οι οποίες απαιτούν υψηλές παραδόσεις στο μέλλον ή για την αντιμετώπιση πιθανών απεργιών, ελλείψεων ή αυξήσεων στις τιμές αγοράς των ειδών τα οποία περιλαμβάνονται στα αποθέματα. Η χρησιμοποίηση μεθόδων αποτελεσματικής διαχείρισης των αποθεμάτων, όπως «just-in-time», οι οποίες απαιτούν παραδόσεις από τους προμηθευτές μόνον όταν τα αποθέματα πρόκειται να χρησιμοποιηθούν στην

παραγωγική διαδικασία ή όταν πρόκειται να πωληθούν και οι οποίες διατηρούν ελάχιστα ποσά αποθεμάτων, οδηγούν στην αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων.

Ένας εναλλακτικός τρόπος μέτρησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων είναι το χρονικό διάστημα από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία πώλησης των αποθεμάτων, δηλαδή την περίοδο πώλησης των αποθεμάτων, και υπολογίζεται ως εξής:

---

### 365 Ημέρες

#### Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

και δείχνει τις ημέρες τις οποίες χρειάζεται μία επιχείρηση για να πωλήσει τα αποθέματά της. Αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων σημαίνει μείωση της χρονικής περιόδου από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία πώλησης των αποθεμάτων.<sup>6</sup>

#### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής:

---

#### Πωλήσεις επί Πιστώσει

#### Μέσος Όρος Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών. Με βάση τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων μπορεί να υπολογισθεί η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων ως εξής:

---

<sup>6</sup> Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.

### 365 Ημέρες

#### Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων αναφέρεται στη χρονική περίοδο από την πώληση επί πιστώσει των διάφορων προϊόντων έως την είσπραξη των απαιτήσεων.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δημιουργούνται προβλήματα επακριβούς καθορισμού τόσο του αριθμητή όσο και του παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Στον αριθμητή, για παράδειγμα, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δεν καθορίζει το ποσοστό των πωλήσεων επί πιστώσει και ένας αναλυτής ο οποίος αδυνατεί να αποκτήσει αυτή την πληροφορία είναι πολύ πιθανόν να οδηγηθεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Αν όμως το ποσοστό των πωλήσεων επί πιστώσει παραμένει σταθερό από έτος σε έτος, τότε μπορούν να γίνουν έγκυρες διαχρονικές συγκρίσεις του αριθμοδείκτη. Πολλές φορές, όμως, οι αναλυτές καταφεύγουν στην υπόθεση ότι οι πωλήσεις τοις μετρητοίς αντιπροσωπεύουν ένα ασήμαντο ποσοστό του συνόλου των πωλήσεων. Στον παρονομαστή, ο απλούστερος τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου των απαιτήσεων είναι ως αριθμητικού μέσου των απαιτήσεων αρχής και τέλους χρήσης. Στις περιπτώσεις ευρύτατων διακυμάνσεων των απαιτήσεων, η χρήση μηνιαίων υπολοίπων καθίσταται αναγκαία για τον ακριβέστερο υπολογισμό του αριθμοδείκτη.

Οι απαιτήσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν τόσο αυτές με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού, μειωμένες κατά το ποσό των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, όσο και αυτές με τη μορφή επιταγών εισπρακτέων και γραμματίων εισπρακτέων, τα οποία έχουν προκύψει από τις πωλήσεις προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών. Προεξοφληθέντα γραμμάτια τα οποία δεν έχουν εξοφληθεί από τους πελάτες κατά το χρόνο υπολογισμού του αριθμοδείκτη θα πρέπει επίσης να περιληφθούν στις απαιτήσεις κατά τον υπολογισμό του μέσου όρου.

Μετά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας και της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων, μία σύγκριση με τους όρους χορήγησης της πίστωσης στους πελάτες είναι αναγκαία. Εάν οι όροι χορήγησης της πίστωσης για τη διεξαγωγή της πώλησης απαιτούν, για παράδειγμα, πληρωμή μέσα σε εξήντα ημέρες από την πώληση και η υπολογισθείσα μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων είναι ογδόντα ημέρες, τότε θα πρέπει να εξεταστούν οι λόγοι για την καθυστέρηση

είσπραξης των απαιτήσεων. Ως πιθανοί λόγοι μπορούν να θεωρηθούν: α) η παρουσία προβλημάτων ρευστότητας στους πελάτες, β) ελλείψεις και ανεπάρκειες στο τμήμα είσπραξης των απαιτήσεων και γ) η αποδοχή καθυστερήσεων από πελάτες οι οποίοι δημιουργούν σοβαρό κύκλο εργασιών. Συνεπώς, η ανάλυση της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων απαιτεί να ληφθεί υπόψη και η εξάρτηση μεταξύ πωλήσεων και απαιτήσεων. Εάν δε μία επιχείρηση επιθυμεί να αυξήσει τις πωλήσεις είτε γιατί επιθυμεί να εισαγάγει νέα προϊόντα στην αγορά, τότε είναι πολύ πιθανό να διευκολύνει τη διεξαγωγή πωλήσεων επί πιστώσει με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων.<sup>7</sup>

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών υπολογίζεται ως εξής:

**Αγορές**

---

**Μέσος Όρος Προμηθευτών**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών. Με βάση τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, μπορεί να υπολογιστεί η μέση χρονική περίοδος πληρωμής των προμηθευτών ως εξής:

**365 Ημέρες**

---

**Κυκλοφορική Ταχύτητα Προμηθευτών**

Για εμπορικές επιχειρήσεις, ο αριθμητής της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, δηλαδή οι αγορές, μπορεί να υπολογιστεί με σχετική ακρίβεια από τη σχέση: Αγορές = Προσαρμοσθέν Κόστος Πωληθέντων + Τελικό Απόθεμα – Αρχικό Απόθεμα. Το προσαρμοσθέν κόστος πωληθέντων περιλαμβάνει το κόστος των

---

<sup>7</sup> Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.

πωλήσεων, όπως εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, μειωμένο κατά το ποσό των αποσβέσεων. Για βιομηχανικές επιχειρήσεις απαιτούνται πληροφορίες από το λογαριασμό της Γενικής Εκμετάλλευσης για τον ακριβή καθορισμό των αγορών, καθώς και το κόστος πωληθέντων περιέχει και μία σειρά από γενικά βιομηχανικά έξοδα. Στον παρονομαστή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών περιλαμβάνονται τόσο υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού όσο και επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα που σχετίζονται μόνο με αγορές εμπορευμάτων και όχι με άλλες συναλλαγές από τις οποίες προκύπτουν υποχρεώσεις που εμφανίζονται ως επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα στον ισολογισμό.<sup>8</sup>

### 2.4.3. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας

#### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων ή του ενεργητικού αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια είναι επίσης ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού μιας επιχείρησης, καθώς οι πιστωτές είναι συνήθως πρόθυμοι

<sup>8</sup> Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.



να χορηγήσουν πρόσθετες πιστώσεις μόνον όταν υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας τους από μία ενδεχόμενη χρεοκοπία.<sup>9</sup>

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Μακροχρόνια Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης μακροχρόνιων ξένων προς ίδια κεφάλαια δείχνει τι ποσοστό των ιδίων αποτελούν τα μακροχρόνια ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών με ίδια κεφάλαια.

Η εξέταση της διαχρονικής συμπεριφοράς του αριθμοδείκτη των μακροχρόνιων ξένων προς τα ίδια κεφάλαια ή του αριθμοδείκτη των μακροχρόνιων ξένων προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων επιτρέπει στον αναλυτή να παρατηρήσει τι είδους ξένα κεφάλαια, μακροχρόνια ή βραχυχρόνια, επιλέγει η διοίκηση μιας επιχείρησης προκειμένου να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες της και ποιες είναι οι προσδοκίες της διοίκησης για το μελλοντικό κόστος των ξένων κεφαλαίων. Εάν, για παράδειγμα, μία επιχείρηση αναμένει διαχρονική μείωση των επιτοκίων δανεισμού, τότε θα προτιμήσει να δανειστεί βραχυχρόνια και θα μειώσει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της με την προοπτική να δανειστεί μακροχρόνια, όταν τα επιτόκια έχουν αγγίξει το χαμηλότερο σημείο.

Οι ανωτέρω αριθμοδείκτες, καθώς και πολλοί από αυτούς οι οποίοι εξετάστηκαν σε προηγούμενα κεφάλαια, συχνά εμφανίζονται στη βιβλιογραφία και στον Οικονομικό Τύπο με διάφορες ονομασίες, οι οποίες συχνά είναι παραπλανητικές. Ένας συνετός αναλυτής θα πρέπει πάντα να εξετάζει τον τρόπο υπολογισμού του κάθε αριθμοδείκτη, ποια λογιστικά στοιχεία έχουν ληφθεί υπόψη

<sup>9</sup> Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.

και αν αυτός έχει υπολογιστεί κατά συντηρητικό τρόπο, προκειμένου να εκτιμηθεί ο μακροχρόνιος κίνδυνος μιας επιχείρησης.<sup>10</sup>

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς τα συνολικά κεφάλαια (ΞΚ/ΣΚ) εκφράζει το ποσοστό των υποχρεώσεων στο σύνολο του ενεργητικού.

#### Συνολικές Υποχρεώσεις

#### **Σύνολο Ενεργητικού**

Ο δείκτης αυτός δείχνει το βαθμό επιβάρυνσης της επιχείρησης από δάνεια και άλλες πιστώσεις που έχει λάβει. Ένα υψηλό ποσοστό επιβάρυνσης δημιουργεί ερωτήματα κατά πόσο θα μπορεί να ανταπεξέλθει η οικονομική μονάδα στις απαιτήσεις των πιστωτών της, ενώ παράλληλα γεννούνται κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Επίσης ένας υψηλός δείκτης τέτοιος δείκτης θα πρέπει να αποτελέσει αντικίνητρο για την παροχή νέων δανειοδοτήσεων από πλευράς πιστωτών, καθώς μεταθέτει το επιχειρηματικό και χρηματοδοτικό ρίσκο από τους μετόχους στους δανειστές. Τουναντίον, μια χαμηλή σχέση ξένων στα συνολικά κεφάλαια σημαίνει πως τα στοιχεία ενεργητικού της επιχείρησης παρέχουν μεγαλύτερη εξασφάλιση στους πιστωτές. Οι δανειστές (π. χ. τράπεζες) επίσης εξετάζουν την επάρκεια των Κερδών προ φόρων και τόκων στην κάλυψη των εξόδων από τόκους. Ο σχετικός αριθμοδείκτης απεικονίζεται ως εξής:

#### Κέρδη προ φόρων και τόκων

#### **Τόκοι Έξοδα**

<sup>10</sup> Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.

#### 2.4.4. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

##### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Ο όρος αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αναφέρεται κυρίως στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων τα οποία ανήκουν στους κοινούς και όχι στους προνομιούχους μετόχους, ο δε υπολογισμός της γίνεται ως εξής:

##### **Καθαρά Κέρδη – Μερίσματα Προνομιούχων Μετοχών**

##### **Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων**

Τα καθαρά κέρδη υπολογίζονται όπως και στην περίπτωση της αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων, δηλαδή από το αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης θα πρέπει να αφαιρεθούν (προστεθούν) οι φόροι, οι αμοιβές των διοικητικών στελεχών, οι ζημιές (τα κέρδη) από συναλλαγματικές διαφορές, οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις καθώς και οποιεσδήποτε άλλες ζημιές (κέρδη) σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης και υπάρχει για αυτές επαρκής πληροφόρηση στο προσάρτημα. Τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών αφαιρούνται από τα καθαρά κέρδη, για να παρουσιάσει ο αναλυτής τα κέρδη που είναι διαθέσιμα στους κοινούς μετόχους.

Η αποδοτικότητα των προνομιούχων κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής:

##### **Μερίσματα Προνομιούχων Μετοχών**

##### **Καταβληθέντα Κεφάλαια από Προνομιούχους Μετόχους**

Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν το σύνολο των κεφαλαίων τα οποία εμφανίζονται στην καθαρή θέση μειωμένα κατά το ποσό το οποίο έχουν συνεισφέρει οι προνομιούχοι μέτοχοι, και το οποίο είναι συνήθως ίδιο με την ονομαστική αξία των προνομιούχων μετοχών, καθώς σπάνια εκδίδονται προνομιούχες μετοχές με κάποια διαφορά υπέρ το άρτιο. Τα ίδια κεφάλαια, ως γνωστό, προκύπτουν μετά την αφαίρεση του συνόλου των υποχρεώσεων από το σύνολο του ενεργητικού. Επειδή τόσο το ενεργητικό όσο και οι υποχρεώσεις που εμφανίζονται στον ισολογισμό δεν περιλαμβάνουν ορισμένα στοιχεία, έχει προταθεί η χρήση της χρηματιστηριακής

αξίας των ιδίων κεφαλαίων στο σχετικό δείκτη αποδοτικότητας. Στοιχεία τα οποία δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό είναι η φήμη και η πελατεία την οποία έχει αναπτύξει ή ίδια η επιχείρηση, τα έξοδα διαφήμισης, τα έξοδα εκπαίδευσης του προσωπικού, πάγια τα οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση αλλά προέρχονται από χρηματοοικονομικές μισθώσεις, πιθανές υποχρεώσεις από δυσμενείς εξελίξεις δικών, υποχρεώσεις από την ενδεχόμενη συνταξιοδότηση προσωπικού ή υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικές μισθώσεις. Τα στοιχεία αυτά αναμένεται να επηρεάσουν τόσο τις μελλοντικές ταμειακές εισροές όσο και τις εκροές της επιχείρησης, πληροφορίες τις οποίες θα μπορούσε να είχε ενσωματώσει η τιμή της μετοχής σε μία αποτελεσματική αγορά, εάν αυτές είχαν εμφανιστεί στον Τύπο.<sup>11</sup>

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ

Ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων υπολογίζεται ως εξής:

#### Κόστος πωληθέντων

#### Καθαρές πωλήσεις

**Δείχνει** τη σχέση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων προς τις καθαρές πωλήσεις και μετρά την αποτελεσματικότητα ελέγχου του κόστους πωληθέντων.

**Υπολογίζεται** διαιρώντας το κόστος πωληθέντων προς τις καθαρές πωλήσεις χρήσεως από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.

**Που χρησιμοποιείται.** Ο δείκτης είναι συναφής με το δείκτη μικτού κέρδους και ισχύουν τα ίδια που αναφέρθηκαν στο δείκτη αυτόν προηγουμένως. Προσφέρεται επίσης και για την αξιολόγηση, ξεχωριστά, του κόστους πωληθέντων αφού απομονωθεί ή επίδραση της μεταβολής της τιμής προϊόντων.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.

<sup>12</sup> Κάντζος Κ. (2002) «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

### Αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ χρημ/κων εξόδων και φόρων

#### **Καθαρές πωλήσεις**

**Δείχνει** τη 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 πριν την επίδραση εκτάκτων δραστηριοτήτων και γεγονότων.

**Υπολογίζεται**, διαιρώντας τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ χρηματοοικονομικών εξόδων και φόρων με τις καθαρές πωλήσεις. Δεν αφαιρούνται τα χρηματοοικονομικά έξοδα (αν θέλουμε να εκτιμήσουμε την αποδοτικότητα των πωλήσεων και όχι απλώς το μέγεθος του δείκτη διακλαδικά) ούτε τα χρηματοοικονομικά έσοδα που σχετίζονται με τις πωλήσεις αφού ο τρόπος χρηματοδότησης των πάγιων και άλλων στοιχείων του ενεργητικού δεν πρέπει να επηρεάζει την αποδοτικότητα των πωλήσεων. Έτσι από την άλλη μεριά, δεν περιλαμβάνονται έκτακτα και ανόργανα έσοδα και έξοδα ούτε και έσοδα ή έξοδα από συμμετοχές και άλλες παρεμφερείς, αλλά εκτός του κανονικού αντικειμένου της επιχείρησης, δραστηριότητες. Η εμφάνιση αυτών στον παρονομαστή και στον αριθμητή θα αλλοιώνε τη διαγνωστικότητα του παρόντος δείκτη.

**Χρησιμοποιείται** στην εκτίμηση της αποτελεσματικότητας και της επικερδότητας των πωλήσεων και - κατ' επέκταση και της επιχείρησης – στα πλαίσια του κανονικού αντικειμένου δραστηριότητας τούτης σε σύγκριση με το μέσο δείκτη του κλάδου. Όμως, ο δείκτης δεν δίνει ακριβή συμπεράσματα αν δεν συνδυασθεί και με την εξέταση άλλων δεικτών, όπως απόδοσης συνόλου κεφαλαίων, γιατί μια έστω υψηλή (σε σύγκριση με τη μέση απόδοση πωλήσεων του κλάδου) απόδοση πωλήσεων να μην είναι επαρκής σε σχέση με το απασχολούμενο ενεργητικό στη συγκεκριμένη επιχείρηση ενώ για τη διάγνωση των αιτιών ενός χαμηλού δείκτη θα πρέπει να συνεξετασθούν οι επιμέρους δείκτες ανακύκλωσης αποθεμάτων αλλά και απαιτήσεων.

**Μειονεκτήματα.** Ο δείκτης 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)

**Συγγενείς και επικαλυπτόμενοι δείκτες.** Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, κόστους πωληθέντων και καθαρού περιθωρίου πωλήσεων.<sup>13</sup>

#### 2.4.5. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Τα γνωστότερα υποδείγματα αποτίμησης μετοχών με βάση τις αξίες των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού χρησιμοποιούν:

- α) λογιστικές αξίες,
- β) αξίες αντικατάστασης (replacement values),
- γ) αξίες ρευστοποίησης (liquidation values).

Η λογιστική αξία μίας μετοχής υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{(Ενεργητικό – Παθητικό)} / \text{Αριθμός κοινών Μετοχών} = \text{Καθαρή Θέση} / \text{Αριθμός κοινών Μετοχών}$$

Καθώς τα στοιχεία του ενεργητικού αποτιμώνται στο κόστος κτήσης τους, δηλαδή το ιστορικό κόστος, και καθώς υπάρχουν στοιχεία με χαρακτηριστικά ανάλογα των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού τα οποία δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό, σπάνια η λογιστική αξία ανά μετοχή ισούται με τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής.

Εάν αντί των λογιστικών αξιών χρησιμοποιηθούν οι αξίες αντικατάστασης των στοιχείων του ενεργητικού λαμβάνοντας υπόψη την κατάσταση στην οποία

<sup>13</sup> Κάντζος Κ. (2002) «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

ευρίσκονται, τότε μπορεί να υπολογισθεί η αξία αντικατάστασης μιας επιχείρησης. Το υπόδειγμα αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αποτίμηση επιχειρήσεων εκμετάλλευσης κοιτασμάτων πετρελαίου ή μεταλλευμάτων καθώς και για επιχειρήσεις οι οποίες ασχολούνται με την αγορά και πώληση ακινήτων. Από τα βασικότερα μειονεκτήματα αυτού του υποδείγματος θεωρούνται: α) η έλλειψη τιμών αντικατάστασης για ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού, όπως τα άυλα πάγια, και β) η αδυναμία του να λάβει υπόψη την αξία όλων των στοιχείων του ενεργητικού ως συνόλου, δηλαδή η αδυναμία υπολογισμού του οικονομικού οφέλους το οποίο προκύπτει από τη συνέργεια των στοιχείων του ενεργητικού.

Εάν τα στοιχεία του ενεργητικού αποτιμηθούν στην αξία η οποία θα προκύψει από τη ρευστοποίηση τους και τα στοιχεία του παθητικού στην παρούσα αξία τους, λαμβάνοντας υπόψη το τρέχον επιτόκιο της αγοράς, τότε μπορεί να υπολογιστεί η ρευστοποιήσιμη αξία μιας επιχείρησης. Η ρευστοποίηση μπορεί να πάρει είτε τη μορφή μιας αναγκαστικής ρευστοποίησης όπου τα στοιχεία του ενεργητικού πωλούνται ταχύτατα, είτε τη μορφή μιας κοινής εκκαθάρισης όπου τα στοιχεία του ενεργητικού πωλούνται κατά τη διάρκεια μιας παρατεταμένης περιόδου με σκοπό την επίτευξη της υψηλότερης δυνατής τιμής. Γενικά, εάν η ρευστοποιήσιμη αξία μιας επιχείρησης υπερβαίνει τη χρηματιστηριακή αξία της, τότε θα πρέπει να επιδιωχθεί η ρευστοποίηση της επιχείρησης, καθώς δεν προκύπτουν οφέλη από τη λειτουργία της.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών υπολογίζεται ως εξής:

### **Σύνολο μερισμάτων / Καθαρά κέρδη προ φόρων**

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το συνολικό μέρισμα με το σύνολο των κερδών προ φόρων της ίδιας χρήσης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το μέρισμα που δίνεται στους μετόχους. Αντίθετα όσο μικρότερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών , τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με την μορφή αποθεματικών για μελλοντικές επενδύσεις.

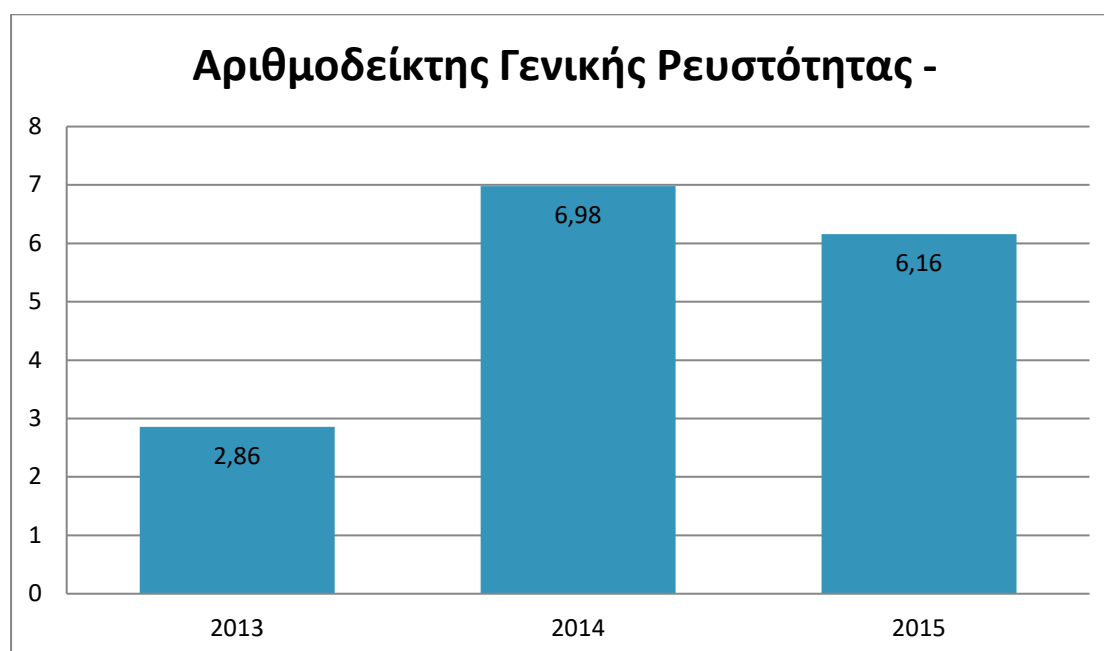


### 3<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

#### 3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

##### 3.1.1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	2013	2014	2015
	2,86	6,98	6,16

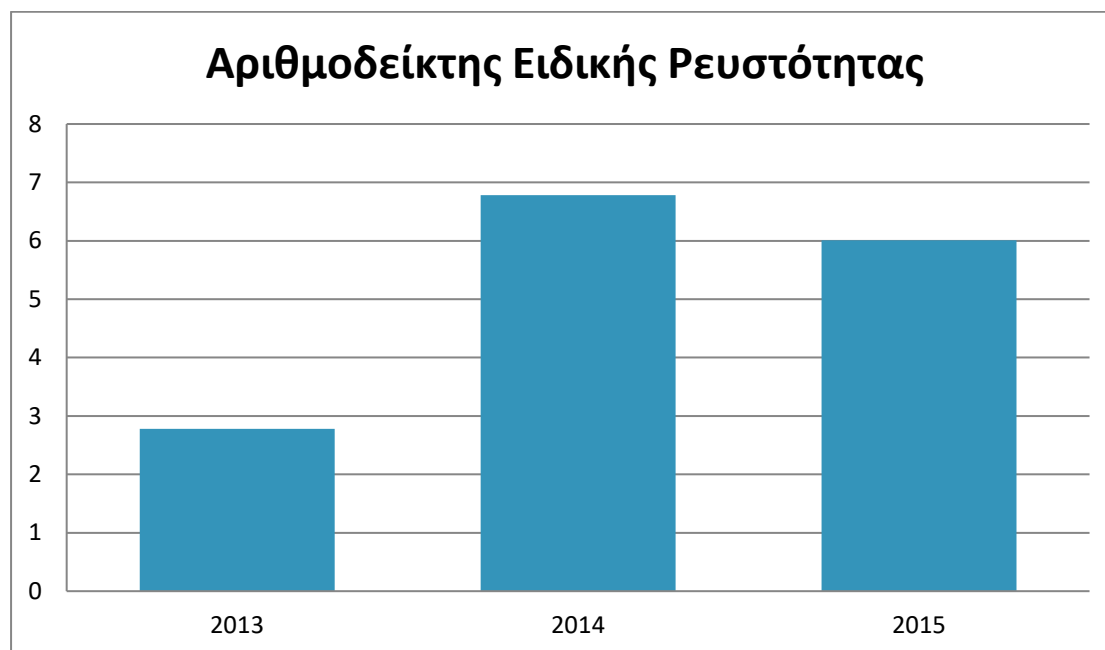


Ο πρώτος δείκτης που θα αναλύσουμε από την κατηγορία της ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ή έμμεσης ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός θα μας δείξει πόσες φορές η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με την χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της δηλαδή αποθέματα, απαιτήσεις και χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα. Η ανάλυση θα γίνει για μια εκτεταμένη περίοδο έτσι ώστε να μπορούμε να συγκρίνουμε τα αποτελέσματα μεταξύ τους καθώς και να είναι αντιπροσωπευτικά για την εικόνα της επιχείρησης. Η

Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. την περίοδο 2013 έως 2015 μπορεί να καλύψει με την χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της 2,86-6,98-6,16 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. έχει πάρα πολύ υψηλή ρευστότητα ειδικά αν την συγκρίνουμε με αυτή της βιβλιογραφίας όπου ένα πολύ καλό αποτέλεσμα γενικής ρευστότητας θεωρείται το δύο. Επομένως είναι μια εταιρία η οποία παρέχει ασφάλεια τόσο στους εντός όσο και στους εκτός της εταιρίας καθώς μπορεί και καλύπτει πάνω από 6 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Βέβαια για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα για την ρευστότητα της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. πρέπει να αναλύσουμε και τα αποτελέσματα των δεικτών της άμεσης και ταμιακής ρευστότητας.

### 3.1.2. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	2013	2014	2015
	2,78	6,78	6,01

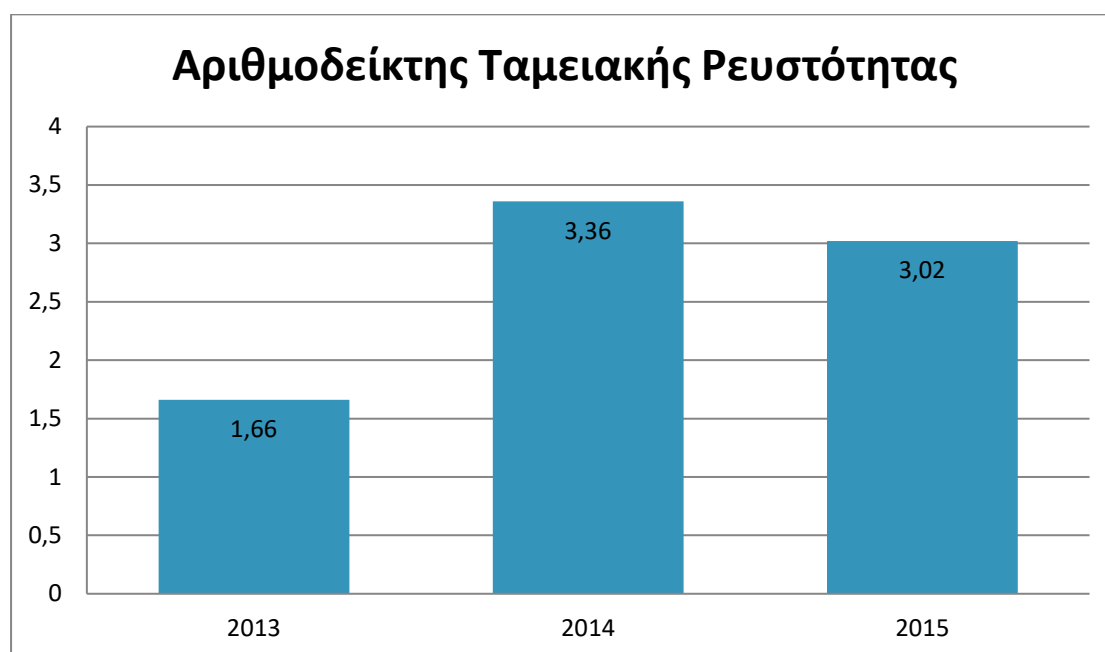


Με την χρήση του αριθμοδείκτη της γενικής ή άμεσης ρευστότητας θα αναλύσουμε πόσες φορές η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις της με την χρήση των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού της δηλαδή απαιτήσεις και χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα (χρεόγραφα). Για την περίοδο 2013 έως 2015 η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της 2,78-6,78-6,01 φορές αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Επιβεβαιώνεται για άλλη μία φορά ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. χαρακτηρίζεται για την ρευστότητά της καθώς μπορεί να καλύψει πάνω από 6 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με την ρευστοποίηση των απαιτήσεων και διαθέσιμων της, ενώ βάση βιβλιογραφίας ένα καλό αποτέλεσμα είναι γύρω στο 1,5. Τέλος παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας παρουσιάζει αποτελέσματα τα οποία είναι πολύ κοντά σε αυτά της άμεσης ρευστότητας, το γεγονός αυτό οφείλεται στα χαμηλά αποθέματα που έχει η οντότητα και τις τρεις περιόδους.

### 3.1.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	2013	2014	2015
	1.66	3.36	3.02

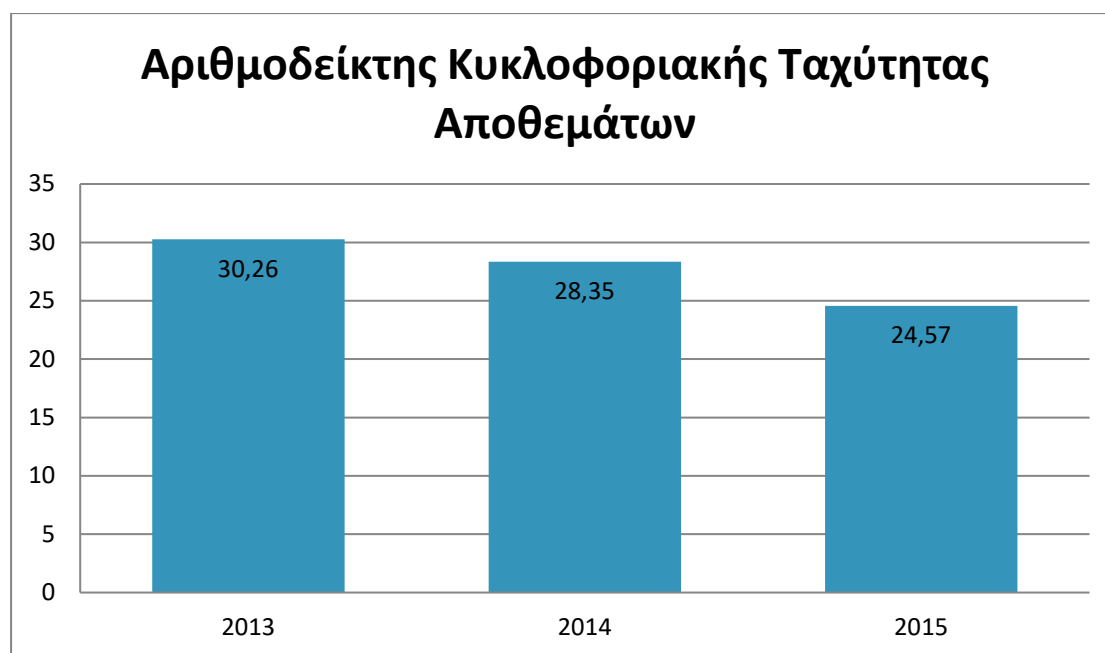


Σύμφωνα με το αριθμοδείκτη της ταμιακής ρευστότητας θα εξετάσουμε κατά πόσο η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με την χρησιμοποίηση των χρηματικών διαθεσίμων και ισοδυνάμων της (χρεογράφων). Για την χρονική περίοδο 2013 έως 2015 η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. με την χρήση των ταμιακών της διαθεσίμων και καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 1,66-3,36-3,02 φορές αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Τα αποτελέσματα του δείκτη δείχνουν μια οντότητα με πολύ υψηλή ρευστότητα καθώς μπορεί να καλύψει περισσότερο από τρεις φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του μόνο με την χρήση των ταμιακών διαθεσίμων της. Η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι μια εταιρία όπου τα διαθέσιμα και χρεόγραφα της είναι πάνω από το 50% του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Με βάση την παραπάνω ανάλυση προκύπτει το συμπέρασμα ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι μια εταιρία η οποία χαρακτηρίζεται για την ρευστότητα της και κυρίως για την ταμιακή της σε μια περίοδο ύφεσης όπου στην αγορά και γενικά στις περισσότερες επιχειρήσεις επικρατεί το ακριβώς αντίθετο.

## 3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

### 3.2.1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	2013	2014	2015
	30.26	28.35	24.57

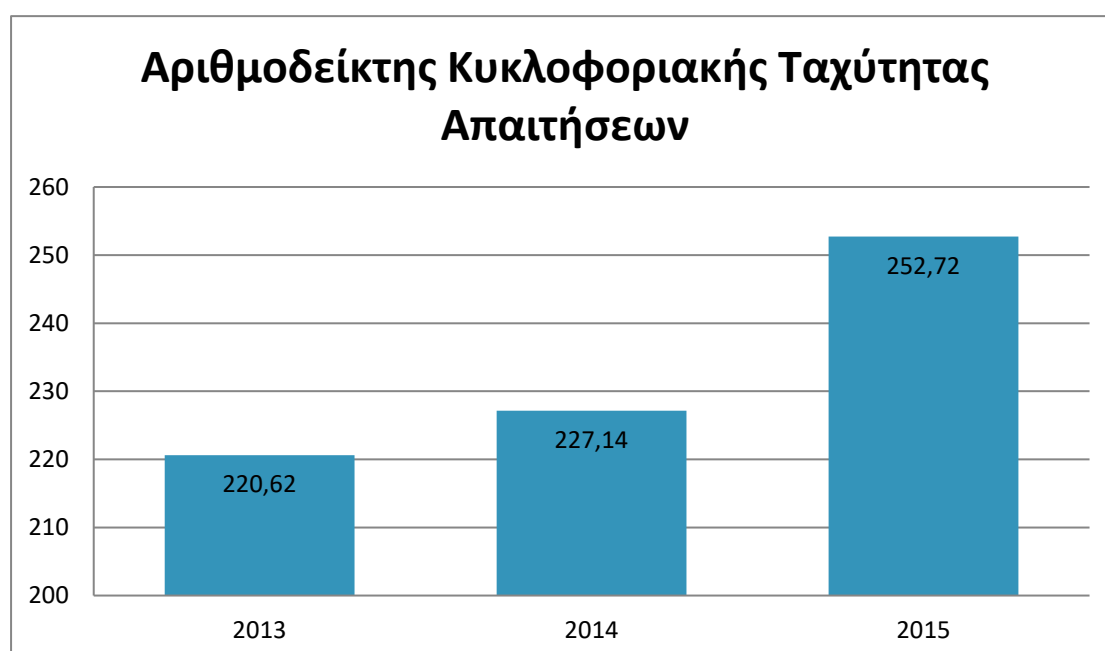


Ο πρώτος δείκτης που θα αναλύσουμε από την κατηγορία της κυκλοφοριακής ταχύτητας ή δραστηριότητας είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Την τριετία 2013 έως 2015 η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. ανανεώνει τα αποθέματα της σε 30-28-25 ημέρες περίπου αντίστοιχα για την κάθε χρονιά. Παρατηρούμε ότι χρήση με την χρήση η ΕΥΔΑΠ ανανεώνει όλο και πιο γρήγορα τα αποθέματα της. Όσο λιγότερες είναι οι ημέρες τόσο το καλύτερο για την Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. καθώς πουλάει πιο γρήγορα, άρα αυτό σημαίνει καλύτερη ρευστότητα. Επίσης είναι

σημαντικό να αναφέρουμε ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. έχει πολύ χαμηλό αριθμό αποθεμάτων και είναι και αυτός ένας από τους λόγους όπου ο δείκτης είναι σχετικά υψηλός καθώς αν είχε μεγαλύτερο αριθμό αποθεμάτων οι ημέρες που ανανεώνει τα αποθέματά της θα ήταν σαφώς πολύ λιγότερες διότι τα αποθέματα είναι ο παρανομαστής του δείκτη (κλάσματος).

### 3.2.2. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής αχύτητας απαιτήσεων

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	2013	2014	2015
	220.62	227.14	252.72

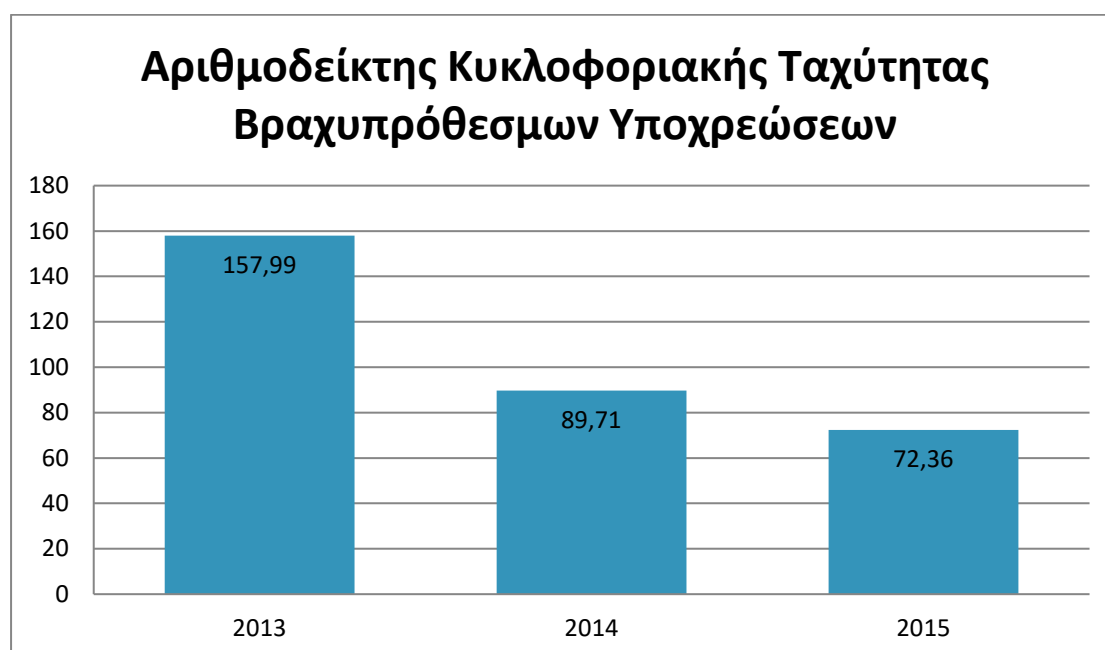


Με τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων ή πελατών θα εξετάσουμε σε πόσο χρονικό διάστημα, δηλαδή πόσες μέρες εισπράττουμε τις απαιτήσεις από τους πελάτες μας. Επομένως όσο πιο γρήγορα εισπράττει η Ε.ΥΔ.ΑΠ.

Α.Ε. τις απαιτήσεις, δηλαδή όσες λιγότερες είναι οι ημέρες, τόσο το καλύτερο για αυτήν, διότι με αυτόν τον τρόπο βελτιώνει την ρευστότητα της. Την χρονική περίοδο 2013 έως 2015 η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 221-227-253 ημέρες περίπου αντίστοιχα για το κάθε οικονομικό έτος. Παρατηρούμε ότι αργεί πολύ να εισπράξει τις απαιτήσεις και κάθε χρονιά ο δείκτης αυξάνεται. Βέβαια αυτό δεν επηρεάζει την ρευστότητα της διότι παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα παρά το γεγονός ότι καθυστερεί πολύ να εισπράξει. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι έχει πολύ μεγάλο όγκο απαιτήσεων επομένως για αυτό το λόγο ο δείκτης είναι τόσο μεγάλος αλλά έχει και πολύ μεγάλο αριθμό διαθεσίμων και αυτό της δίνει τη δυνατότητα και να έχει υψηλή ρευστότητα αλλά και να μπορεί να παρέχει μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες της.

### 3.2.3. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2013	2014	2015
	157.99	89.71	72.36



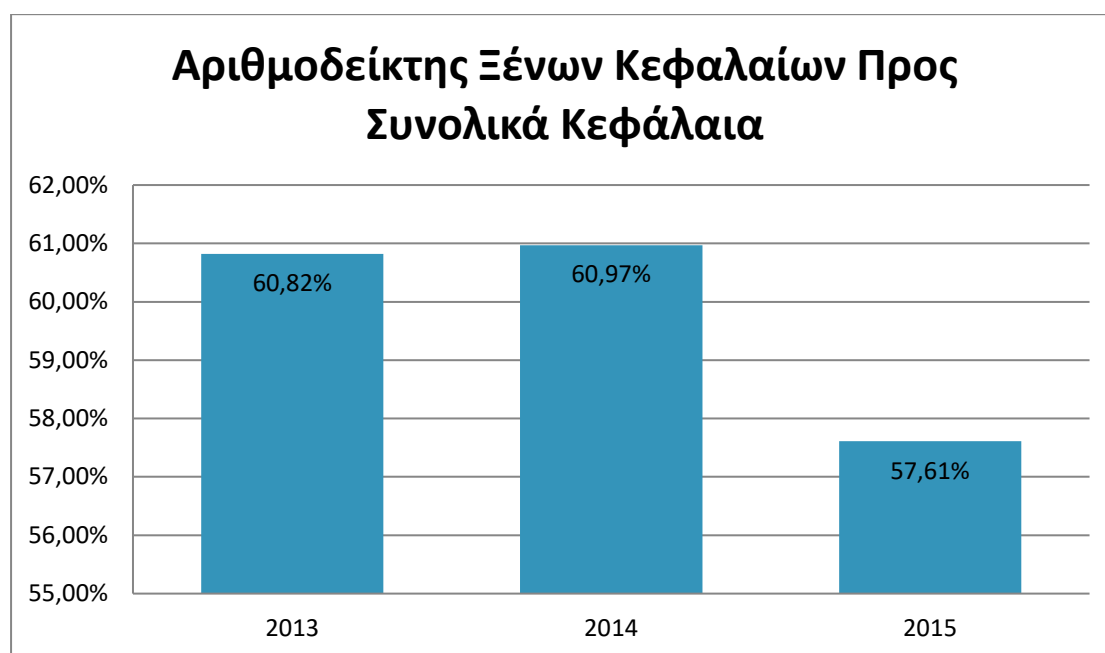
Ο τελευταίος δείκτης που θα αναλύσουμε από την κατηγορία της δραστηριότητας είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων ή προμηθευτών. Ο δείκτης αυτός δείχνει το διάστημα που καθυστερεί η οντότητα για να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της. Επομένως όσες περισσότερες είναι οι ημέρες που καθυστερεί η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. να εξοφλήσει τους προμηθευτές της τόσο το καλύτερο. Την τριετία 2013 έως 2015 η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. εξοφλεί τους προμηθευτές της σε 158-90-72 ημέρες περίπου αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Περίοδο με την περίοδο οι ημέρες μειώνονται, αυτό σημαίνει ότι εξοφλεί όλο και πιο γρήγορα τους προμηθευτές της και για το λόγο αυτό θα έπρεπε να μειώνεται και η ρευστότητα της. Αυτό βέβαια δεν συμβαίνει καθώς η ρευστότητα δεν μειώθηκε αλλά παρουσίασε και μεγάλη αύξηση σε σχέση με το 2013 καθώς διπλασιάστηκε, το γεγονός αυτό οφείλεται στον υψηλό αριθμό κυρίως των διαθεσίμων που έχει η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. αλλά και στον μεγάλο αριθμό των απαιτήσεων της.



### 3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

#### 3.3.1. Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια	2013	2014	2015
	42,43%	40,25%	38,69%

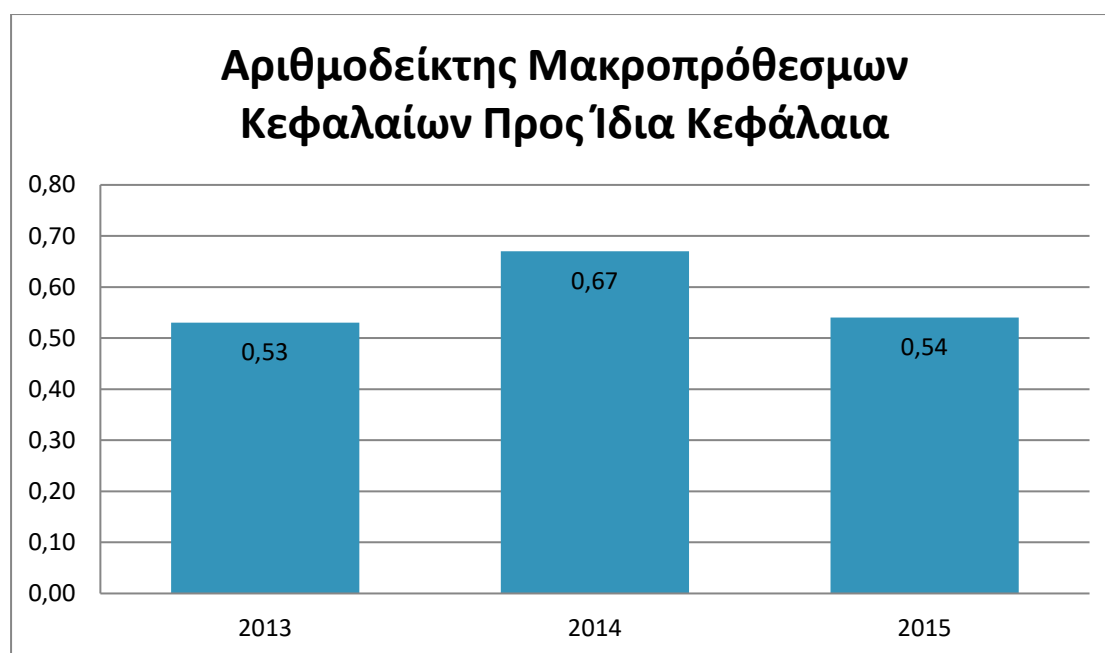


Ένας εξίσου σημαντικός δείκτης από την κατηγορία διαρθρώσεως και βιωσιμότητας είναι ο αριθμοδείκτης ξένα ή δανειακά κεφάλαια προς συνολικά κεφάλαια ή συνόλου παθητικού της εταιρίας. Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό είναι τα ξένα κεφάλαια επί του συνόλου των κεφαλαίων δηλαδή ίδια και ξένα. Την περίοδο 2013 έως 2015 το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι 42,43%-40,25%-38,69% επί του συνόλου των κεφαλαίων. Παρατηρούμε ότι το ποσοστό είναι γύρω στο 40% που σημαίνει ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. στηρίζεται κυρίως στα ίδια της κεφάλαια και όχι στα

ξένα. Επομένως είναι μια οντότητα βιώσιμη όπου σε μια περίοδο ύφεσης στηρίζεται στα ίδια της κεφάλαια παρέχοντας έτσι ασφάλεια τόσο στους εντός εταιρίας όπως μετόχους και υπαλλήλους όσο και στους εκτός αυτής όπως πιστωτές-δανειστές ή ακόμα και επενδυτές.

### 3.3.2. Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια

Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων Προς Ίδια Κεφάλαια	2013	2014	2015
	0,53	0,67	0,54

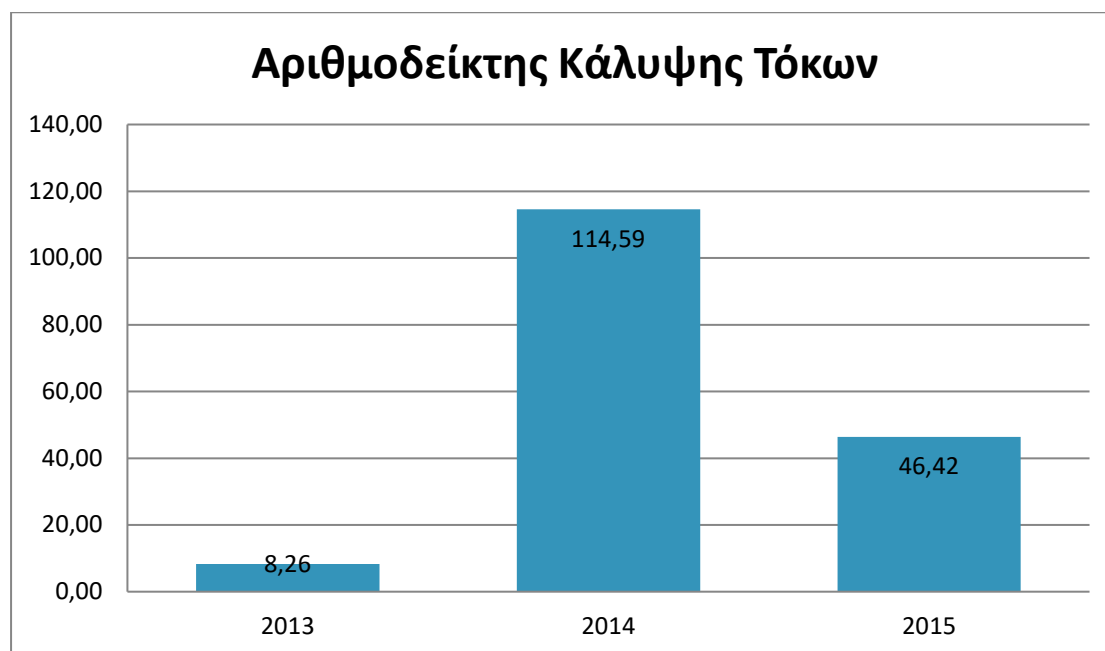


Ο αριθμοδείκτης μακροχρόνιων ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια χρησιμοποιείται για την βιωσιμότητα μιας εταιρίας αλλά και για τη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Ο δείκτης αυτός απεικονίζει πόσες φορές είναι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Την περίοδο 2013 έως 2015 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι 0,53-0,67-0,54 φορές σε σχέση με τα ίδια της κεφάλαια. Παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα που προέκυψαν ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι μια οντότητα η οποία στηρίζεται κυρίως στα ίδια της

κεφάλαια και όχι σε μακροπρόθεσμα δάνεια. Επομένως είναι μια εταιρία βιώσιμη, παρά το γεγονός ότι οι χρήσεις 2013 έως 2015 είναι χρονιές όπου ανήκουν σε μια περίοδο ύφεσης.

### 3.3.3. Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	2013	2014	2015
	8,26	114,59	46,42



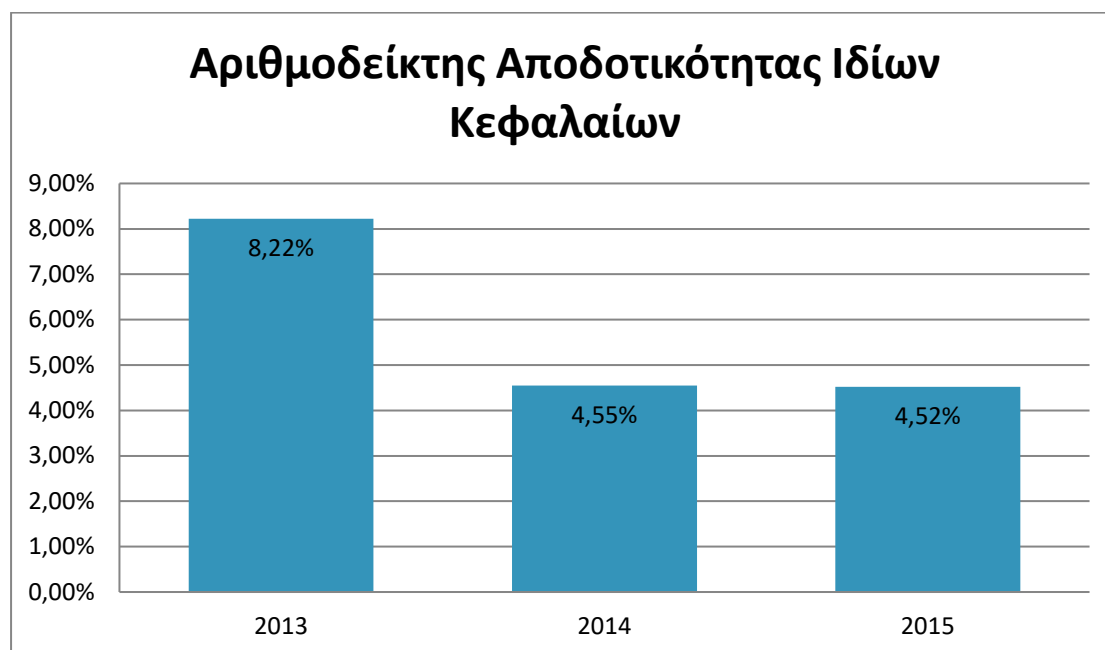
Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων είναι ένας σημαντικός δείκτης για την βιωσιμότητα μιας οντότητας καθώς απεικονίζει πόσες φορές μπορεί η επιχείρηση να καλύψει τους τόκους της με την χρήση των καθαρών κερδών προ φόρων και τόκων. Την τριετία 2013 έως 2015 η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. μπορεί να καλύψει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα 8,26-114,59-46,42 φορές με τα κέρδη προ φόρων και τόκων της αντίστοιχα για την κάθε περίοδο. Ο δείκτης αυτός όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι τόσο το καλύτερο για την Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. γιατί μπορεί να καλύψει πλήρως τους χρεωστικούς της τόκους. Το 2015 μπορεί να καλύψει πάνω από 46

φορές, επομένως είναι μια οντότητα για την οποία δεν τίθεται θέμα βιωσιμότητας της, επομένως παρέχει και την απαραίτητη ασφάλεια προς τους πιστωτές – δανειστές της.

### 3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

#### 3.4.1. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	2013	2014	2015
	8,22%	4,55%	4,52%

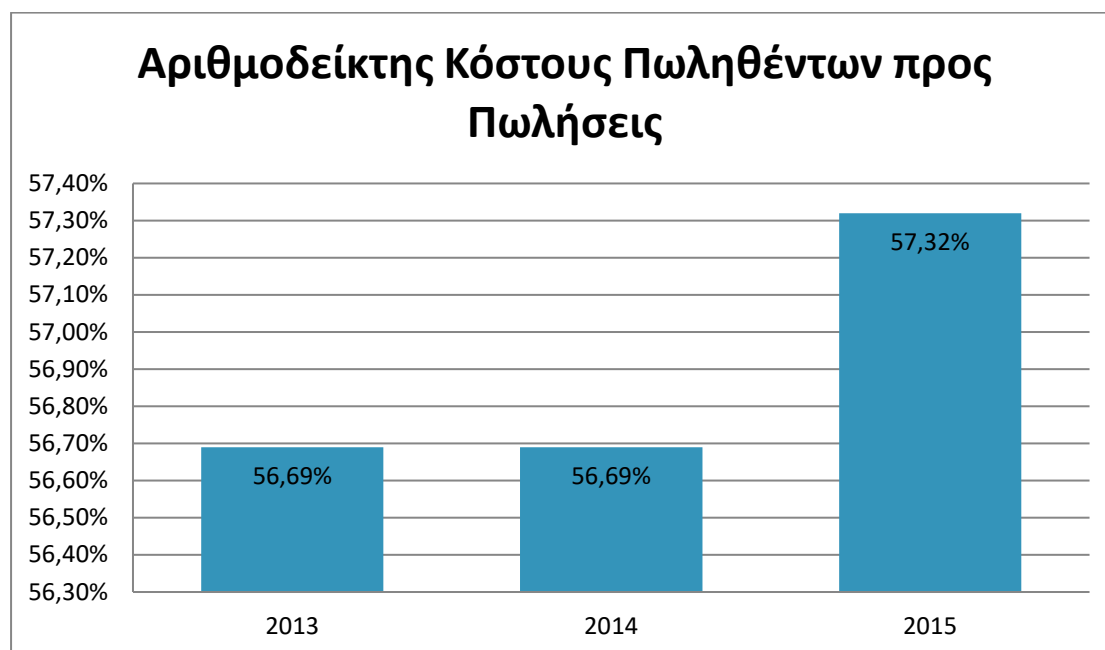


Με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων θα εξετάσουμε πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια από τη διοίκηση για να πετύχει το στόχο της που δεν είναι άλλος από το κέρδος και τη μεγιστοποίηση και του κέρδους και της εταιρίας ως οντότητα. Την περίοδο 2013 έως 2015 που αναλύουμε η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. παρουσιάζει 8,22%-4,55%-4,52% αποδοτικότητας των συνολικών τους κεφαλαίων αντίστοιχα για τον κάθε χρόνο. Παρατηρούμε ότι σε σχέση με το 2013 ο δείκτης παρουσίασε μια μείωση κοντά στο 50% η οποία οφείλεται στη μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών της οντότητας. Επομένως για το 2015 για κάθε 100

ευρώ ιδίων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί θα αποφέρουν ως καθαρό κέρδος 4,52 ευρώ.

### 3.4.2. Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων

Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις	2013	2014	2015
	4,38%	4,86%	5,87%

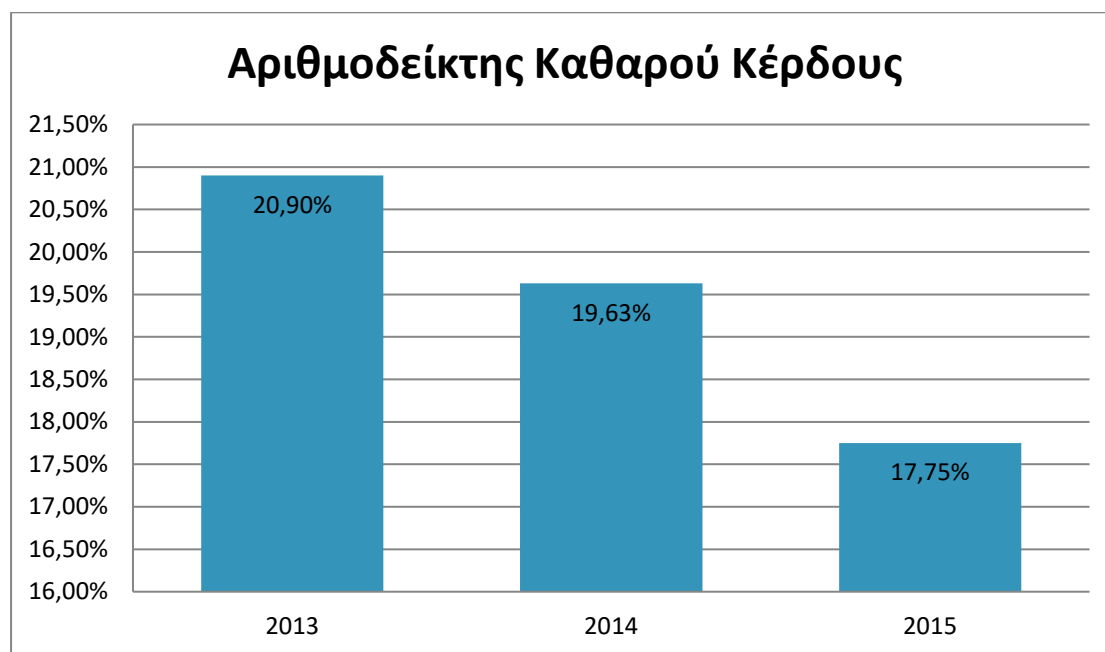


Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του κόστους πωληθέντων δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων (κύκλου εργασιών) κόστισαν τα προϊόντα που πουλήθηκαν και το ποσοστό που υπολείπεται είναι το μικτό κέρδος της επιχείρησης. Επομένως είναι ένας συμπληρωματικός δείκτης του μικτού κέρδους. Την χρονική περίοδο 2013 έως 2015 το ποσοστό του κόστους πωληθέντων επί των πωλήσεων για την Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι 56,69%-56,69%-57,32% αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Παρατηρούμε ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. ακολουθεί μια σταθερή πολιτική σχετικά με το κόστος των

πωληθέντων προϊόντων της και με αυτόν τον τρόπο διατηρεί και ένα σταθερό περιθώριο μικτού κέρδους κοντά στο 43%, για να μπορέσει να καλύψει τις λειτουργικές της ανάγκες και υποχρεώσεις.

### 3.4.3. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου πωλήσεων

Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους	2013	2014	2015
	20,9%	19,63%	17,75%



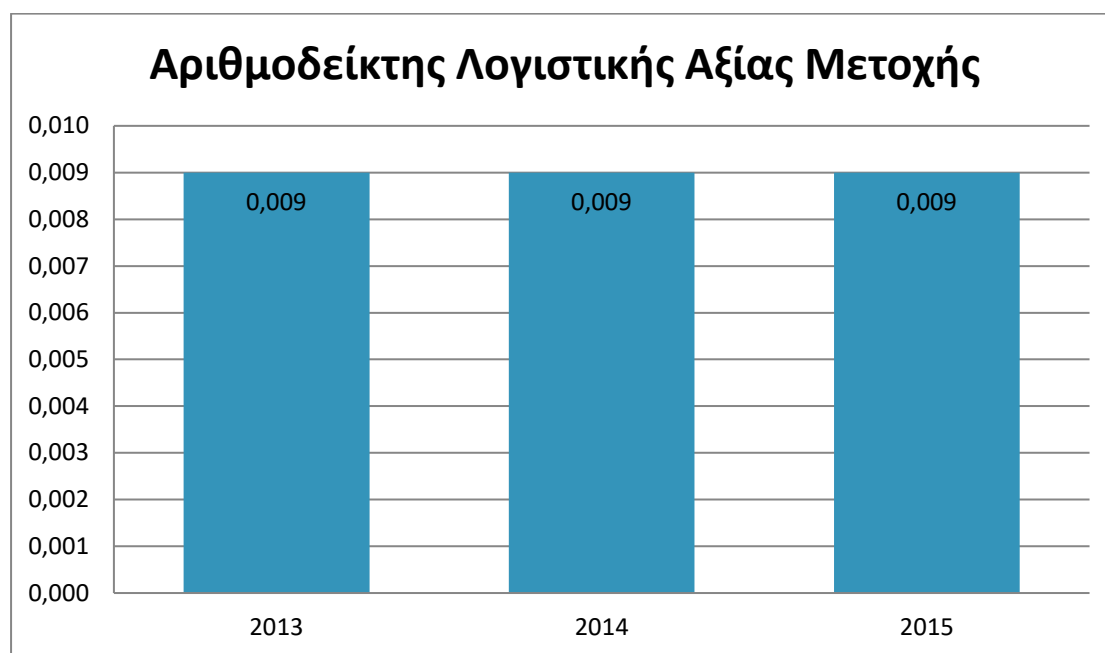
Ο τελευταίος δείκτης που θα αναλύσουμε από την κατηγορία της αποδοτικότητας είναι αυτός του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ένας από τους πιο σημαντικούς δείκτες της κατηγορίας αυτής καθώς απεικονίζει τι ποσοστό απομένει ως καθαρό κέρδος στην εταιρία από τις πωλήσεις που επιτυγχάνει μέσα σε μία χρονιά. Τις χρονιές 2013 έως 2015 το περιθώριο καθαρού κέρδους της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι 20,9%-19,63%-17,75%. Είναι ένα υψηλό ποσοστό που σημαίνει ότι για κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το 2015 της απομένει ως καθαρό κέρδος τα 17,75 ευρώ. Επίσης παρατηρούμε ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. παρουσιάζει μια σταθερότητα στο

ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει, το οποίο οφείλεται στη διοίκηση της και το πόσο αποδοτικά αυτή χειρίζεται τη λειτουργία της εταιρίας.

### 3.5. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

#### 3.5.1. Αριθμοδείκτης λογιστικής αξίας μετοχής

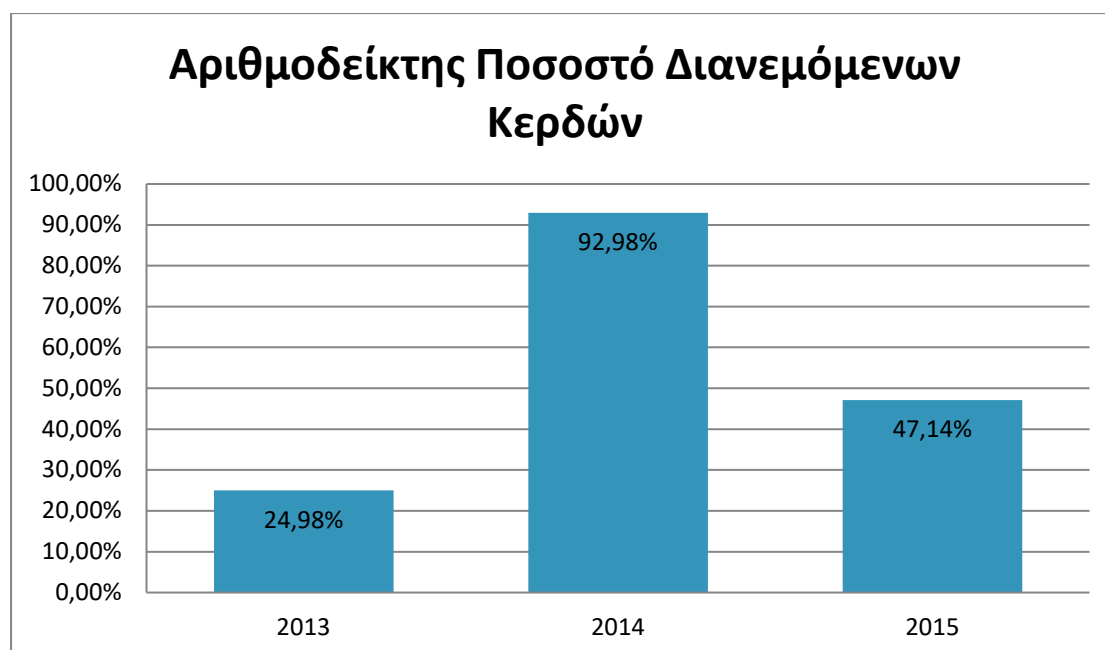
Αριθμοδείκτης Λογιστικής Τιμής Μετοχής	2013	2014	2015
	0,009	0,009	0,009



Από την κατηγορία των επενδυτικών αριθμοδεικτών, θα αναλύσουμε για αρχή τον δείκτη της λογιστικής ή εσωτερικής αξίας μετοχής. Ο οποίος μας δείχνει την τιμή της μετοχής σύμφωνα με τα ίδια κεφάλαια της οντότητας. Την περίοδο 2013 έως 2015 η λογιστική τιμή μετοχής της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι 0,009 ευρώ ανά μετοχή και τις τρεις περιόδους. Η τιμή είναι περίπου ίδια και τις τρεις χρονιές καθώς τα ίδια κεφάλαια από χρήση σε χρήση έχουν μικρές διαφοροποιήσεις αλλά αυτό δεν φαίνεται στη λογιστική αξία της μετοχής διότι ο αριθμός των μετοχών είναι μεγάλος (106,5 εκατομμύρια μετοχές).

### 3.5.2. Αριθμοδείκτης ποσοστό διανεμόμενων κερδών

Αριθμοδείκτης Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών	2013	2014	2015
	24,98%	92,98%	47,14%



Με την χρήση του επενδυτικού αριθμοδείκτη ποσοστό διανεμομένων κερδών θα δείξουμε τι ποσοστό από τα καθαρά κέρδη της ΕΥΔΑΠ διανέμεται στους μετόχους της ως μέρισμα. Την τριετία 2013 έως 2015 η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. διανέμει το 24,98%-92,98%-47,14% των καθαρών της κερδών αντίστοιχα για το κάθε οικονομικό έτος. Παρατηρούμε ότι η πολιτική που ακολουθεί η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. όσον αφορά τη διανομή των κερδών της δεν είναι σταθερή. Το 2013 ακολουθούσε μια αποθεματική πολιτική, το 2014 η πολιτική που ακολουθούσε ήταν μερισματική ενώ το 2015 ήταν πιο ισορροπημένο καθώς μοίρασε ως μέρισμα το 47% και το 53% μεταφέρθηκε στο αποθεματικό της ένα ποσοστό και το υπόλοιπο μεταφέρθηκε στο λογαριασμό υπόλοιπο κερδών εις νέο.



## 4<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία αναλύονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. με τη χρήση αριθμοδεικτών. Από την ανάλυση αυτή προκύπτουν πολύ σημαντικά συμπεράσματα για την ρευστότητα της, την αποδοτικότητα της και τη βιωσιμότητα της τα οποία και θα αναφέρουμε στη συνέχεια.

Η πρώτη κατηγορία που θα αναλύσουμε είναι αυτή της ρευστότητας. Η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι μια οντότητα με πάρα πολύ υψηλή ρευστότητα. Το 2015 με το κυκλοφορούν ενεργητικό της καλύπτει πάνω από 6 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ένα πολύ υψηλό αποτέλεσμα σε μια περίοδο ύφεσης που βρίσκεται η χώρα μας. Επίσης είναι μια εταιρία με λίγα αποθέματα, για το λόγο αυτό μπορεί να καλύψει 6 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της (κυκλοφορούν ενεργητικού μείον αποθέματα). Τέλος με τα ταμειακά της διαθέσιμα και ισοδύναμα καλύπτει 3 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μια πραγματικά πολύ υψηλή ρευστότητα.

Η δεύτερη κατηγορία που αναλύσαμε είναι αυτή της κυκλοφοριακής ταχύτητας ανανεώσεων των αποθεμάτων της, εισπράξεις των απαιτήσεων της και εξοφλήσεις των υποχρεώσεων της. Η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. ανανεώνει τα αποθέματα της σε 25 μέρες περίπου. Παρατηρούμε ότι καθυστερεί πάρα πολύ να εισπράξει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της, πάνω από 252 ημέρες σε σχέση με το διάστημα που καθυστερεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της. Τα αποτελέσματα αυτά έρχονται σε αντίθεση με την τόσο υψηλή ρευστότητα της. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. έχει το μονοπώλιο στον κλάδο της, επομένως είναι μια εταιρία με πολύ υψηλό αριθμό πελατών σε όλη τη χώρα σχεδόν. Άρα ένα μεγάλο ποσοστό από αυτούς καθυστερούν να την εξοφλήσουν. Για το λόγο αυτό και είναι τόσες πολλές οι μέρες που χρειάζεται για να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

Η επόμενη κατηγορία που αναλύσαμε αναφέρεται τόσο στη διάρθρωση των κεφαλαίων της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. όσο και στη βιωσιμότητα της. Είναι μια οντότητα η οποία στηρίζεται στα ίδια της κεφάλαια σε ποσοστό που ξεπερνά το 60% των συνολικών της κεφαλαίων. Επίσης είναι μια εταιρία που μπορεί και καλύπτει πλήρως

τους χρεωστικούς της τόκους πάνω από 46 φορές το 2015 με τα καθαρά της κέρδη προ φόρων και τόκων. Επομένως είναι μια εταιρία βιώσιμη που στηρίζεται στα ίδια της κεφάλαια.

Στη συνέχεια αναλύσαμε την αποδοτικότητα της Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. σχετικά με τις πωλήσεις της αλλά και τα κέρδη που είχε την τριετία αυτή. Από τις πωλήσεις της, απομένει καθαρό κέρδος προ φόρων και τόκων το 18% περίπου για το 2015 ένα πολύ υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους. Όσον αφορά το μικτό της κέρδος αυτό είναι περίπου το 47% για το 2015 αφού το ποσοστό του κόστους πωληθέντων της είναι 57% και είναι σχεδόν το ίδιο και για τις τρεις περιόδους. Τέλος σχετικά με την αποδοτικότητα της των ιδίων της κεφαλαίων, αυτή είναι στο 4,5%, αρκετά χαμηλή αλλά αυτό οφείλεται στο πολύ υψηλό ποσοστό των ιδίων της κεφαλαίων σε σχέση με τα συνολικά της.

Τέλος από τους επενδυτικούς της αριθμοδείκτες αυτός που έχει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον είναι ο δείκτης του ποσοστού διανεμόμενων κερδών όπου η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. μοιράζει ένα πολύ υψηλό ποσοστό από τα καθαρά της κέρδη 93% περίπου για το 2014 και 47% για το 2015. Ο αριθμός των μετοχών είναι 106,5 εκατομμύρια για το λόγο αυτό και η λογιστική της τιμή είναι τόσο χαμηλή όπως και το μέρισμα που αντιστοιχεί στην κάθε μία.

Κλείνοντας την εργασία το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι η Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. είναι μια βιώσιμη επιχείρηση, με πάρα πολύ υψηλή ρευστότητα, η οποία κάθε χρόνο παρουσιάζει κέρδη και μοιράζει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό από αυτά.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Κάντζος Κ. (2002) «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
2. Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) «Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», Αθήνα .
3. Νιάρχος Ν. Α. (2004) «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Σταμούλης Αθ., Αθήνα.
4. Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ., Αθήνα.
5. Αδαμίδης Α. Λ. (1998) «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», University studio press, Θεσσαλονίκη.
6. <https://www.eydap.gr/TheCompany/Water/HistoricalTrackBack/>
7. <https://www.eydap.gr/TheCompany/Water/WaterTransport/>

## ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ

### ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. 2013

Ετήσια Οικονομική Έκθεση  
Χρήσης 01.01.2013 – 31.12.2013



#### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 & 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012

Ποσό σε χιλ. ευρώ	ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Υπεραξία	13	3.357	3.357	3.357	3.357
Λοιπές άυλες ακινητοποιήσεις	14	1.420	1.772	1.420	1.772
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	15	976.641	995.178	976.641	995.178
Επενδύσεις σε Συγγενείς Εταιρίες	16	0	53	0	542
Επενδύσεις σε θυγατρικές	17	0	0	60	60
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	18	1.369	1.602	1.369	1.603
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	19	5.407	147.591	5.407	147.590
Αναβαλλόμενη φορολογική Απαιτήρηση	20	93.593	66.453	93.593	66.450
<b>Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>		<b>1.081.787</b>	<b>1.216.006</b>	<b>1.081.847</b>	<b>1.216.552</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Υλικά ανταλλακτικά & αναλώσιμα	21	15.798	17.616	15.798	17.616
Απαιτήσεις από Πελάτες	22	203.194	310.042	203.181	310.041
Λοιπές Απαιτήσεις	23	18.359	90.513	18.371	90.512
Ταμείο και Ταμειακά Ισοδύναμα	24	331.967	43.106	331.941	43.072
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>		<b>569.318</b>	<b>461.277</b>	<b>569.291</b>	<b>461.241</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>		<b>1.651.105</b>	<b>1.677.283</b>	<b>1.651.138</b>	<b>1.677.793</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	25	63.900	63.900	63.900	63.900
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		40.502	40.502	40.502	40.502
Αποθεματικά Κεφάλαια	26	380.302	381.013	380.302	381.013
Συσσωρευμένα κέρδη (κέρδη εις νέον)	27	465.911	358.248	465.949	358.759
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>950.615</b>	<b>843.663</b>	<b>950.653</b>	<b>844.174</b>
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Υποχρεώσεις για παροχές στο προσωπικό	29	252.609	258.413	252.609	258.413
Προβλέψεις	30	25.854	68.002	25.854	68.002
Επιχορηγήσεις επενδύσεων και συμμετοχές καταναλωτών	31	204.598	211.379	204.598	211.379
Εγγυήσεις Καταναλωτών	32	18.042	17.927	18.042	17.927
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>501.103</b>	<b>555.721</b>	<b>501.103</b>	<b>555.721</b>
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	33	82.490	56.576	82.484	56.576
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	11	11.935	8.714	11.935	8.714
βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	28	3.142	185.481	3.142	185.481
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	33	101.820	27.128	101.821	27.127
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>199.387</b>	<b>277.899</b>	<b>199.382</b>	<b>277.898</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>		<b>1.651.105</b>	<b>1.677.283</b>	<b>1.651.138</b>	<b>1.677.793</b>

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΙΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. 2013

Ετήσια Οικονομική Έκθεση  
Χρήσης 01.01.2013 – 31.12.2013



### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31<sup>η</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 & 2012

Ποσά σε χιλ. Ευρώ	ΣΗΜ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Κύκλος εργασιών	5	336.165	353.344	336.154	353.345
Κόστος πωληθέντων	6	(190.570)	(202.750)	(190.569)	(202.751)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>145.595</b>	<b>150.594</b>	<b>145.585</b>	<b>150.594</b>
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	5	2.131	1.677	2.131	1.677
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(56.258)	(44.381)	(56.232)	(44.366)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(33.196)	(25.347)	(33.196)	(25.347)
<b>Κέρδη Εκμεταλλεύσεως</b>		<b>58.272</b>	<b>82.543</b>	<b>58.288</b>	<b>82.558</b>
Λοιπά έξοδα		(4.200)	(2.507)	(4.689)	(2.507)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	16.169	5.275	16.169	5.275
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10	(8.501)	(17.229)	(8.501)	(17.229)
Αποτίμηση συμμετοχής σε συγγενή Εταιρία		0	(76)		
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>		<b>61.740</b>	<b>68.006</b>	<b>61.267</b>	<b>68.097</b>
Φόρος εισοδήματος	11	16.420	(16.382)	16.420	(16.385)
<b>Κέρδη μετά από Φόρους</b>		<b>78.160</b>	<b>51.624</b>	<b>77.687</b>	<b>51.712</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ)</b>	<b>12</b>	<b>0,73</b>	<b>0,48</b>	-	-
Προτεινόμενο μέρισμα (σε Ευρώ)		-	-	0,36	0,15
Μέρισμα αφορολόγητου αποθεματικού (σε Ευρώ)		-	-	0,02	-

### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31<sup>η</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 & 2012

Ποσά σε χιλ. Ευρώ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Καθαρά κέρδη χρήσης	78.160	51.624	77.687	51.712
Αποτίμηση μετοχών χαρτοφυλακίου διαθέσιμες προς πώληση – Λοιπά εισοδήματα που μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους	(233)	755	(233)	755
Αναλογιστικά κέρδη-ζημίες προγραμμάτων καθορισμένων παροχών-Λοιπά εισοδήματα που δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους	50.325	14	50.325	14
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους</b>	<b>128.252</b>	<b>52.393</b>	<b>127.779</b>	<b>52.481</b>

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. 2014

Ετήσια Οικονομική Έκθεση  
Χρήσης 01.01.2014 – 31.12.2014



### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 & 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013

Ποσά σε χιλ. ευρώ	ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Υπεραξία	13	3.357	3.357	3.357	3.357
Λοιπές άυλες ακινητοποιήσεις	14	2.054	1.420	2.054	1.420
Ενομήατες ακινητοποιήσεις	15	957.138	976.641	957.138	976.641
Επενδύσεις σε θυγατρικές	16	0	0	710	60
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	17	691	1.369	691	1.369
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	18	6.135	5.407	6.124	5.407
Αναβαλλόμενη φορολογική Απαιτηση	19	87.228	93.593	87.228	93.593
<b>Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>		<b>1.056.603</b>	<b>1.081.787</b>	<b>1.057.302</b>	<b>1.081.847</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Υλικά ανταλλακτικά & αναλώσιμα	20	14.371	15.798	14.371	15.798
Απαιτήσεις από Πελάτες	21	203.114	203.194	203.114	203.181
Λοιπές Απαιτήσεις	22	16.996	18.359	17.009	18.371
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	11	17.547	-	17.541	-
Ταμείο και Ταμειακά Ισοδύναμα	23	233.314	331.967	232.664	331.941
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>		<b>485.342</b>	<b>569.318</b>	<b>484.699</b>	<b>569.291</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>		<b>1.541.945</b>	<b>1.651.105</b>	<b>1.542.001</b>	<b>1.651.138</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	24	63.900	63.900	63.900	63.900
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		40.502	40.502	40.502	40.502
Αποθεματικά Κεφάλαια	25	377.584	380.302	377.584	380.302
Συσσωρευμένα κέρδη (κέρδη εις νέον)	26	439.324	465.911	439.396	465.949
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>921.310</b>	<b>950.615</b>	<b>921.382</b>	<b>950.653</b>
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Υποχρεώσεις για παροχές στο προσωπικό	28	298.213	252.609	298.213	252.609
Προβλέψεις	29	34.046	25.854	34.046	25.854
Επιχορηγήσεις επενδύσεων και συμμετοχές καταναλωτών	30	200.760	204.598	200.760	204.598
Εγγυήσεις Καταναλωτών	31	18.128	18.042	18.128	18.042
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>551.147</b>	<b>501.103</b>	<b>551.147</b>	<b>501.103</b>
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	32	45.476	82.490	45.471	82.484
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	11	0	11.935	0	11.935
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	27	0	3.142	0	3.142
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	32	24.012	101.820	24.001	101.821
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>69.488</b>	<b>199.387</b>	<b>69.472</b>	<b>199.382</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>		<b>1.541.945</b>	<b>1.651.105</b>	<b>1.542.001</b>	<b>1.651.138</b>

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΙΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. 2014

Ετήσια Οικονομική Έκθεση  
Χρήσης 01.01.2014 – 31.12.2014



### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31<sup>η</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 & 2013

Ποσά σε χιλ. Ευρώ	ΣΗΜ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
Κύκλος εργασιών	5	326.387	336.165	326.374	336.154
Κόστος πωληθέντων	6	(185.022)	(190.570)	(185.022)	(190.569)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>141.365</b>	<b>145.595</b>	<b>141.352</b>	<b>145.585</b>
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	5	2.276	2.131	2.276	2.131
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(62.395)	(56.258)	(62.342)	(56.232)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(29.286)	(33.196)	(29.286)	(33.196)
<b>Κέρδη Εκμεταλλεύσεως</b>		<b>51.960</b>	<b>58.272</b>	<b>52.000</b>	<b>58.288</b>
Λοιπά έξοδα		(2.577)	(4.200)	(2.577)	(4.689)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	14.673	16.169	14.673	16.169
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10	(559)	(8.501)	(559)	(8.501)
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>		<b>63.497</b>	<b>61.740</b>	<b>63.537</b>	<b>61.267</b>
Φόρος εισοδήματος	11	(21.574)	16.420	(21.580)	16.420
<b>Κέρδη μετά από Φόρους</b>		<b>41.923</b>	<b>78.160</b>	<b>41.957</b>	<b>77.687</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ)</b>	<b>12</b>	<b>0,39</b>	<b>0,73</b>		
Προτεινόμενο μέρισμα (σε Ευρώ)			-	0,20	0,36
Προτεινόμενο μέρισμα αφορολόγητου αποθεματικού (σε Ευρώ)			-	-	0,02

### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31<sup>η</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 & 2013

Ποσά σε χιλ. Ευρώ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
Καθαρά κέρδη χρήσης	41.923	78.160	41.957	77.687
Αποτίμηση μετοχών χαρτοφυλακίου διαθέσιμες προς πώληση – Λοιπά εισοδήματα που μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους	(678)	(233)	(678)	(233)
Αναλογιστικά κέρδη-ζημίες προγραμμάτων καθορισμένων παροχών-Λοιπά εισοδήματα που δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους	(30.080)	50.325	(30.080)	50.325
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους</b>	<b>11.165</b>	<b>128.252</b>	<b>11.199</b>	<b>127.779</b>

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. 2015



Ετήσια Οικονομική Έκθεση  
Χρήσης 01.01.2015 – 31.12.2015

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2015 &amp; 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014

Ποσό σε χιλ. ευρώ	ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Υπεραξία	13	3.357	3.357	3.357	3.357
Λοιπές άυλες ακινητοποιήσεις	14	1.327	2.054	1.327	2.054
Ενομήστες ακινητοποιήσεις	15	916.555	957.138	916.555	957.138
Επενδύσεις σε θυγατρικές	16	0	0	1.210	710
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	17	19.395	691	19.395	691
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	18	12.905	6.135	12.905	6.124
Αναβαλλόμενη Φορολογική Απαιτηση	19	92.213	87.228	92.213	87.228
<b>Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>		<b>1.045.752</b>	<b>1.056.603</b>	<b>1.046.962</b>	<b>1.057.302</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Υλικά ανταλλακτικά & αναλώσιμα	20	12.509	14.371	12.509	14.371
Απαιτήσεις από Πελάτες	21	224.514	203.114	224.501	203.114
Λοιπές Απαιτήσεις	22	16.348	16.996	16.328	17.009
Τρέχουσες Φορολογικές Απαιτήσεις	11	17.554	17.547	17.554	17.541
Ταμείο και Ταμειακά Ισοδύναμα	23	260.419	233.314	259.342	232.664
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>		<b>531.344</b>	<b>485.342</b>	<b>530.234</b>	<b>484.699</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>		<b>1.577.096</b>	<b>1.541.945</b>	<b>1.577.196</b>	<b>1.542.001</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	24	63.900	63.900	63.900	63.900
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		40.502	40.502	40.502	40.502
Αποθεματικά Κεφάλαια	25	377.353	377.584	377.353	377.584
Συσσωρευμένα κέρδη (κέρδη εις νέον)	26	485.185	439.324	485.285	439.396
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>966.940</b>	<b>921.310</b>	<b>967.040</b>	<b>921.382</b>
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Υποχρεώσεις για παροχές στο προσωπικό	27	266.839	298.213	266.840	298.213
Προβλέψεις	28	45.164	34.046	45.164	34.046
Επταετηρήσεις επενδύσεων και συμμετοχές καταναλωτών	29	193.653	200.760	193.653	200.760
Εγγυήσεις Καταναλωτών	30	18.212	18.128	18.212	18.128
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>523.868</b>	<b>551.147</b>	<b>523.869</b>	<b>551.147</b>
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	36.847	45.476	36.846	45.471
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	11	28.277	0	28.277	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	21.164	24.012	21.164	24.001
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>86.288</b>	<b>69.488</b>	<b>86.287</b>	<b>69.472</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>		<b>1.577.096</b>	<b>1.541.945</b>	<b>1.577.196</b>	<b>1.542.001</b>



## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΙΣ Ε.ΥΔ.ΑΠ. Α.Ε. 2015

Ετήσια Οικονομική Έκθεση  
Χρήσης 01.01.2015 – 31.12.2015



### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31<sup>η</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2015 & 2014

Ποσά σε χιλ. Ευρώ	ΣΗΜ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Κύκλος εργασιών	5	324.268	326.387	324.248	326.374
Κόστος πωληθέντων	6	(185.858)	(185.022)	(185.858)	(185.022)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>138.410</b>	<b>141.365</b>	<b>138.390</b>	<b>141.352</b>
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	5	1.757	2.276	1.757	2.276
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(61.482)	(62.395)	(61.434)	(62.342)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(29.498)	(29.286)	(29.498)	(29.286)
<b>Κέρδη Εκμεταλλεύσεως</b>		<b>49.187</b>	<b>51.960</b>	<b>49.215</b>	<b>52.000</b>
Λουπά έξοδα	6	(5.479)	(2.577)	(5.479)	(2.577)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	13.847	14.673	13.847	14.673
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10	(1.240)	(559)	(1.240)	(559)
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>		<b>56.315</b>	<b>63.497</b>	<b>56.343</b>	<b>63.537</b>
Φόρος εισοδήματος	11	(12.658)	(21.574)	(12.658)	(21.580)
<b>Κέρδη μετά από Φόρους</b>		<b>43.657</b>	<b>41.923</b>	<b>43.685</b>	<b>41.957</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ)</b>	12	<b>0,41</b>	<b>0,39</b>		
<b>Προτεινόμενο μέρισμα (σε Ευρώ)</b>				<b>0,21</b>	<b>0,20</b>

### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31<sup>η</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2015 & 2014

Ποσά σε χιλ. Ευρώ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Καθαρά κέρδη χρήσης	43.657	41.923	43.685	41.957
Αποτίμηση μετοχών χαρτοφυλακίου διαθέσιμες προς πώληση – Λουπά εισοδήματα που μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους	(891)	(678)	(891)	(678)
Αναλογιστικά κέρδη-ζημιές προγραμμάτων καθορισμένων παροχών-Λουπά εισοδήματα που δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους	24.164	(30.080)	24.164	(30.080)
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους</b>	<b>66.930</b>	<b>11.165</b>	<b>66.958</b>	<b>11.199</b>