



ΑΝ
ΠΑ
ΚΥ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»



ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ
και Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΛΙΜΙΤΕΔ**

ΕΛΕΝΗ ΚΟΥΖΑΛΗ ΣΩΤΗΡΙΟΥ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΣ ΒΑΦΕΑΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΜΑΪΟΣ, 2014

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
Περίληψη (στην Ελληνική)	6
Περίληψη (στην Αγγλική)	8
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	9
Κεφάλαιο 2: Ιστορική αναδρομή	11
2.1 Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ	11
2.2 Α. Ζορπάς & Υιοί Λίμιτεδ	12
Κεφάλαιο 3: Θεωρητική προσέγγιση	14
3.1 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	14
3.1.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων	14
3.1.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	15
3.1.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων	16
3.1.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού	17
3.1.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	18
3.1.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων	18
3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	20
3.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	20
3.2.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	21
3.2.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	22
3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	23
3.3.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	23
3.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	24
3.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	25
3.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων Κεφαλαίων	25
3.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου Κεφαλαίου	26
3.3.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	26

3.4	Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας	28
3.4.1	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	29
3.4.2	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	30
3.4.3	Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς δανειακά	31
3.4.4	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια	32
3.4.5	Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων	32
3.5	Αριθμοδείκτες επενδύσεων	34
3.5.1	Κέρδη κατά μετοχή	34
3.5.2	Εσωτερική αξία μετοχής	35
3.5.3	Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής	35
3.5.4	Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή	36
3.5.5	Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής	36
3.5.6	Μερισματική απόδοση	37
Κεφάλαιο 4:	Πρακτική εφαρμογή	38
4.1	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	38
4.1.1	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων	38
4.1.2	Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	40
4.1.3	Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων	43
4.1.4	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού	45
4.1.5	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	48
4.1.6	Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων	49
4.2	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	52
4.2.1	Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	52
4.2.2	Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	53
4.2.3	Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	55
4.3	Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	58
4.3.1	Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	58
4.3.2	Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	60
4.3.3	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	62

4.3.4	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων Κεφαλαίων	63
4.3.5	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου Κεφαλαίου	65
4.3.6	Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	67
4.4	Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας	70
4.4.1	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	70
4.4.2	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	72
4.4.3	Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	74
4.4.4	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια	76
4.4.5	Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων	78
4.5	Αριθμοδείκτες επενδύσεων	80
4.5.1	Κέρδη κατά μετοχή	80
4.5.2	Εσωτερική αξία μετοχής	81
4.5.3	Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής	83
4.5.4	Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή	85
4.5.5	Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής	87
4.5.6	Μερισματική απόδοση	88
	Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα	91
5.1	Ανάλυση Ρευστότητας	91
5.2	Ανάλυση Δομής Κεφαλαίων	94
5.3	Ανάλυση Αποδοτικότητας	97
5.4	Ανάλυση Επενδυτικών αριθμοδεικτών	99
5.5	Γενικό Συμπέρασμα	100
	Βιβλιογραφία	103
	Παράρτημα	104
	Πίνακας 1 Ενοποιημένος λογαριασμός Αποτελεσμάτων - Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λτδ.	104
	Πίνακας 2 Ενοποιημένος Ισολογισμός - Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λτδ.	106
	Πίνακας 3 Ενοποιημένος λογαριασμός Αποτελεσμάτων – Α. Ζορπάς & Υιοί Λτδ	108
	Πίνακας 4 Ενοποιημένος Ισολογισμός - Α. Ζορπάς & Υιοί Λτδ	110

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ και

A. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΛΙΜΙΤΕΔ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το ευρύτερο επιστημονικό πεδίο στο οποίο ανήκει το θέμα της πτυχιακής μου είναι το οικονομικό και ανήκει στη θεματική κατηγορία της μελέτης ενός χρηματοοικονομικού προβλήματος.

Σκοπός της μελέτης είναι η διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, με τη χρήση αριθμοδεικτών, των εταιρειών «ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ» και «Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΛΙΜΙΤΕΔ» καθώς και η σύγκριση ώστε να γίνει εξαγωγή συμπερασμάτων που θα βοηθήσουν τις εταιρείες να προβούν σε κάποιες ενέργειες για να βελτιώσουν τη θέση της εταιρείας τους. Επίσης θα διερευνηθεί γιατί η εταιρεία «Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΛΙΜΙΤΕΔ» εξήλθε από το Χρηματιστήριο το 2012.

Στο πρώτο κεφάλαιο «ΕΙΣΑΓΩΓΗ» δίνεται ο ορισμός και η έννοια του αριθμοδείκτη και αναφέρονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα από τη χρήση των αριθμοδεικτών στην χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων και αναφέρονται οι κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο «ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ» γίνεται μια ιστορική αναδρομή όσον αφορά τη πορεία των δύο εταιρειών από την ημέρα ίδρυσής τους μέχρι σήμερα και μια σύντομη αναφορά στις κύριες δραστηριότητες των δύο εταιρειών.

Στη συνέχεια, στο τρίτο κεφάλαιο «ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ» γίνεται αναφορά στις κατηγορίες των αριθμοδεικτών, της δραστηριότητας, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας, της διάρθρωσης κεφαλαίων και επενδύσεων και στη συνέχεια ορίζεται η έννοια και η σημασία τους.

Στο τέταρτο κεφάλαιο «ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ» γίνεται ο υπολογισμός και η ανάλυση των αριθμοδεικτών των πέντε κατηγοριών και για τις δύο εταιρείες και γίνεται σύγκριση των αποτελεσμάτων. Στη συνέχεια στο πέμπτο κεφάλαιο «ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ» επιχειρείται η

ανάλυση και αξιολόγηση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τους αριθμοδείκτες όσον αφορά τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και τη δομή κεφαλαίων, καθώς και η εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά την οικονομική κατάσταση των δύο εταιρειών τόσο από βραχυχρόνιας όσο και από μακροχρόνιας σκοπιάς. Επίσης, θα παραθέσω την άποψή μου όσον αφορά την έξοδο της εταιρείας «Α. ΖΟΡΠΙΑΣ & ΥΙΟΙ ΛΙΜΙΤΕΔ» από το Χρηματιστήριο.

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS

MITSIDES PUBLIC COMPANY LIMITED and

A. ZORPAS & SONS LIMITED

ABSTRACT

The topic of my dissertation relates to the economics and more specifically its subject matter is the study of a financial problem.

The purpose of this study is to investigate interpretate and evaluate the financial statements of the companies "MITSIDES PUBLIC COMPANY LIMITED" and "A. ZORPAS & SONS LIMITED". Further, it compares the use of ratios which will help these companies make inferences and take some steps to improve the position of their company. It will also investigate why the company "A. ZORPAS & SONS LIMITED" left the Stock Exchange in 2012.

In the chapter of "INTRODUCTION" gives the definition and meaning of ratios, it lists the advantages and disadvantages of the use of ratios in financial analysis of accounting statements and finally a reference is made to the main categories of ratios.

The second chapter "HISTORY" refers to the background of the two companies since their establishment and gives a brief report to the main activities of the two companies.

What follows in the third chapter, "THEORETICAL APPROACH", is a reference to the categories of ratios, activity, liquidity, profitability, capital structure and investment. Their meaning and importance are also defined.

In the fourth chapter "PRACTICE" a reference to the calculation and analysis of the ratios of the five categories for both companies is made and the results are compared. Finally, in the fifth chapter "CONCLUSIONS" it attempts to analyze and evaluate the results obtained from the ratios in terms of liquidity, profitability and capital structure and draw conclusions with regard to the economic situation of the two companies both in the short-term and long-term perspective. In addition, I express my opinion about the exit of the company "A. ZORPAS & SONS LIMITED" from the Stock Exchange.

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Σύμφωνα με το πρώτο πρότυπο των Διεθνών Λογιστικών προτύπων, οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν την οικονομική θέση μιας επιχείρησης. Η επιδίωξη των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες για την οικονομική πορεία, τις δραστηριότητες και την απόδοση της επιχείρησης χρήσιμες σε μια πλειάδα χρηστών ώστε με την αξιοποίησή τους να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις.

Οι πληροφορίες που αντλούνται από τις οικονομικές καταστάσεις δεν δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης με αποτέλεσμα οι μέτοχοι, οι επενδυτές, οι δανειστές, οι τράπεζες και γενικά όλοι οι ενδιαφερόμενοι να μην έχουν τις απαραίτητες πληροφορίες για τη διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων που τους αφορούν. Για παράδειγμα, οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα της εταιρείας και οι προμηθευτές της για την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Λύση στο πρόβλημα δίνει η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων που διεξάγονται με τη βοήθεια των καταστάσεων κοινών μεγεθών, των καταστάσεων τάσης και των αριθμοδεικτών.

Στη παρούσα εργασία θα γίνει χρηματοοικονομική ανάλυση, με τη χρήση αριθμοδεικτών, των λογιστικών καταστάσεων δύο εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών, της «ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ» και της «Α. ΖΟΡΠΙΑΣ & ΥΙΟΙ ΛΙΜΙΤΕΔ».

Αριθμοδείκτης είναι η αριθμητική σχέση μεταξύ διαφόρων μεγεθών. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών, του ποσού του αριθμητή και του ποσού του παρονομαστή, μπορεί να ερμηνευθεί δηλαδή υπάρχει λογική εξήγηση στη σχέση των δύο μεγεθών και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Για παράδειγμα η σχέση μεταξύ του μερίσματος κατά μετοχή και της τρέχουσα τιμής δείχνει το πραγματικό ποσοστό εισοδήματος που θα αποδίδουν τα χρήματα που θα επενδύσει ο επενδυτής-μέτοχος και μπορεί να χρησιμοποιηθεί από πρόσωπα που σκοπεύουν να αγοράσουν μετοχές της εταιρείας.

Η αξία των αριθμοδεικτών βρίσκεται στην ικανότητα σύγκρισής τους από τον ένα χρόνο στον άλλο, οπότε αναφερόμαστε στη διαχρονική σύγκριση, και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου, οπότε αναφερόμαστε στη διαστρωματική σύγκριση. Η συχνή χρήση των αριθμοδεικτών οφείλεται στο γεγονός ότι παρέχει στον αναλυτή τη δυνατότητα να απομακρύνει την επίδραση του παράγοντα «μέγεθος» κατά τις διαχρονικές και διαστρωματικές συγκρίσεις. Επίσης, επιτρέπουν στον αναλυτή να προσαρμόσει τους

λογιστικούς αριθμούς του αριθμητή και του παρονομαστή σε τρέχουσες τιμές ώστε τα αποτελέσματα να ανταποκρίνονται στη πραγματικότητα.

Μειονέκτημα των αριθμοδεικτών είναι ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να προβεί σε ενέργειες που να ωραιοποιούν τους λογιστικούς αριθμούς, όπως η επιλογή της μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων, η μέθοδος αποσβέσεων κλπ.

Σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί αριθμοδείκτες. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να ομαδοποιηθούν στις πιο κάτω κατηγορίες:

1. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
4. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας
5. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με τους αριθμοδείκτες δεν είναι ο υπολογισμός των αποτελεσμάτων αλλά η ερμηνεία τους και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Αυτά τα συμπεράσματα θα βοηθήσουν τη διοίκηση της εταιρείας να πάρει αποφάσεις που θα επηρεάσουν τη μελλοντική πορεία της εταιρείας. Για το σκοπό αυτό ο αναλυτής πρέπει να προβλέψει τις μελλοντικές κινήσεις της διοίκησης και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα.

Κεφάλαιο 2: Ιστορική αναδρομή

2.1 Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1932 από τα αδέρφια Χρυσόστομο και Κώστα Μιτσίδα, όταν αυτοί έθεσαν σε λειτουργία ένα παραδοσιακό πετρόμυλο στην καρδιά της Λευκωσίας. Αυτό ήταν το ξεκίνημα μιας συνεχιζόμενης πορείας εξέλιξης και ποιότητας, που πέρασε από γενιά σε γενιά. Μέσα στις 8 δεκαετίες που ακολούθησαν, η μικρή οικογενειακή επιχείρηση εξελίχθηκε στην μεγαλύτερη και πιο έμπειρη βιομηχανία αλεύρων και ζυμαρικών στην Κύπρο.

Πέρα από τον παραδοσιακό τομέα παραγωγής αλεύρων και ζυμαρικών, την τελευταία δεκαετία η εταιρεία επεκτάθηκε και σε πολλούς άλλους τομείς. Οι κύριες δραστηριότητες του Συγκροτήματος είναι η παραγωγή και διάθεση ζυμαρικών και αλευριών, η εισαγωγή και διάθεση προϊόντων επισιτισμού, η εισαγωγή και διάθεση πρώτων υλών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής και η εισαγωγή και εμπορία σιτηρών.

Πρόσφατα, ο Όμιλος Μιτσίδα προχώρησε και σε μια σημαντική επέκταση των δραστηριοτήτων του στο εξωτερικό, με την εξαγορά Σερβικής εταιρείας, η οποία δραστηριοποιείται στον τομέα σιτηρών, αλεύρων και ζυμαρικών.

Ο Όμιλος Μιτσίδα αποτελείται από την Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λτδ, στην οποία ανήκει από το 2001 και η Αλευροποιία Λάρνακας Ζήνων Λτδ, μετά την εξ' ολοκλήρου εξαγορά της μητρικής της εταιρείας Blue Azul Investments Ltd. Επίσης, από τις 28 Μαΐου 2011, η Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λτδ κατέχει και το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Σερβικής εταιρείας Mitsides Point A.D. (πρώην Zitopromet Bratstvo A.D.).

Η εταιρεία εντάχθηκε στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου το 2007 και υιοθετεί τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΧΑΚ.

2.2 A. Ζορπάς & Υιοί Λίμιτεδ

Η Εταιρεία Α. Ζορπάς & Υιοί Λτδ ιδρύθηκε στην Αθηνών την 1η Οκτωβρίου 1975 από τον κύριο Ανδρέα Ζορπά και συστάθηκε ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης στις 22/11/1979 με κύρια ασχολία την παραγωγή και διάθεση ειδών αρτοποιίας.

Με το πέρασμα του χρόνου, η εταιρεία μεγάλωσε και εξελίχθηκε σε ένα ολοκληρωμένο όμιλο εταιρειών παροχής υπηρεσιών τροφοδοσίας και οι δραστηριότητες της επεκτάθηκαν στην παροχή γευμάτων κουζίνας και ψησταριάς, στην παροχή υπηρεσιών τροφοδοσίας φαγητού (catering) καθώς και στην παρασκευή και διάθεση της πίτσας και σάντουιτς Ζορπάς. Στα καταστήματα Ζορπάς διατίθενται επίσης υπέροχες σαλάτες καθώς και άριστης ποιότητας καφές και ροφήματα από το Café 24. Επιπρόσθετα, λειτουργεί η υπηρεσία Ζορμπάς Παράδοση στη Λευκωσία.

Διανύοντας μια επιτυχημένη πορεία 38 χρόνων και σημειώνοντας πρωτόγνωρη για τα κυπριακά δεδομένα ανάπτυξη, ο μικρός φούρνος της Αθηνών μετατράπηκε σε Όμιλο Εταιρειών που συμπεριλαμβάνει την εταιρεία παροχής ψυκτικών υπηρεσιών Ancora Cooling Ltd και τα Ζαχαροπλαστεία Pralina.

Οι κύριες δραστηριότητες του Συγκροτήματος είναι η παραγωγή και εμπορία ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής, η εγκατάσταση και συντήρηση συστημάτων ψύξης, η ενοικίαση ακινήτων για επένδυση, η αντιπροσωπεία εταιρειών του εξωτερικού, η απόκτηση κινητής, ακίνητης ιδιοκτησίας και η λειτουργία καταστημάτων στον τομέα των εξειδικευμένων φαγητών.

Πρωταρχικό μέλημα της εταιρείας είναι η διασφάλιση της άριστης ποιότητας και υγιεινής των προϊόντων με σεβασμό στις ανάγκες του σύγχρονου καταναλωτή. Η εταιρεία είναι πιστοποιημένη με τέσσερα διεθνή πιστοποιητικά, ISO 22000, ISO 9001, BRC (British Retail Consortium) και IFS (International Ασφάλεια των Τροφίμων), για την παραγωγή, διανομή, διάθεση και εξαγωγή προϊόντων αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής. Η πιστοποίηση της εταιρείας με τα εν λόγω πιστοποιητικά τονίζει τη βαρύτητα που δίνεται στο συνεχή έλεγχο της ποιότητας και ασφάλειας των τροφίμων.

Σημαντική είναι η προσφορά της εταιρείας προς το κοινωνικό σύνολό. Από το Μάιο του 2010 ξεκίνησε τη λειτουργία του, το Ίδρυμα «ΜΑΖΙ», Ίδρυμα για διατροφικές διαταραχές και παχυσαρκία, το οποίο υπάγεται στην ομπρέλα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης της εταιρείας Α. Ζορπάς & Υιοί Λτδ. Το Ίδρυμα ΜΑΖΙ έχει ως πρωταρχικό του στόχο και σκοπό την έγκυρη ενημέρωση, επιμόρφωση αλλά και την εκπαίδευση του κοινού σε θέματα που αφορούν στις διατροφικές διαταραχές και στην παχυσαρκία καθώς και την ανάληψη επιστημονικού και ερευνητικού έργου με στόχο την υγεία των πολιτών.

Στις 27 Δεκεμβρίου 2000 η εταιρεία εντάχθηκε στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου. Στις 28 Αυγούστου 2012 οι κύριοι μέτοχοι κ.κ. Κώστας, Αναστάσιος και Δημήτρης Ζορπάς διενήργησαν επιτυχή Δημόσια Πρόταση και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε αίτημα για άσκηση Δικαιώματος εξαγοράς (Squeeze Out). Αποτέλεσμα των πιο πάνω ενεργειών ήταν η Εταιρεία να επιστρέψει στους μεγαλομετόχους της και στις 31 Οκτωβρίου 2012 να εξέλθει από το χρηματιστήριο.

Κεφάλαιο 3: Θεωρητική προσέγγιση

3.1 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε ρευστά. Μπορούμε να πούμε ότι κάθε στοιχείο του κυκλοφοριακού ενεργητικού αξιοποιείται όταν μετατρέπεται από συγκεκριμένο αγαθό σε ρευστό χρήμα και στη συνέχεια μετατρέπεται και πάλι σε αγαθό και ούτω καθεξής. Όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο μεγαλύτερο είναι το όφελος που αποκομίζει η επιχείρηση.

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο είτε ρευστό.

Το γεγονός ότι κάποιοι από τους δείκτες αυτής της ομάδας μπορούν να δώσουν αποτέλεσμα σε μέρες, επιτρέπει στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες. Οι πιο γνωστοί δείκτες δραστηριότητας είναι οι πιο κάτω:

3.1.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με το κόστος πωληθέντων κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής περιόδου, δηλαδή πόσο γρήγορα μπορεί να πουλήσει μια επιχείρηση τα προϊόντα της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση, γιατί θα πραγματοποιήσει περισσότερες πωλήσεις επομένως και μεγαλύτερα κέρδη. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρούν όσο το δυνατό χαμηλότερο ποσό αποθεμάτων, το ελάχιστο που χρειάζονται, εκτός αν αναμένουν αύξηση των πωλήσεών τους. Θα μπορούσε όμως κάποιος να υποστηρίξει ότι ένας ψηλός αριθμοδείκτης δεν σημαίνει πάντα ψηλά κέρδη, αν η επιχείρηση προσπαθεί μέσω της μείωσης τιμής να πετύχει περισσότερες πωλήσεις σε όγκο.

Στην αντίπερα όχθη, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να συνδέεται με την υπεραποθεματοποίηση που οδηγεί σε αρνητικές επιπτώσεις κυρίως αν η επιχείρηση έχει αγοράσει τα αποθέματά της με πίστωση ή με δανειακά κεφάλαια για τα οποία πληρώνει τόκους. Βέβαια αν αυτά τα αποθέματα έχουν αγοραστεί με μετρητά δεν σημαίνει ότι οι αρνητικές συνέπειες είναι λιγότερες αφού στερεί από την επιχείρηση ρευστότητα.

3.1.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Στον αριθμητή του πιο πάνω αριθμοδείκτη θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε τις «Αγορές» της εξεταζόμενης χρήσης, στοιχείο όμως που στην πράξη σπάνια δημοσιεύεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης ή με άλλα λόγια πόσες φορές μέσα στη χρήση πληρώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη τότε έχουμε τη διάρκεια των πιστώσεων (σε ημέρες) που πήρε η επιχείρηση από τους προμηθευτές της.

Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό περιθώριο που απαιτείται για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, επομένως όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση. Όταν η επιχείρηση υπολογίζει ότι θα έχει προβλήματα ρευστότητας, παράλληλα με την λήψη άλλων μέτρων, επιδιώκει την αύξηση της διάρκειας των πιστώσεων που θα πάρει.

Αυτό που πρέπει να προσεχθεί σε αυτό τον αριθμοδείκτη είναι ότι πολλές φορές μερικές υποχρεώσεις εξοφλούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα ενώ άλλες παραμένουν απλήρωτες για μεγάλο χρονικό διάστημα με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης να μην δείχνει την πραγματική εικόνα.

3.1.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει κατά μέσο όρο τη διάρκεια των πιστώσεων που χορήγησε η επιχείρηση στους πελάτες της ή με άλλα λόγια τη διάρκεια που χρειάστηκε κατά μέσο όρο για την είσπραξη των απαιτήσεών της κατά τη διάρκεια της λογιστικής περιόδου. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι μας δείχνει την τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση όσον αφορά πώληση με πίστωση ή πώληση τοις μετρητοίς.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη τότε έχουμε τη χρονική περίοδο (σε ημέρες) που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεών της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μικρότερη είναι η διάρκεια παραμονής των εισπράξεων, επομένως μεγαλύτερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μικρότερες.

Αυτός ο αριθμοδείκτης καλό θα ήταν να συσχετίζεται με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (αναφερόμαστε πάντα σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας) τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη στα συμπεράσματα που εξάγονται από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας γιατί το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη μας αποτελεί ένδειξη για την ποιότητα και τη ρευστότητα των απαιτήσεων.

Επίσης, καλό θα ήταν να γίνεται σύγκριση του αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αν, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων > κυκλοφοριακή ταχύτητα βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τότε οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία αφού είναι σαν να χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της.

3.1.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις. Παρέχει δηλαδή την ένδειξη αν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης χρησιμοποιούνται εντατικά ή μη εντατικά προκειμένου να πραγματοποιηθούν τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιηθούν τις πωλήσεις της, αντίθετα ένας μικρός αριθμοδείκτης δείχνει μη εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων ή να ρευστοποιήσει κάποια από αυτά γιατί κατά πάσα πιθανότητα δεν χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

3.1.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης γιατί πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη. Σε περίπτωση όμως που μειθούν οι πωλήσεις και πραγματοποιηθούν ζημιές τα ίδια κεφάλαια δεν θα μπορέσουν να τις απορροφήσουν με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Επίσης, από πλευράς ασφάλειας όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί στηριζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.

Από την άλλη ένας μικρός δείκτης παρέχει την ένδειξη ότι ίσως υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πάντως, η αξία αυτού του αριθμοδείκτη ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει είναι περιορισμένη.

3.1.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Η διαχρονική μείωση αυτού του αριθμοδείκτη δείχνει μείωση στο βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων και πιθανόν να δείχνει και υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα η αύξησή του αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, βέβαια η ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να γίνεται πάντα με επιφύλαξη.

3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί αρκετές εισπράξεις για να καλύπτει τις υποχρεώσεις της και να συνεχίζει τις εργασίες της. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε χρήμα ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο με τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται συνήθως για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της είναι οι πιο κάτω:

3.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης δεν δείχνει μόνο τα μέτρα της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης ή έκτακτες ανάγκες όπως απεργίες ή καταστροφές. Επειδή σπάνια υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, κάθε επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της επιχείρησης, αντίθετα όσο χαμηλότερος είναι τόσο πιο μεγάλος είναι ο κίνδυνος μη δυνατότητας αποπληρωμών. Γενικά ένας δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας που βρίσκεται γύρω στο 2 θεωρείται ικανοποιητικός και δείχνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις και από την άλλη αποφεύγεται άσκοπη συσσώρευση μεγάλου αποθέματος εμπορευμάτων και διαθέσιμων ρευστών.

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής της κάθε μιας στο σύνολο αυτό.

3.2.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Απαιτήσεις+Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία που μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε χρήμα ή είναι ήδη χρήμα και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα στοιχεία της επιχείρησης που ρευστοποιούνται γρήγορα καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός και δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μπορούν να καλύψουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν θα μπορεί να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις για να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα και να υπάρχει ο κίνδυνος να χρειαστεί να δανειστεί για να εξασφαλίσει τη ρευστότητα που χρειάζεται.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας πρέπει να συγκρίνεται με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας γιατί μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο αριθμοδεικτών δείχνει ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

3.2.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα που έχει η επιχείρηση να πραγματοποιεί κέρδη από τις διάφορες δραστηριότητές της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται αφ' ενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων και δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή περισσότερων χρήσεων. Γενικά οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, είτε με βάση τις επενδύσεις της.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

3.3.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί των πωλήσεων, δηλαδή φανερώνει το μικτό κέρδος της επιχείρησης για κάθε ένα ευρώ καθαρών πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς τους. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και τη πολιτική τιμών που ακολουθεί αυτή η επιχείρηση.

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό μικτού κέρδους τόσο πιο εύκολα καλύπτονται τα λειτουργικά και άλλα έξοδα με αποτέλεσμα η επιχείρηση να έχει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Ένας ψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί με μεγαλύτερη ευκολία να αντιμετωπίσει μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων, καθώς και την ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε ψηλές τιμές.

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδος δείχνει ότι η πολιτική της επιχείρησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων δεν είναι πετυχημένη και οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην μπορεί να αγοράζει μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να τις εξασφαλίσουν χαμηλές τιμές.

3.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

$$\begin{aligned} \text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} \\ = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100 \end{aligned}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους θεωρείται ένας από τους σπουδαιότερους που χρησιμοποιούν οι αναλυτές για την πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών. Δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας εκατό ευρώ.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα και τους φόρους της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Επίσης, η μελέτη των αριθμοδεικτών μικτού και καθαρού κέρδους μπορεί να δώσει οικονομικές πληροφορίες για την λειτουργία της επιχείρησης.

Αν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παραμένει σταθερός διαχρονικά ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους μειώνεται, αυτό είναι μια ένδειξη ότι υπάρχει δυσανάλογη αύξηση των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις. Αντίθετα αν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους μειώνεται διαχρονικά ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, αυτό είναι μια ένδειξη ότι υπάρχει δυσανάλογη αύξηση του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Εάν όμως μειώνονται οι δύο αριθμοδείκτες και τα λειτουργικά έξοδα παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλότερο κόστος παραγωγής.

3.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί κέρδη, με άλλα λόγια φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

3.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων των μετόχων.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ.) χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της μόνο από τον εν λόγω αριθμοδείκτη.

Αντίθετα, ένας ψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση κεφαλαίων της κ.λπ. Στην τελευταία αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σ' αυτή.

3.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου Κεφαλαίου

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου Κεφαλαίου

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου κεφαλαίου δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης για το σύνολο των κεφαλαίων της, ίδιων και ξένων.

Ένας χαμηλός δείκτης είναι εύκολο να μηδενιστεί σε περιόδους κρίσης ενώ αντίθετα ένας ψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση έχει καλή πορεία. Γενικά, μια χαμηλή αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί να σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, ψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεών της, ψηλά γενικά έξοδα, κακή διαχείριση και γενικά δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Αντίθετα, ψηλή αποδοτικότητα παρέχει την ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά, χωρίς να αντιμετωπίζει οποιοδήποτε από τα παραπάνω προβλήματα.

3.3.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

$$= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

Συγκεκριμένα, όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι:

- μεγαλύτερος από ένα (>1) τότε η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση.
- ίσος με τη μονάδα ($=1$) τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.
- μικρότερος από ένα (<1) τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, όπου ο περεταίρω δανεισμός είναι επιζήμιος για την επιχείρηση.

3.4 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότησή της η επιχείρηση. Σαν κεφάλαια της επιχείρησης θεωρούνται τα ίδια κεφάλαια, οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων περικλείουν διαφορετικό βαθμό κινδύνου για τους δανειστές της επιχείρησης, γιατί άλλα από αυτά εξασφαλίζονται μέσω υποθήκης ή προσημείωσης ή ενέχυρου, ενώ για άλλα δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια στους δανειστές της. Η σπουδαιότητα της δομής κεφαλαίων οφείλεται στην ουσιαστική διάφορα που υπάρχει ανάμεσα στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης.

Τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση και είναι αυτά, που επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις επομένως εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό,τι τα δανειακά. Αντίθετα τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης.

Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της απόδοσης της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της.

Γενικά οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων είναι:

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος. Υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.

Η θέση της επιχείρησης από άποψης φορολογίας. Οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Το πλεονέκτημα όμως αυτό χάνεται, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές.

Επομένως, όσο ψηλότερος είναι ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος τόσο πιο επωφελής είναι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων.

Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Οι επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για να πετύχουν μακροχρόνια άνοδο. Οι ανάγκες μιας επιχείρησης για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψή τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι τράπεζες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανείζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς, για το λόγο αυτό αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών.

Με τους αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας εξετάζουμε τη δυνατότητα επιβίωσης της επιχείρησης μακροχρόνια, όπως επίσης και την επίδραση που έχει η χρηματοοικονομική της διάρθρωση στη διαμόρφωση της κερδοφορίας της.

Εξετάζοντας τη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, εξετάζουμε ουσιαστικά την ικανότητα της να μπορεί να επιβιώσει και να λειτουργεί μακροπρόθεσμα. Με άλλα λόγια, εξετάζουμε την ικανότητα της να εξυπηρετεί τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, σε ότι αφορά τους τόκους και τις λήγουσες δόσεις, να εξυπηρετεί την τμηματική εξόφληση των ομολογιακών δανείων και την καταβολή των τοκομεριδίων και να καταβάλει κανονικά τα μερίσματα στους κοινούς και στους προνομιούχους μετόχους.

Εξετάζει, ακόμα την εξασφάλιση των πιστωτών και δανειστών, από μακροχρόνια σκοπιά, καθώς και τη μακροπρόθεσμη δανειοληπτική ή πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, δηλαδή την ικανότητά της να συνάπτει μακροπρόθεσμα δάνεια.

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται συνήθως οι πιο κάτω αριθμοδείκτες:

3.4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κάλυψης των παγίων από το ίδιο κεφάλαιο δηλαδή προσδιορίζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε τα πάγια χρηματοδοτούνται εξ' ολοκλήρου από τα ίδια κεφάλαια και επιπλέον ένα μέρος των ίδιων κεφαλαίων χρησιμοποιείται σαν κεφάλαιο κίνησης. Αντίθετα αν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων, εκτός από τα ίδια κεφάλαια, χρησιμοποιούνται και ξένα κεφάλαια. Επομένως ο δείκτης θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι τουλάχιστον μεγαλύτερος από την μονάδα.

Όταν ο αριθμοδείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία σημαίνει ότι η αύξηση των παγίων χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα αν ακολουθεί καθοδική πορεία σημαίνει ότι για την αύξηση των παγίων χρησιμοποιήθηκε μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό παρά από τα ίδια κεφάλαια.

3.4.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους της. Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχείρησης γιατί εμφανίζει την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της παρέχοντας ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Επομένως καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις, τόσο μεγαλύτερη προστασία έχουν οι δανειστές της και τόσο μικρότερη είναι η πίεση που δέχεται για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων.

Ένας ψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

3.4.3 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές μιας επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος για την κερδοφορία της επιχείρησης καθώς και για την μακροχρόνια βιωσιμότητά της με την αποπληρωμή των υποχρεώσεών της.

Γενικά, αυτό που θα μπορούσαμε να πούμε είναι ότι όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τότε η θέση της επιχείρησης είναι πάρα πολύ ασφαλής. Αντίθετα ο υπερδανεισμός δείχνει συνήθως μια πιο επικίνδυνη κατάσταση τόσο για την επιχείρηση όσο και για τους πιστωτές της. Σ' αυτή τη περίπτωση υπάρχει ο κίνδυνος οι πιστωτές της επιχείρησης να θελήσουν να εκμεταλλευτούν τη δύσκολη θέση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση και να την οδηγήσουν σε κατάσταση πτώχευσης ή να επιδιώξουν να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείριση της με αποτέλεσμα η επιχείρηση να χάσει την ανεξαρτησία της.

3.4.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Αυτός ο δείκτης εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης εκφράζει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

3.4.5 Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι, που πρέπει να καταβάλει η επιχείρηση μέσα σε μια χρήση για την χρησιμοποίηση κυρίως των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, από τα κέρδη της επιχείρησης. Μπορούμε επίσης να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γι' αυτούς γιατί εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος αδυναμίας να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα, όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

Τέλος, το ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη εξαρτάται από τη σταθερότητα των κερδών και από το είδος της επιχείρησης.

3.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων

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

Οι περισσότεροι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά της στοιχεία. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη γιατί η χρηματιστηριακή τιμή αφορά τη μια μετοχή και όχι τα συνολικά μεγέθη της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες επενδύσεων που θα μελετήσουν είναι οι πιο κάτω:

3.5.1 Κέρδη κατά μετοχή

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης των κατά μετοχή κερδών μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της, κοινές και προνομιούχες. Το ύψος των κερδών κατά μετοχή, δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση τη μια μετοχή της. Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, όμως είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός.

Ο δείκτης αυτός δεν είναι εύκολο να συγκριθεί μεταξύ επιχειρήσεων γιατί δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επίσης, η σύγκριση του δείκτη της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή γιατί είναι δυνατόν η διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι απαραίτητα στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της.

3.5.2 Εσωτερική αξία μετοχής

$$\text{Εσωτερική αξία} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής, γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και όχι στις πραγματικές τρέχουσες τιμές τους. Επίσης, η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά της και όχι την αξία με την οποία εμφανίζονται στα βιβλία της επιχείρησης.

3.5.3 Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής

Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς

$$\text{εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας επιχείρησης προς την εσωτερική αξία κάθε μετοχής δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά και παρέχει ένδειξη κατά πόσο η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

Η ερμηνεία της πιο πάνω σχέσης πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή γιατί η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών εκφράζει την τρέχουσα αξία, όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην Αγορά, ενώ αντίθετα η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές, εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή των περιουσιακών της στοιχείων.

3.5.4 Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή

$$\text{Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Επίσης μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη κατά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή.

Θεωρητικά, μια μετοχική αξία που έχει ψηλό λόγο τιμής προς κέρδη δείχνει ότι οι επενδυτές την αγοράζουν γιατί έχουν εμπιστοσύνη στην ικανότητά της να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της. Επομένως, ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο της εμπιστοσύνης που έχουν οι επενδυτές ως προς τη μελλοντική ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

Είναι δύσκολο να προσδιοριστεί το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη γιατί εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και από το βαθμό εμπιστοσύνης που δείχνουν οι επενδυτές στην κάθε επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης ισούται με το άπειρον και δεν υπολογίζεται.

3.5.5 Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

Η χρηματιστηριακή τιμή προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης όπως αυτή εκτιμάται από τους επίδοξους υποψήφιους μετόχους.

Η τιμή που είναι διατεθειμένος κάποιος να πληρώσει για να αποκτήσει μια μετοχική αξία εξαρτάται από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχθεί, αφού λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή περικλείει. Όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος τόσο μικρότερος είναι ο

λόγος τιμής προς κέρδη για να αντισταθμίσει τον αυξημένο κίνδυνο, με την προϋπόθεση ότι όλες οι άλλες συνθήκες είναι ίδιες.

Ένας επενδυτής για να αποφασίσει να επενδύσει σε μετοχικούς τίτλους πρέπει να παρακολουθεί την πορεία των τιμών τους για μια σειρά ετών, για να μπορεί να είναι σε θέση να κρίνει αν η τρέχουσα τιμή τους βρίσκεται σε λογικά ή όχι επίπεδα και αν συμφέρει ή όχι η αγορά τους.

3.5.6 Μερισματική απόδοση

$$\text{Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή}} \times 100$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές για δύο λόγους. Ο πρώτος λόγος είναι ότι θα έχουν μεγαλύτερο εισόδημα από τη διανομή των μερισμάτων και ο δεύτερος είναι ότι όσο ψηλότερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο μικρότερα περιθώρια υπάρχουν για πτώση της τιμής της μετοχής.

Κεφάλαιο 4: Πρακτική εφαρμογή

4.1 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

4.1.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$24.755.066/4.199.922,5 = 5,89$
2009	$19.573.050/4.175.738,5 = 4,69$
2010	$26.834.846/5.813.974,5 = 4,62$
2011	$33.911.487/7.428.200 = 4,57$
2012	$31.019.816/7.850.922,5 = 3,95$

$\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων} = \frac{\text{Απόθεμα αρχής} + \text{Απόθεμα τέλους}}{2}$	
2008	$(4.058.819 + 4.341.026)/2 = 4.199.922,5$
2009	$(4.341.026 + 4.010.451)/2 = 4.175.738,5$
2010	$(4.010.451 + 7.617.498)/2 = 5.813.974,5$
2011	$(7.617.498 + 7.238.902)/2 = 7.428.200$
2012	$(7.238.902 + 8.462.943)/2 = 7.850.922,5$

Παρατηρείται μια διαχρονική μείωση του δείκτη για διαφορετικό λόγο κάθε χρόνο. Το 2009 μειώνεται το κόστος πωληθέντων ενώ ο μέσος όρος των αποθεμάτων παραμένει σχεδόν σταθερός. Στη συνέχεια το 2010 και το 2011 το κόστος πωληθέντων αυξάνεται με μικρότερο ποσοστό από το ποσοστό αύξησης των αποθεμάτων και το 2012 μειώνεται το κόστος πωληθέντων αλλά αυξάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων.

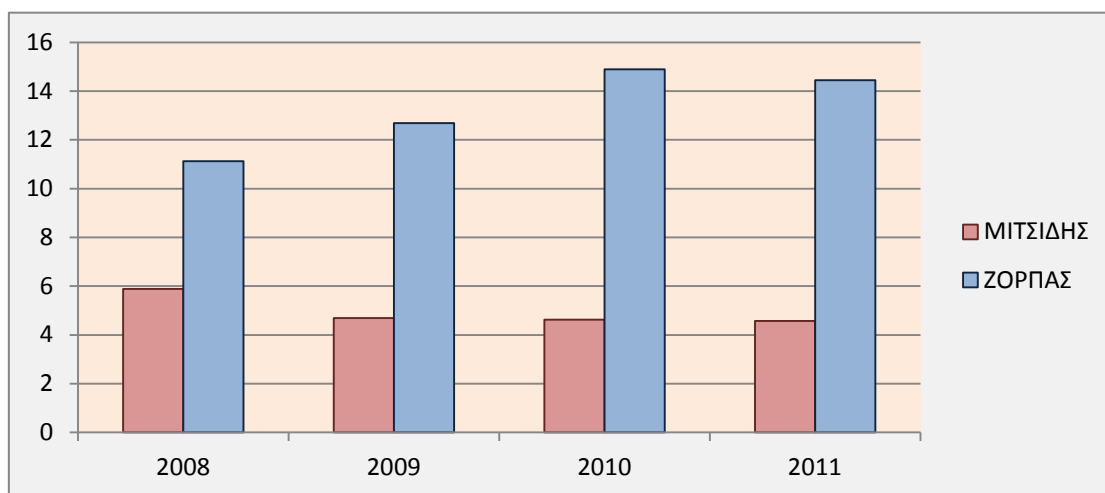
A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$42.355.637/3.807.481 = 11,12$
2009	$43.686.801/3.443.842 = 12,69$
2010	$43.830.000/2.943.376,5 = 14,89$
2011	$44.214.000/3.059.500 = 14,45$

Μέσο απόθεμα προϊόντων = $\frac{\text{Απόθεμα αρχής} + \text{Απόθεμα τέλους}}{2}$	
2008	$(3.668.031 + 3.946.931)/2 = 3.807.481$
2009	$(3.946.931 + 2.940.753)/2 = 3.443.842$
2010	$(2.940.753 + 2.946.000)/2 = 2.943.376,5$
2011	$(2.946.000 + 3.173.000)/2 = 3.059.500$

Παρατηρείται μια συνεχής αύξηση τα τρία πρώτα χρόνια η οποία οφείλεται στη μείωση των αποθεμάτων και τη ταυτόχρονη αύξηση του κόστους πωληθέντων. Το 2011 παρατηρείται μια μικρή μείωση στο δείκτη και αυτό οφείλεται στο ότι η αύξηση των αποθεμάτων ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση του κόστους πωληθέντων.

	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	5,89	4,69	4,62	4,57
	ΖΟΡΠΑΣ	11,12	12,69	14,89	14,45



Τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνουν ότι η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ βρίσκεται σε πιο πλεονεκτική θέση από την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ. Συγκεκριμένα το 2008 η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ ήταν 11,12 φορές που σημαίνει ότι τα αποθέματα ανανεώθηκαν περίπου 11 φορές το 2008, με άλλα λόγια τα αποθέματα παρέμειναν στην εταιρεία κατά μέσο όρο 33 ημέρες ($365 \text{ ημέρες} / 11,12$) και με αυξητική τάση ο δείκτης έφτασε στο 14,45 το 2011 που σημαίνει ότι τα αποθέματα ανανεώθηκαν περίπου 14 φορές κατά τη διάρκεια του 2011 δηλαδή παρέμειναν στην εταιρεία κατά μέσο όρο 25 ημέρες.

Αντίθετα η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ ανανεώνει τα αποθέματά της 5,89 φορές το 2008, δηλαδή τα αποθέματα παρέμειναν στην εταιρεία 61 ημέρες και με φθίνουσα τάση φτάνει στο 4,57 το 2011, που σημαίνει ότι η εταιρεία ανανεώνει τα αποθέματά της περίπου 5 φορές μέσα στη χρήση δηλαδή τα αποθέματά της παραμένουν στην εταιρεία 80 ημέρες.

4.1.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

$$= \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$24.755.006/10.604.743 = 2,33$
2009	$19.573.050/12.303.440 = 1,59$
2010	$26.834.846/17.517.697 = 1,53$
2011	$33.911.487/23.728.812 = 1,43$
2012	$31.019.816/23.266.259 = 1,33$

Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	
$= \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αρχής} + \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τέλους}}{2}$	
2008	$(8.266.946 + 12.942.540)/2 = 10.604.743$
2009	$(12.942.540 + 11.664.340)/2 = 12.303.440$
2010	$(11.664.340 + 23.371.055)/2 = 17.517.697$
2011	$(23.371.055 + 24.086.569)/2 = 23.728.812$
2012	$(24.086.569 + 22.445.950)/2 = 23.266.259$

Παρατηρείται μια συνεχής μείωση του αριθμοδείκτη επομένως το χρονικό περιθώριο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης μεγαλώνει. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να χρειάζεται να δανείζεται για το σκοπό αυτό.

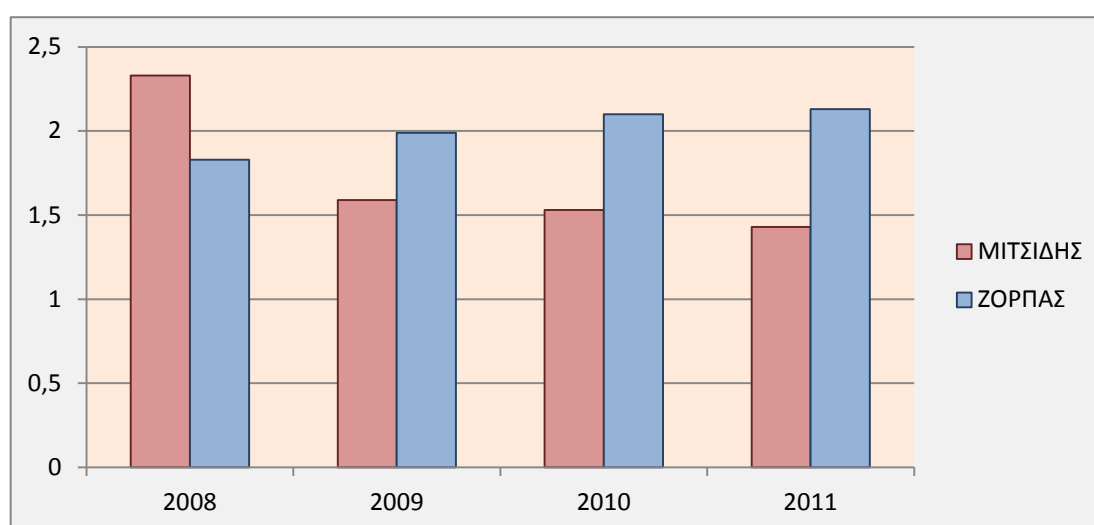
Α. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$42.355.637/23.074.875 = 1,83$
2009	$43.686.801/22.002.735 = 1,99$
2010	$43.830.000/20.829.031 = 2,10$
2011	$44.214.000/20.772.500 = 2,13$

Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	
= $\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αρχής} + \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τέλους}}{2}$	
2008	$(22.703.307 + 23.446.408)/2 = 23.074.857$
2009	$(23.446.408 + 20.559.062)/2 = 22.002.735$
2010	$(20.559.062 + 21.099.000)/2 = 20.829.031$
2011	$(21.099.000 + 20.466.000)/2 = 20.772.500$

Παρατηρείται μια συνεχής αύξηση του αριθμοδείκτη επομένως η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε μικρότερο χρονικό διάστημα κάθε χρόνο. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση ίσως υποχρεωθεί να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	2,33	1,59	1,53	1,43
ΖΟΡΠΑΣ	1,83	1,99	2,10	2,13	



Η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ καλείται να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα κάθε χρόνο και μάλιστα στη διάρκεια της πενταετίας πετυχαίνει την αύξηση της διάρκειας των πιστώσεων που παίρνει.

Από την άλλη, η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ καλείται να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ολοένα και σε μικρότερο χρονικό διάστημα κινδυνεύοντας κάποια στιγμή να μην έχει την απαραίτητη ρευστότητα είτε για χρηματοδότηση των αγορών της ή για επενδύσεις.

4.1.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο απαιτήσεων}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$32.520.320/10.018.560 = 3,25$
2009	$28.353.278/10.204.554 = 2,78$
2010	$37.357.380/12.353.728 = 3,02$
2011	$44.039.042/14.272.477 = 3,09$
2012	$40.100.656/12.870.621,5 = 3,12$

Μέσος όρος απαιτήσεων = $\frac{\text{Απαιτήσεις αρχής} + \text{Απαιτήσεις τέλους}}{2}$	
2008	$(9.341.464 + 10.695.656)/2 = 10.018.560$
2009	$(10.695.656 + 9.713.452)/2 = 10.204.554$
2010	$(9.713.452 + 14.994.004)/2 = 12.353.728$
2011	$(14.994.004 + 13.550.950)/2 = 14.272.477$
2012	$(13.550.950 + 12.190.293)/2 = 12.870.621,5$

Ο αριθμοδείκτης μειώθηκε το 2009 στη συνέχεια όμως ακολούθησε ανοδική πορεία, γενικά όμως είναι ικανοποιητικός γιατί αν συγκρίνουμε τον αριθμοδείκτη μας με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυχρόνιων υποχρεώσεων παρατηρούμε ότι είναι μεγαλύτερος επομένως η εταιρεία εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της σε χρόνο μεγαλύτερο από το χρόνο που χρειάζεται για να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

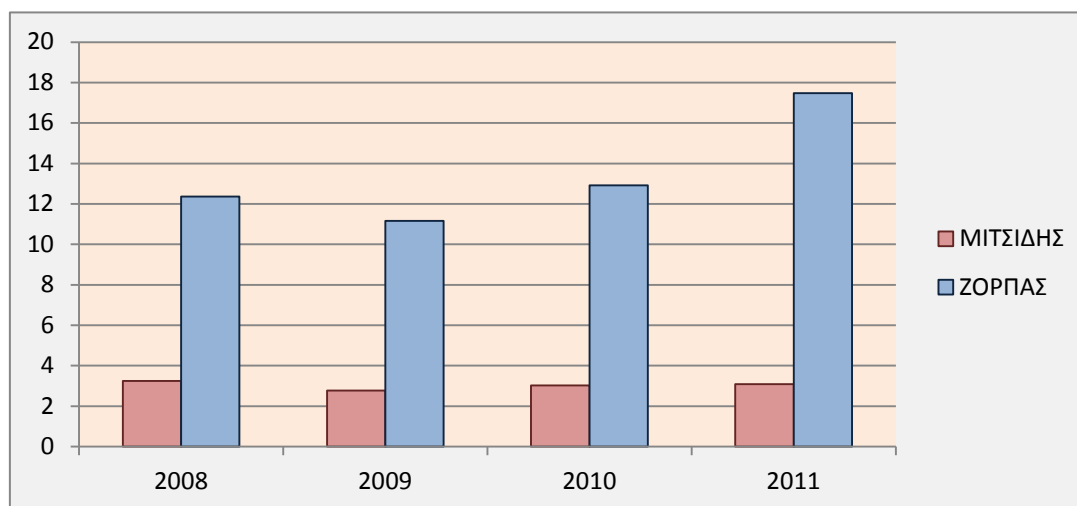
A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$66.938.177/5.417.307,5 = 12,36$
2009	$68.660.055/6.154.709 = 11,16$
2010	$70.552.000/5.458.971,5 = 12,92$
2011	$71.152.000/4.072.000 = 17,47$

Μέσος όρος απαιτήσεων = $\frac{\text{Απαιτήσεις αρχής} + \text{Απαιτήσεις τέλους}}{2}$	
2008	$(4.725.140 + 6.109.475)/2 = 5.417.307,5$
2009	$(6.109.475 + 6.199.943)/2 = 6.154.709$
2010	$(6.199.943 + 4.718.000)/2 = 5.458.971,5$
2011	$(4.718.000 + 3.426.000)/2 = 4.072.000$

Ο αριθμοδείκτης μειώθηκε το 2009 στη συνέχεια όμως ακολούθησε ανοδική πορεία, γενικά είναι ικανοποιητικός γιατί αν συγκρίνουμε τον αριθμοδείκτη μας με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυχρόνιων υποχρεώσεων παρατηρούμε ότι είναι μεγαλύτερος επομένως η εταιρεία εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της σε χρόνο πολύ μεγαλύτερο από το χρόνο που χρειάζεται για να εισπράξει τις απαιτήσεις της και σε συνδυασμό ότι τα αποθέματά της δεν παραμένουν στην εταιρεία για μεγάλο χρονικό διάστημα η εταιρεία δεν θα χρειαστεί να δανείζεται για να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	3,25	2,78	3,02	3,09
	ΖΟΡΠΑΣ	12,36	11,16	12,92	17,47



Η πολιτική που ακολουθούν οι δύο εταιρείες θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ικανοποιητική γιατί ο χρόνος εξόφλησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών τους είναι μεγαλύτερος από το χρόνο εισπράξης των απαιτήσεών τους, επομένως δεν διατρέχουν τον κίνδυνο να χρειαστεί να δανειστούν για να μπορέσουν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους.

4.1.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Μιτσιδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$32.520.320/35.786.273 = 0,91$
2009	$28.353.278/42.534.347 = 0,67$
2010	$37.357.380/59.842.630 = 0,62$
2011	$44.039.042/58.658.625 = 0,75$
2012	$40.100.656/55.724.858 = 0,72$

Παρατηρείται μείωση του δείκτη μέχρι και το 2010 δείχνοντας ότι η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Το 2009 η μείωση οφείλεται τόσο στη μείωση των πωλήσεων όσο και στην αύξηση των περιουσιακών στοιχείων εξαιτίας της επανεκτίμησής τους. Το 2010 ο δείκτης συνεχίζει να μειώνεται γιατί η αύξηση των πωλήσεων ήταν αναλογικά μικρότερη από την αύξηση του ενεργητικού που προήλθε από την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων.

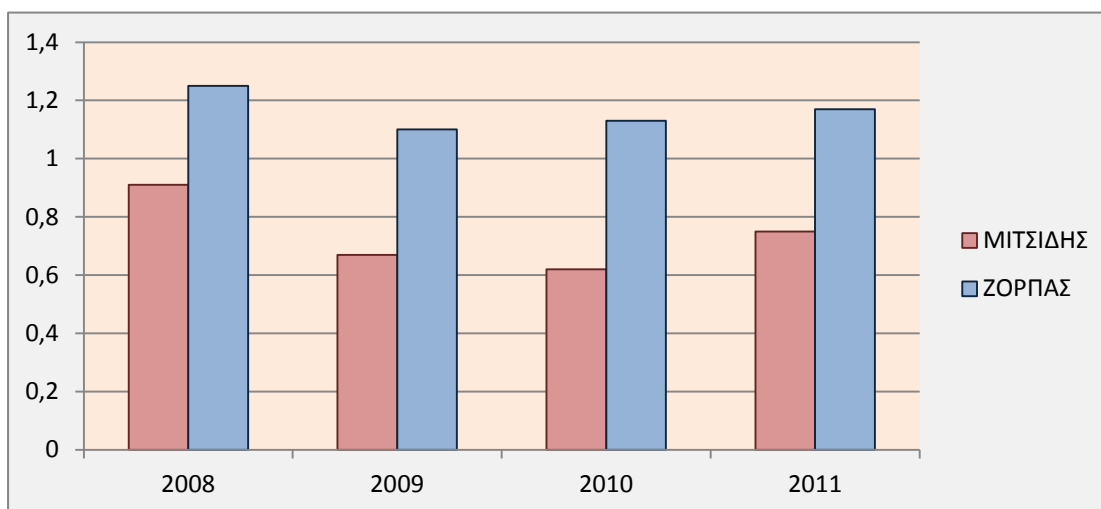
Στη συνέχεια το 2011 έχουμε αύξηση που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των πωλήσεων και λιγότερο στην ελαφριά μείωση του ενεργητικού. Το 2012 παρατηρείται και πάλι μείωση γιατί η μείωση των πωλήσεων ήταν αναλογικά μεγαλύτερη από την μείωση του ενεργητικού. Γενικά η όλη πορεία του δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση ΜΙΤΣΙΔΗΣ δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία γι' αυτό η επιχείρηση θα πρέπει είτε να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή να ρευστοποιήσει κάποια από αυτά ή να προσπαθήσει να αυξήσει τις πωλήσεις της.

Α. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$66.938.177/53.668.439 = 1,25$
2009	$68.660.055/62.279.469 = 1,10$
2010	$70.552.000/62.239.000 = 1,13$
2011	$71.152.000/61.050.000 = 1,17$

Παρατηρείται μια μείωση στο δείκτη από το 2008 στο 2009 γιατί η αύξηση των πωλήσεων ήταν αναλογικά μικρότερη από την αύξηση του ενεργητικού, που οφείλεται στην επανεκτίμηση τους. Στη συνέχεια όμως αρχίζει να αυξάνεται και αυτό οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη αύξηση του ενεργητικού. Η πορεία του δείκτη δείχνει γενικά ότι η επιχείρηση ΖΟΡΠΑΣ χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία.

	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	0,91	0,64	0,62	0,75
	ΖΟΡΠΑΣ	1,25	1,10	1,13	1,17



Από τη πορεία που ακολουθεί ο δείκτης φαίνεται ότι η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία από την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ αφού η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ πραγματοποιεί πωλήσεις πάνω από ένα ευρώ (€1.25, €1.10, €1.13, €1.17), κατά τη διάρκεια των εξεταζομένων ετών, για κάθε ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της, σε αντίθεση με την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ που πραγματοποιεί πωλήσεις κάτω από ένα ευρώ (€0.91, €0.64, €0.62, €0.75) για κάθε ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της.

4.1.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Μιτσιδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	32.520.320/18.817.518 = 1,73
2009	25.353.278/26.522.359 = 1,07
2010	37.357.380/28.619.260 = 1,31
2011	44.039.042/27.280.111 = 1,61
2012	40.100.656/24.635.625 = 1,63

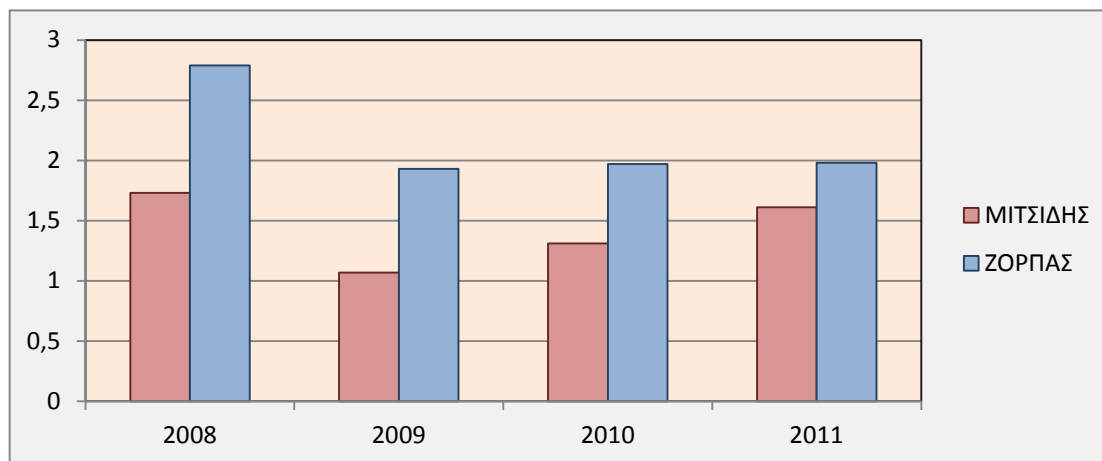
Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ακολουθεί μια ανοδική πορεία με εξαίρεση το έτος 2009 που μειώνεται γιατί μειώθηκαν οι πωλήσεις και ταυτόχρονα αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια εξαιτίας της αύξησης των αποθεματικών δίκαιης αξίας που προήλθε βασικά από την επανεκτίμηση των παγίων στοιχείων.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	66.938.177/24.018.861 = 2,79
2009	68.660.055/35.560.627 = 1,93
2010	70.552.000/35.728.000 = 1,97
2011	71.152.000/35.961.000 = 1,98

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ακολουθεί μια ανοδική πορεία με εξαίρεση το έτος 2009 που μειώνεται γιατί αν και οι πωλήσεις αυξάνονται από έτος σε έτος η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ήταν αισθητή κατά το έτος 2009 με αποτέλεσμα να μειωθεί ο δείκτης. Η αύξηση των κεφαλαίων οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών που προήλθε από την επανεκτίμηση των παγίων.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	1,73	1,07	1,31	1,61
	ΖΟΡΠΑΣ	2,79	1,93	1,97	1,98



Ο δείκτης αυξάνεται από έτος σε έτος με εξαίρεση το έτος 2009 και για τις δύο επιχειρήσεις. Από τα πιο πάνω αποτελέσματα προκύπτει ότι η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ με ένα ευρώ ιδίων κεφαλαίων πραγματοποίησε πωλήσεις €1.73, €1.07, €1.31 και €1.61 αντίστοιχα κατά τη διάρκεια των υπό εξέταση ετών, ενώ η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ με ένα ευρώ ιδίων κεφαλαίων πραγματοποίησε πωλήσεις €2.79, €1.93, €1.97 και €1.98. Ο δείκτης για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ βρίσκεται σε ψηλότερα επίπεδα από αυτά της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ δείχνοντας ότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, ενδεχόμενο που μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη, επίσης η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ βρίσκεται σε λιγότερο ευνοϊκή θέση έναντι της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ γιατί από το 2010 μέχρι και το 2012 λειτουργεί στηριζόμενη σε ξένα κεφάλαια σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ.

4.1.6 Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$32.520.320/18.664.546 = 1,74$
2009	$28.353.278/25.741.386 = 1,10$
2010	$37.357.380/35.230.719 = 1,06$
2011	$44.039.042/35.305.053 = 1,25$
2012	$40.100.656/33.086.478 = 1,21$

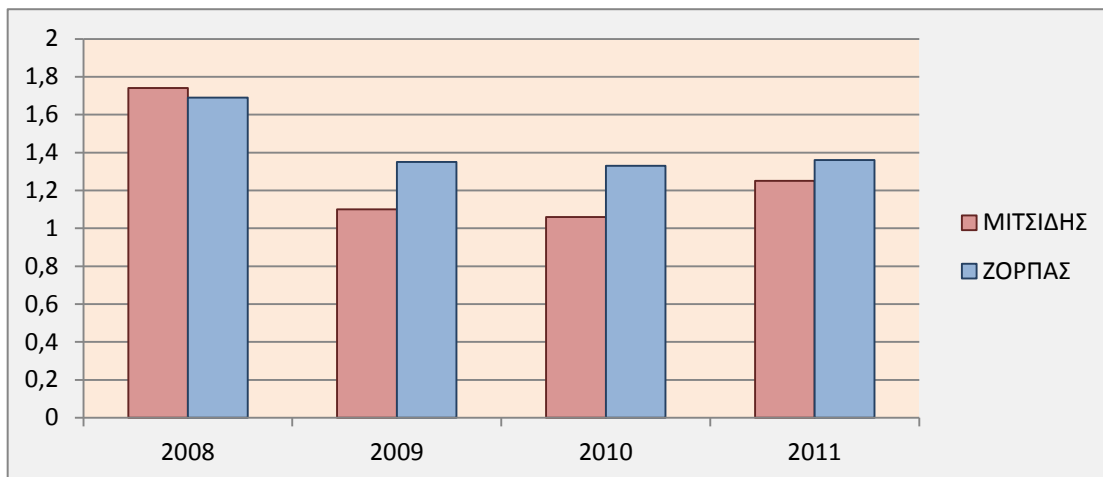
Το 2009 παρατηρείται μείωση του δείκτη που οφείλεται τόσο στη μείωση των πωλήσεων όσο και στην αύξηση των παγίων που προήλθε από την επανεκτίμησή τους. Το 2010 ο δείκτης συνεχίζει να μειώνεται γιατί η αύξηση των πωλήσεων ήταν αναλογικά μικρότερη από την αύξηση των παγίων που προήλθε από την εξαγορά συνδεδεμένων επιχειρήσεων. Στη συνέχεια το 2011 έχουμε αύξηση που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των πωλήσεων και λιγότερο στην ανεπαίσθητη μείωση των παγίων. Το 2012 παρατηρείται και πάλι μείωση γιατί η μείωση των πωλήσεων ήταν αναλογικά μεγαλύτερη από την μείωση των παγίων. Γενικά, αν εξαιρέσουμε το έτος 2008, η όλη πορεία του δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση ΜΙΤΣΙΔΗΣ δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγιά της.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$66.938.177/39.721.017 = 1,69$
2009	$68.660.055/51.006.940 = 1,35$
2010	$70.552.000/53.115.000 = 1,33$
2011	$71.152.000/52.448.000 = 1,36$

Οι πωλήσεις της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ αυξάνονται διαχρονικά, εντούτοις παρατηρείται μείωση στο δείκτη για τα έτη 2009 και 2010 γιατί η αύξηση των πωλήσεων ήταν αναλογικά μικρότερη από την αύξηση των παγίων που προήλθε από την επανεκτίμηση των παγίων το 2009 και από τις επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες το 2010. Αντίθετα το 2011 ο δείκτης αυξάνεται και αυτό οφείλεται στην συνεχιζόμενη αύξηση των πωλήσεων και στη ανεπαίσθητη μείωση των παγίων.

	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	1,74	1,10	1,06	1,25
	ΖΟΡΠΑΣ	1,69	1,35	1,33	1,36



Από το διάγραμμα παρατηρούμε ότι ο βαθμός χρησιμοποίησης των παγίων της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ είναι ελαφρώς καλύτερος από αυτόν της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ, αν εξαιρέσουμε το έτος 2008.

4.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

4.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	17.121.727/12.942.540 = 1,32
2009	16.792.961/11.664.340 = 1,44
2010	24.611.911/23.371.055 = 1,05
2011	23.353.572/24.086.569 = 0,97
2012	22.638.380/22.445.950 = 1,01

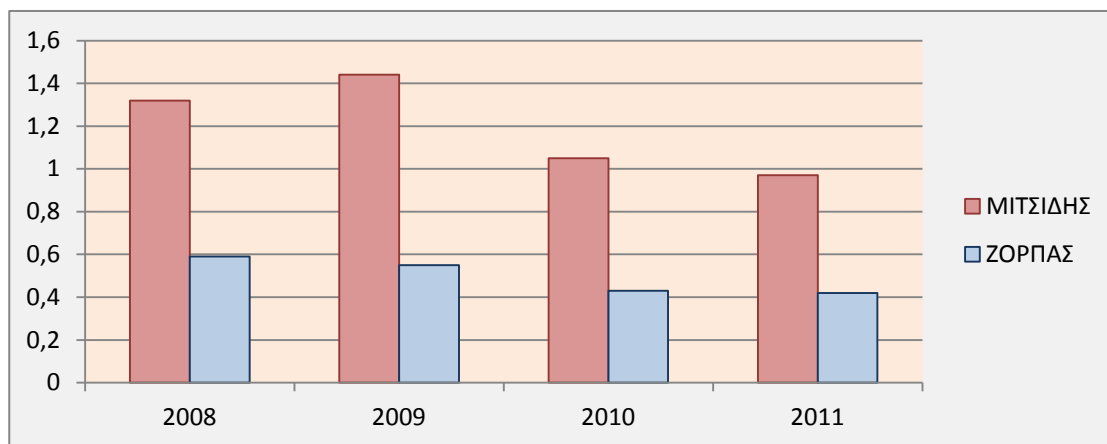
Ένας ικανοποιητικός αριθμοδείκτης πρέπει να κυμαίνεται γύρω στο 2, όμως στην εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ είναι πολύ πιο χαμηλός και αυτό δείχνει ότι η εταιρεία δεν θα μπορεί να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	13.947.422/23.446.408 = 0,59
2009	11.272.529/20.559.062 = 0,55
2010	9.124.000/21.099.000 = 0.43
2011	8.602.000/20.466.000 = 0.42

Ο αριθμοδείκτης είναι πάρα πολύ χαμηλός και η εταιρεία ΖΟΡΠΙΑΣ δεν θα είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	1,32	1,44	1,05	0,97
	ΖΟΡΠΑΣ	0,59	0,55	0,43	0,42



Ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος του 2 και για τις δύο εταιρείες και αυτό δείχνει ότι και οι δύο εταιρείες αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας, μεγαλύτερο βέβαια η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ, και αν παραστεί ανάγκη δεν θα μπορέσουν να εξοφλήσουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους. Επομένως, οι δύο εταιρείες δεν παρέχουν ασφάλεια στους πιστωτές τους γιατί για παράδειγμα, για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ το 2011 μια μονάδα βραχυχρόνιων υποχρεώσεων καλύπτεται μόνο από 0,97 μονάδες κυκλοφορούντων ενεργητικών στοιχείων και αντίστοιχα για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ το 2011 μια μονάδα βραχυχρόνιων υποχρεώσεων καλύπτετε μόνο από 0,42 μονάδες κυκλοφορούντων ενεργητικών στοιχείων.

4.2.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$12.780.701/12.942.540 = 0,99$
2009	$12.782.510/11.664.340 = 1,10$
2010	$16.994.413/23.371.055 = 0,73$
2011	$16.114.673/24.086.569 = 0,67$
2012	$14.175.437/22.445.950 = 0,63$

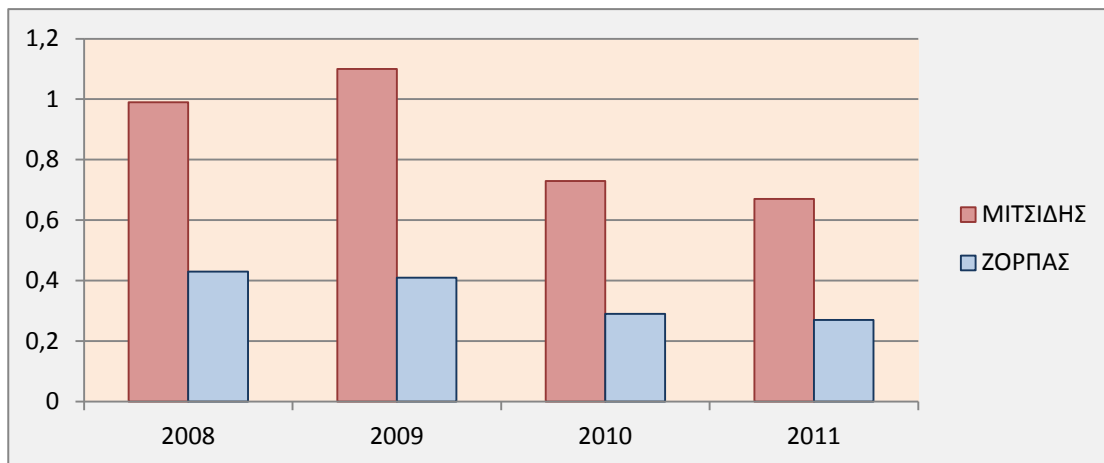
Το 2008 και το 2009 ο αριθμοδείκτης είναι κοντά στη μονάδα επομένως υπάρχει ένα ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας και η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις άμεσες και έκτακτες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στη συνέχεια όμως ο αριθμοδείκτης μειώνεται και κατεβαίνει κάτω από τη μονάδα επομένως η εταιρεία δεν μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$10.000.491/23.446.408 = 0,43$
2009	$8.331.776/20.559.062 = 0,41$
2010	$6.178.000/21.099.000 = 0,29$
2011	$5.429.000/20.466.000 = 0,27$

Ο αριθμοδείκτης είναι πολύ μικρότερος της μονάδας και μειώνεται διαχρονικά δείχνοντας ότι η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ αντιμετωπίζει μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας και δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της.

Αριθμοδείκτης	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
Ειδικής ρευστότητας	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	0,99	1,10	0,73	0,67
	ΖΟΡΠΑΣ	0,43	0,41	0,29	0,27



Η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ το 2008 και το 2009, έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση γιατί τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της είναι σχεδόν ίσα των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Στη συνέχεια όμως ο δείκτης παίρνει τιμές κάτω από την μονάδα και το ίδιο συμβαίνει και για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ σε μεγαλύτερο μάλιστα βαθμό, για όλα τα εξεταζόμενα έτη. Αυτό δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία των εταιρειών είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα οι εταιρείες να εξαρτώνται από τις μελλοντικές τους πωλήσεις για να μπορέσουν να εξασφαλίσουν επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν οι εταιρείες προβλέπουν μείωση των μελλοντικών τους πωλήσεων, θα πρέπει να επιδιώξουν την ανεύρεση νέων κεφαλαίων, είτε με την έκδοση νέων μετοχών, είτε να καταφύγουν στο δανεισμό.

Τέλος παρατηρούμε ότι δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας, γεγονός το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι δεν υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στις εταιρείες.

4.2.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$1.521.828/12.942.540 = 0,12$
2009	$2.443.212/11.664.340 = 0,21$
2010	$1.850.581/23.371.809 = 0,08$
2011	$2.371.809/24.086.569 = 0,10$
2012	$1.814.289/22.445.950 = 0,08$

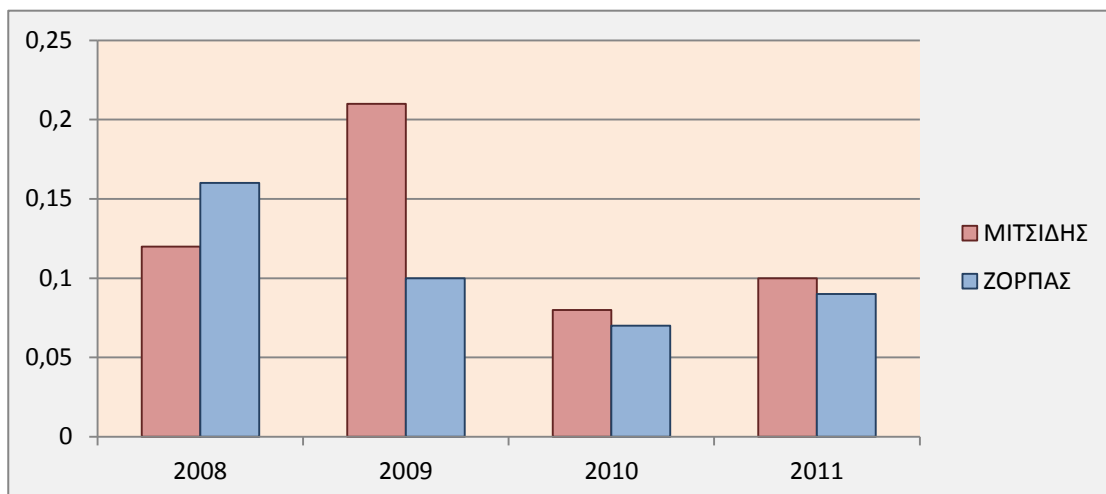
Τα διαθέσιμα μετρητά της εταιρείας είναι ελάχιστα, όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα του πιο πάνω αριθμοδείκτη και η εταιρεία δεν μπορεί να εξοφλήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει.

Α. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$3.784.270/23.446.408 = 0,16$
2009	$2.031.344/20.559.062 = 0,10$
2010	$1.383.000/21.099.000 = 0,07$
2011	$1.927.000/20.466.000 = 0,09$

Τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ είναι πολύ χαμηλά. Αυτό δείχνει ότι είναι πολύ δύσκολο για την εταιρεία να εξοφλήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει.

Αριθμοδείκτης	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
Ταμειακής ρευστότητας	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	0,12	0,21	0,08	0,10
	ΖΟΡΠΑΣ	0,16	0,10	0,07	0,09



Για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ ο δείκτης ανεβαίνει το 2009 εξαιτίας της αύξησης των διαθέσιμων μετρητών από τη μια και της μείωσης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Στη συνέχεια όμως μειώνεται εξαιτίας της μεγάλης αύξησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Αντίθετα για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ ο δείκτης έχει μια καθοδική πορεία εξαιτίας της μείωσης των διαθέσιμων μετρητών, με μια ανεπαίσθητη αύξηση το 2010 εξαιτίας της αύξησης των διαθέσιμων μετρητών από τη μια και τη μείωση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων από την άλλη.

Η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ το 2009 βρίσκεται σε καλύτερη θέση από την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ, στη συνέχεια όμως ο δείκτης και στις δύο εταιρείες κυμαίνεται στα ίδια χαμηλά επίπεδα.

4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

4.3.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(7.765.314/32.520.320) \times 100 = 23,88\%$
2009	$(8.780.228/28.353.278) \times 100 = 30,97\%$
2010	$(10.522.534/37.357.380) \times 100 = 28,17\%$
2011	$(10.127.555/44.039.042) \times 100 = 23\%$
2012	$(9.080.850/40.100.656) \times 100 = 22,65\%$

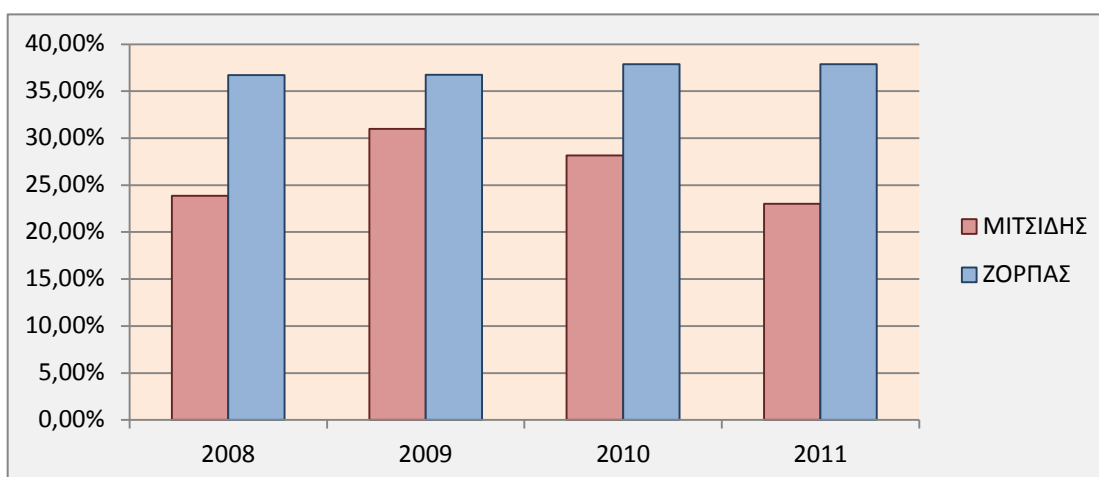
Το 2008 ο αριθμοδείκτης σημειώνει μια σημαντική άνοδο, δείχνοντας ότι η εταιρεία έχει την ικανότητα να πετυχαίνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε ψηλές τιμές, στη συνέχεια όμως αρχίζει να μειώνεται δείχνοντας ότι η πολιτική της εταιρείας στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων δεν είναι πετυχημένη. Παρά το γεγονός ότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν το 2010 και το 2011 ο δείκτης μειώθηκε και αυτό γιατί αυξήθηκε το κόστος πωλήσεων σε μεγαλύτερο ποσοστό από την αύξηση των πωλήσεων. Βέβαια η αύξηση των πωλήσεων μπορεί να οφείλεται στην αύξηση της τιμής πώλησης και όχι της ποσότητας και η αύξηση στο κόστος πωλήσεων μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι δεν πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες γι' αυτό η εταιρεία δεν μπορεί να πετύχει χαμηλές τιμές.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(24.582.540/66.938.177) \times 100 = 36,72\%$
2009	$(24.973.254/68.660.055) \times 100 = 36,73\%$
2010	$(26.722.000/70.552.000) \times 100 = 37,88\%$
2011	$(26.938.000/71.152.000) \times 100 = 37,86\%$

Ο αριθμοδείκτης έχει μια ανεπαίσθητη αύξηση το 2009 και μια ανεπαίσθητη μείωση το 2011, σε γενικές γραμμές θα μπορούσαμε να πούμε ότι ακολουθεί μια ανοδική πορεία. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία ακολουθεί μια σταθερή και πετυχημένη πολιτική στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων.

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ		23,88%	30,97%	28,17%	23%
ΖΟΡΠΑΣ		36,72%	36,73%	37,88%	37,86%



Παρατηρούμε ότι το ποσοστό του μικτού κέρδους επί των πωλήσεων για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ είναι ψηλότερο από την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ, επομένως η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ ακολουθεί πιο πετυχημένη πολιτική στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων.

4.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(859.834/32.520.320) \times 100 = 2,64\%$
2009	$(1.534.889/28.353.278) \times 100 = 5,41\%$
2010	$(2.521.262/37.357.380) \times 100 = 6,75\%$
2011	$(-1.046.220/44.039.042) \times 100 = -2,38\%$
2012	$(-1.766.701/40.100.656) \times 100 = -4,41\%$

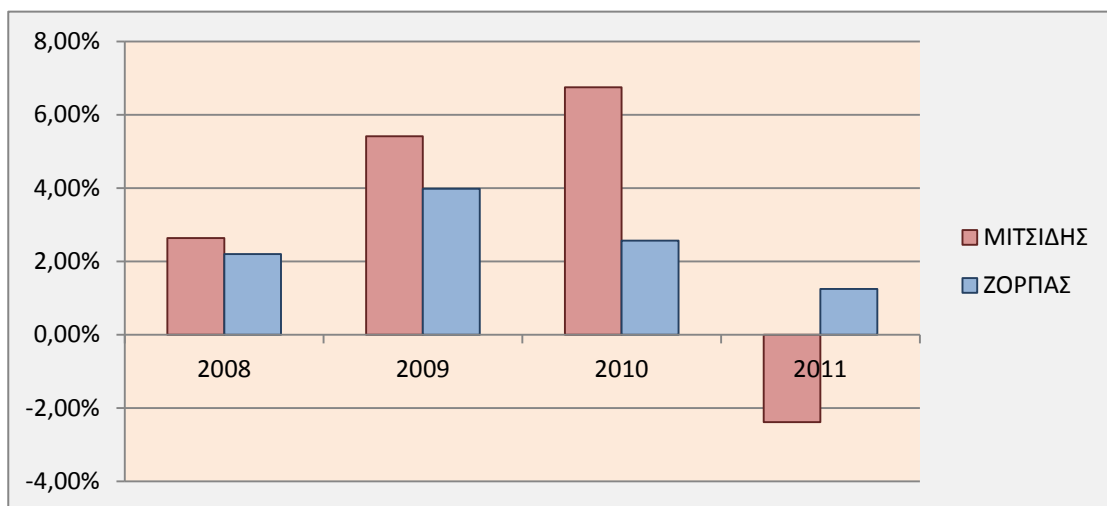
Ο δείκτης έχει μια ανοδική πορεία τα πρώτα τρία χρόνια, η οποία αποτελεί θετική ένδειξη ότι η επιχείρηση γίνεται ολοένα και πιο επικερδής, στη συνέχεια όμως η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές που αυξάνονται με τη πάροδο του χρόνου. Η ζημιά προέρχεται τόσο από την αύξηση των εξόδων πωλήσεων και των χρηματοδοτικών εξόδων όσο και από τις δραστηριότητες στην Σέρβικη αγορά μέσω της θυγατρικής Εταιρείας Mitsides Point A.D.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(1.470.704/66.938.177) \times 100 = 2,20\%$
2009	$(2.731.543/68.660.055) \times 100 = 3,98\%$
2010	$(1.814.000/70.552.000) \times 100 = 2,57\%$
2011	$(887.000/71.152.000) \times 100 = 1,25\%$

Ο δείκτης παρουσιάζει μια αύξηση το 2009 που οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων της, την μείωση του κόστους χρηματοδότησης, του κόστους καυσίμων και άλλων πηγών ενέργειας. Στη συνέχεια μειώνεται και αυτό οφείλεται στην αύξηση στο κόστος πρώτων υλών και ενέργειας.

Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ		2,64%	5,41%	6,75%	-2,38%
	ΖΟΡΠΑΣ		3,98%	2,57%	1,25%



Τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ, αν εξαιρέσουμε το 2011, ήταν καλύτερα από αυτά της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ παρ' όλο που ο δείκτης μικτού κέρδους της ήταν καλύτερος. Αυτό δείχνει ότι η αύξηση των λειτουργικών εξόδων της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ ήταν δυσανάλογη σε σχέση με τις πωλήσεις.

Γενικά, ο δείκτης καθαρού κέρδους δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός για καμιά από τις δύο εταιρείες γι' αυτό οι εταιρείες πρέπει να επιδιώξουν μείωση των εξόδων λειτουργίας τους αν δεν θέλουν να αντιμετωπίσουν προβλήματα στο μέλλον.

4.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(859.834/35.786.273) \times 100 = 2,40\%$
2009	$(1.534.889/42.534.347) \times 100 = 3,61\%$
2010	$(2.521.262/59.842.630) \times 100 = 4,21\%$
2011	$(-1.046.220/58.658.625) \times 100 = -1,78\%$
2012	$(-1.766.701/55.724.858) \times 100 = -3,17\%$

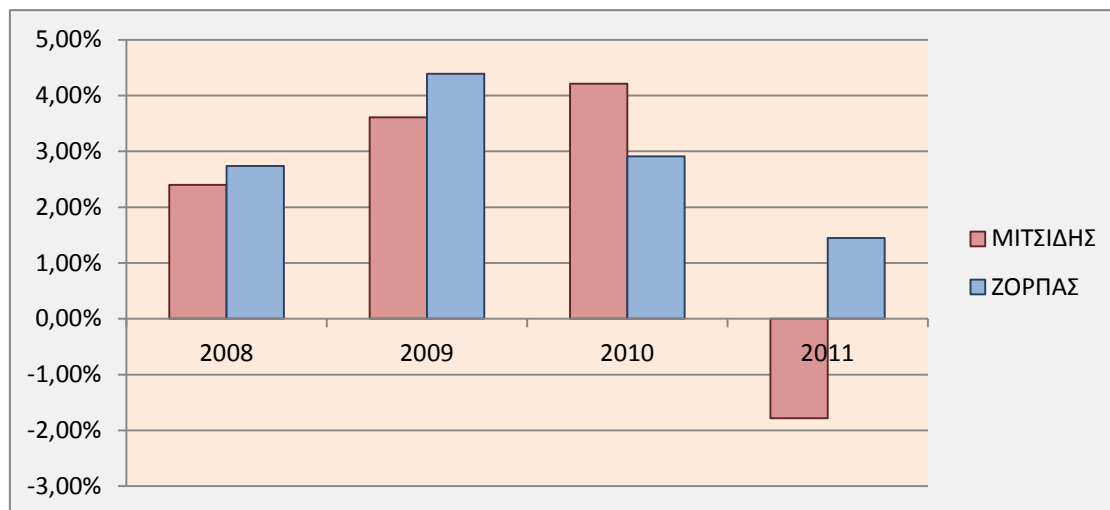
Η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται μέχρι το 2010 και αυτό γιατί η αύξηση των κερδών είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των περιουσιακών στοιχείων, στη συνέχεια όμως παίρνει αρνητικές τιμές γιατί η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(1.470.704/53.668.439) \times 100 = 2,74\%$
2009	$(2.731.543/62.279.469) \times 100 = 4,39\%$
2010	$(1.814.000/62.239.000) \times 100 = 2,91\%$
2011	$(887.000/61.050.000) \times 100 = 1,45\%$

Η αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται το 2009 εξαιτίας της αύξησης των κερδών που ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση των περιουσιακών στοιχείων, στη συνέχεια όμως μειώνεται γιατί μειώνονται και τα κέρδη της εταιρείας.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	2,40%	3,61%	4,21%	-1,78%
	ΖΟΡΠΑΣ	2,74%	4,39%	2,91%	1,45%



Έχουν και οι δύο εταιρείες πολύ χαμηλά ποσοστά απόδοσης ενεργητικού και μάλιστα για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ το 2011 η απόδοση γίνεται αρνητική. Όλα αυτά δείχνουν ότι οι δύο εταιρείες δεν μπορούν να προσελκύσουν κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση γιατί η ανταμοιβή τους κινείται σε πολύ χαμηλά ποσοστά.

4.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(859.834/18.817.518) \times 100 = 4,57\%$
2009	$(1.534.889/26.522.359) \times 100 = 5,79\%$
2010	$(2.521.262/28.619.260) \times 100 = 8,81\%$
2011	$(-1.046.220/27.280.111) \times 100 = -3,84\%$
2012	$(-1.766.701/24.635.625) \times 100 = -7,17\%$

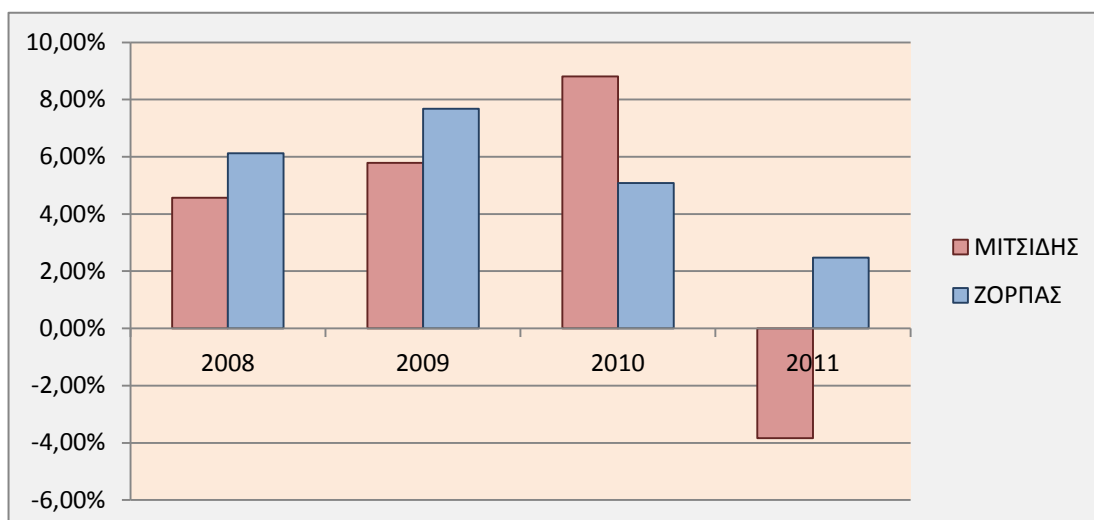
Ο αριθμοδείκτης αυξάνεται τα τρία πρώτα χρόνια γιατί η αύξηση των κερδών της εταιρείας υπερέβη την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων που προήλθε από την κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας από την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων στη δίκαιη αξία, στη συνέχεια όμως γίνεται αρνητικός λόγω των ζημιών που πραγματοποιεί η εταιρεία.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(1.470.704/24.018.861) \times 100 = 6,12\%$
2009	$(2.731.543/35.560.627) \times 100 = 7,68\%$
2010	$(1.814.000/35.728.000) \times 100 = 5,08\%$
2011	$(887.000/35.961.000) \times 100 = 2,47\%$

Ο αριθμοδείκτης αυξάνεται το 2009 γιατί η αύξηση των κερδών υπερέβη την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, που προήλθε από την κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας από την αναπροσαρμογή της αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων και στη συνέχεια ο δείκτης μειώνεται γιατί μειώνονται τα κέρδη της εταιρείας.

Αριθμοδείκτης	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	4,57%	5,79%	8,81%	-3,84%
	ΖΟΡΠΑΣ	6,12%	7,68%	5,08%	2,47%



Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και για τις δύο εταιρείες βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική σε καμιά περίπτωση, πολύ περισσότερο το 2011 για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ που η απόδοση παίρνει αρνητικές τιμές εξαιτίας της ζημιάς που παρουσιάζει η εταιρεία.

4.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου Κεφαλαίου

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου Κεφαλαίου

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$[(859.834 + 788.204)/35.786.273] \times 100 = 4.61\%$
2009	$[(1.534.889 + 684.764)/42.534.347] \times 100 = 5.22\%$
2010	$[(2.521.262 + 1.505.860)/59.842.630] \times 100 = 6.73\%$
2011	$[(-1.046.220 + 1.816.665)/58.659.701] \times 100 = 1,31\%$
2012	$[(-1.766.701 + 2.038.001)/55.724.856] \times 100 = 0,49\%$

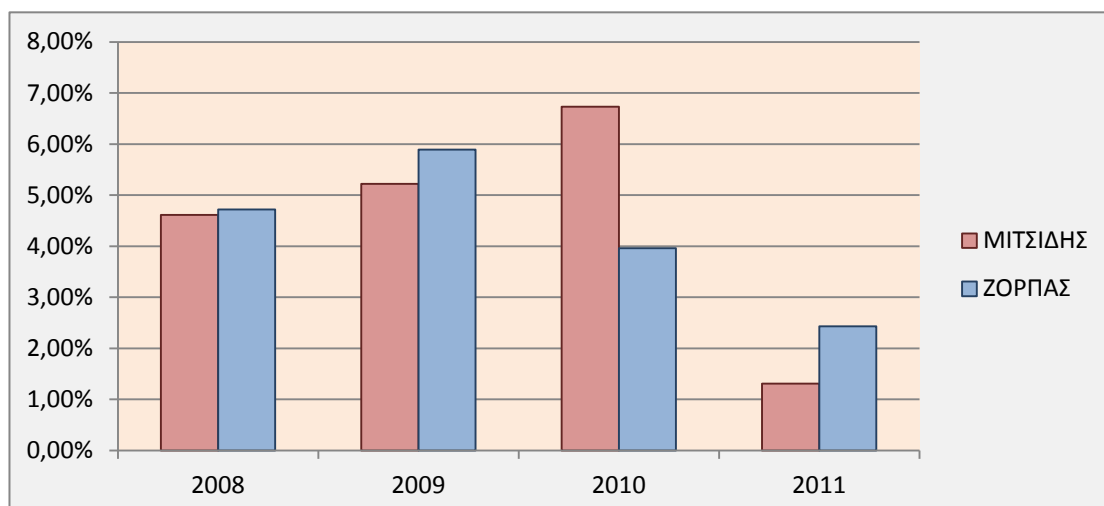
Ο αριθμοδείκτης αυξάνεται τα πρώτα τρία χρόνια γιατί το ποσοστό αύξησης των κερδών και των χρηματοοικονομικών εξόδων ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης των απασχολούμενων κεφαλαίων και στη συνέχεια μειώνεται εξαιτίας των ζημιών που πραγματοποιεί η εταιρεία το 2011 και το 2012.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$[(1.470.704 + 1.062271)/53.668.439] \times 100 = 4,72\%$
2009	$[(2.731.543 + 934.607)/62.279.469] \times 100 = 5,89\%$
2010	$[(1.814.000 + 653.000)/62.239.000] \times 100 = 3,96\%$
2011	$[(887.000 + 594.000)/61.050.000] \times 100 = 2,43\%$

Ο αριθμοδείκτης αυξάνεται το 2009 γιατί το ποσοστό αύξησης των κερδών ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης των απασχολούμενων κεφαλαίων και στη συνέχεια μειώνεται εξαιτίας της μείωσης των κερδών.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου Κεφαλαίου	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011	
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ		4,61%	5,22%	6,73%	1,31%
	ΖΟΡΠΑΣ		4,72%	5,89%	3,96%	2,43%



Τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ αυξήθηκαν κατά 1,5 φορές κατά τη διάρκεια των ετών 2008-2012 και αυτό οφείλεται περισσότερο στο διπλασιασμό των ξένων κεφαλαίων και λιγότερο στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Τα κέρδη πριν από τα χρηματοοικονομικά έξοδα μειώθηκαν κατά 3 φορές (μετατράπηκαν σε ζημιά το 2011&2012) και τα χρηματοοικονομικά έξοδα αυξήθηκαν κατά 2,5 φορές. Όλα αυτά οδήγησαν στη μείωση της αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων από 4,61% που ήταν το 2008 σε 0,49% το 2012 φτάνοντας σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα.

Αντίστοιχα τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ αυξήθηκαν ελάχιστα γιατί αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια και αντίστοιχα μειώθηκαν τα ξένα αλλά σε μικρότερο βαθμό. Τα κέρδη πριν από τα χρηματοοικονομικά έξοδα καθώς και τα χρηματοοικονομικά έξοδα μειώθηκαν κατά το ήμισυ. Όλα αυτά οδήγησαν στη μείωση της αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων από 4,72% το 2008 σε 2,43% το 2011 φτάνοντας σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Γενικά ο αριθμοδείκτης ακολούθησε μια καθοδική πορεία και βρίσκεται σε πολύ χαμηλά ποσοστά και για τις δύο εταιρείες δείχνοντας ότι η ικανότητα του συνολικού κεφαλαίου να δημιουργεί κέρδος βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα.

4.3.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

$$= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$4,57\%/4,61\% = 0,99$
2009	$5,79\%/5,22\% = 1,11$
2010	$8,81\%/6,73\% = 1,31$
2011	$-3,84\%/1,31\% = -2,93$
2012	$-7,17\%/0,49\% = -14,63$

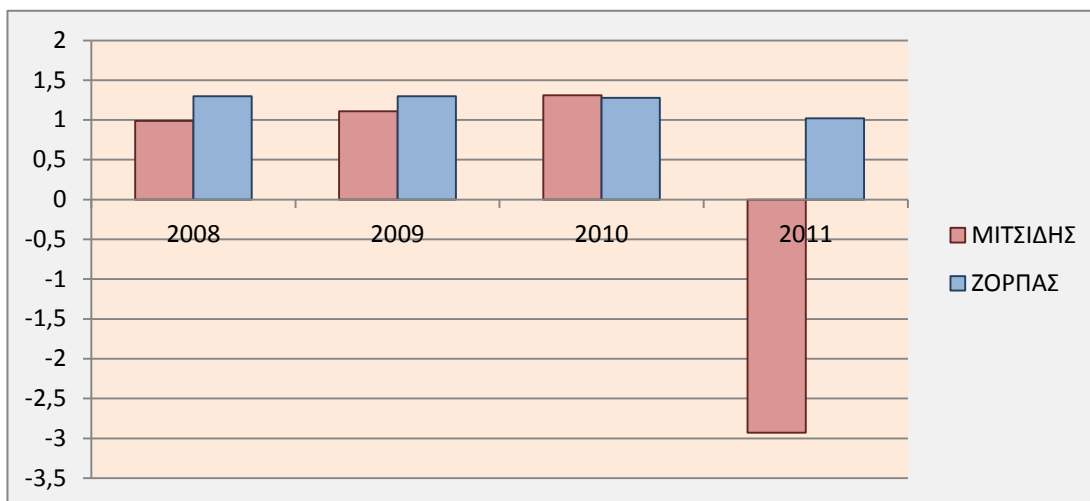
Για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων το 2008 ήταν ίση με την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων επομένως η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική. Στη συνέχεια το 2009 και το 2010 γίνεται μεγαλύτερη γι' αυτό ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα κι' έτσι συμπεραίνουμε ότι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν επωφελής για την εταιρεία. Στη συνέχεια, ο αριθμοδείκτης γίνεται αρνητικός εξαιτίας της αρνητικής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων που οφείλεται στη πραγματοποίηση ζημιών το 2011 και το 2012.

Α. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$6,12\%/4,72\% = 1,30$
2009	$7,68\%/5,89\% = 1,30$
2010	$5,08\%/3,96\% = 1,28$
2011	$2,47\%/2,43\% = 1,02$

Για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια των τεσσάρων χρήσεων ήταν μεγαλύτερος από αυτή των συνολικών κεφαλαίων γι' αυτό ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα. Έτσι, συμπεραίνουμε ότι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν επωφελής για την εταιρεία.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	0,99	1,11	1,31	-2,93
	ΖΟΡΠΑΣ	1,30	1,30	1,28	1,02



Παρατηρώντας τη πορεία του δείκτη διαχρονικά βλέπουμε ότι για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ ο δείκτης αυξάνεται μεταξύ των ετών 2008-2010 γεγονός που δείχνει ότι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων γίνεται περισσότερο επωφελής για την εταιρεία. Στη συνέχεια γίνεται αρνητικός γεγονός που πρέπει να προβληματίσει την εταιρεία που πρέπει να προσπαθήσει να αυξήσει τα κέρδη της και ταυτόχρονα να μειώσει τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αντίθετα για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ μειώνεται συνεχώς ο δείκτης γεγονός που σημαίνει ότι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων γίνεται ολοένα και λιγότερο επωφελής για την εταιρεία και παρόλο που είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα η εταιρεία θα πρέπει να αρχίσει να ανησυχεί.

4.4 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

4.4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	(18.817.518/18.664.546) = 1,01
2009	(26.522.359/25.741.386) = 1,03
2010	(28.619.260/35.230.719) = 0,81
2011	(27.280.111/35.305.053) = 0,78
2012	(24.635.625/33.086.478) = 0,74

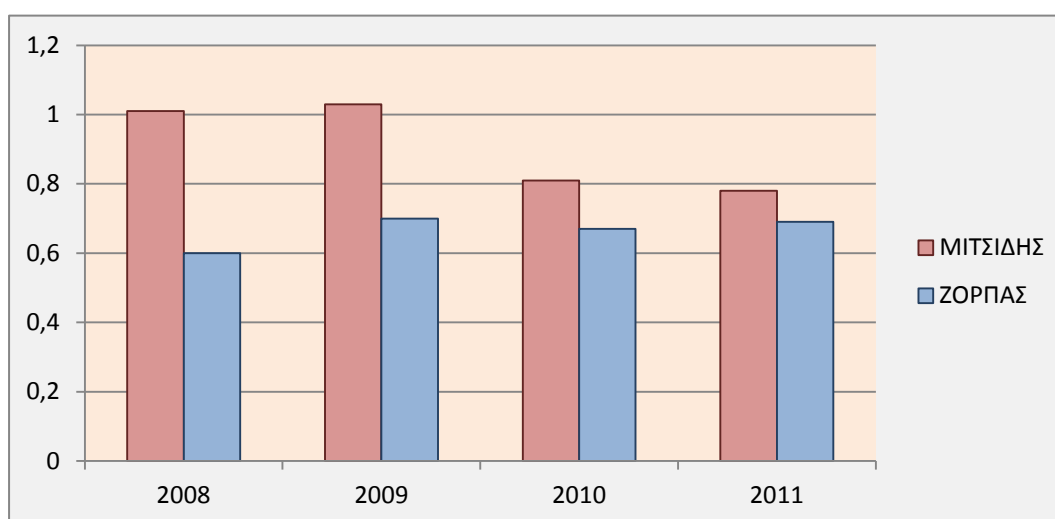
Ο δείκτης τα δύο πρώτα χρόνια είναι πάνω από τη μονάδα επομένως τα ίδια κεφάλαια καλύπτουν πλήρως τις επενδύσεις σε πάγια και ένα μέρος των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται σαν κεφάλαιο κίνησης (η αύξηση το 2009 τόσο στα ίδια κεφάλαια όσο και στα καθαρά πάγια οφείλεται στην αποτίμηση των παγίων στη δίκαιη αξία τους). Στη συνέχεια ο δείκτης γίνεται μικρότερος από τη μονάδα και αυτό δείχνει ότι ένα μέρος της αξίας των παγίων καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας, ενώ το υπόλοιπο μαζί με όλα τα κεφάλαια κίνησης προέρχεται από τα ξένα κεφάλαια. Για παράδειγμα το 2010 η αξία των παγίων αυξήθηκε κατά 36,86% (€9.489.333), η αύξηση οφείλεται στην εξαγορά συνδεδεμένων εταιρειών, και τα ίδια κεφάλαια μόνο κατά 7,9% (€2,096,901).

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(24.018.861/39.721.017) = 0,60$
2009	$(35.560.627/51.006.940) = 0,70$
2010	$(35.728.000/53.115.000) = 0,67$
2011	$(35.961.000/52.448.000) = 0,69$

Ο δείκτης είναι κάτω από τη μονάδα καθ' όλη τη διάρκεια των ετών επομένως η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ δεν καλύπτει πλήρως την αξία των παγίων της με τα ίδια της κεφάλαια. Η αύξηση που παρατηρείται το 2009 τόσο στα ίδια κεφάλαια όσο και στα πάγια οφείλεται στην αποτίμηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων στη δίκαιη αξία και συγκεκριμένα τα συνολικά πάγια αυξήθηκαν κατά 28%(€11.285.923) και τα ίδια κεφάλαια κατά 48%(€1.541.766).

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	1,01	1,03	0,81	0,78
	ΖΟΡΠΑΣ	0,60	0,70	0,67	0,69



Ο δείκτης κάλυψης παγίων είναι ικανοποιητικός για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ το 2009 και το 2010 γιατί η αξία των παγίων της καλύπτεται πλήρως από τα ίδια της κεφάλαια. Στη συνέχεια όμως ο δείκτης παίρνει τιμές κάτω από τη μονάδα γιατί το 2010 η εταιρεία δεν μπόρεσε να χρηματοδοτήσει την νέα επένδυση (εξαγορά εταιρειών) με τα ίδια της κεφάλαια και κατέφυγε στο δανεισμό.

Αντίθετα ο δείκτης της εταιρείας ΖΟΡΠΙΑΣ παρέμεινε σταθερός κατά τη διάρκεια των ετών και βρίσκεται όλα τα έτη κάτω από τη μονάδα που σημαίνει ότι η αξία των παγίων είναι μεγαλύτερη από την αξία των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μια υπερεπένδυση σε πάγια που δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την εταιρεία γιατί απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις που μειώνουν τα κέρδη της εταιρείας.

4.4.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(18.817.518/35.786.273) \times 100 = 52.58\%$
2009	$(26.522.359/42.534.347) \times 100 = 62,36\%$
2010	$(28.619.260/59.842.630) \times 100 = 47,82\%$
2011	$(27.280.111/58.659.701) \times 100 = 46,51\%$
2012	$(24.635.625/55.724.858) \times 100 = 44,21\%$

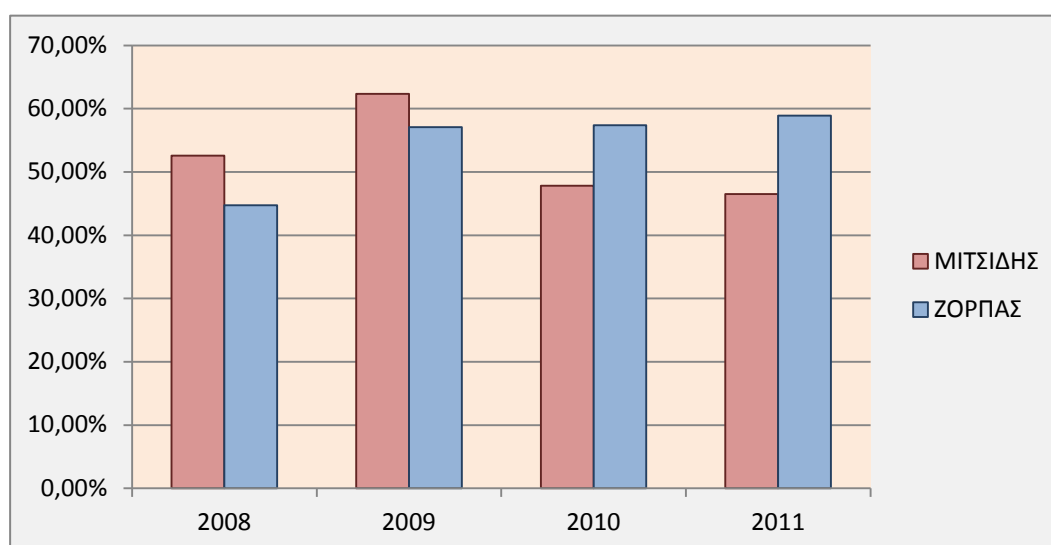
Ο δείκτης το 2008 και το 2009 είναι πάνω από 50% επομένως η χρηματοδότηση του ενεργητικού γινόταν κυρίως από τα ίδια κεφάλαια, στη συνέχεια όμως ο δείκτης πέφτει κάτω από το 50%. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία έχει έντονη εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο και αυτό οφείλεται στην αύξηση των ξένων κεφαλαίων και τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων.

Α. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(24.018.861/53.668.439) \times 100 = 44,75\%$
2009	$(35.560.627/62.279.469) \times 100 = 57,10\%$
2010	$(35.728.000/62.239.000) \times 100 = 57,40\%$
2011	$(35.961.000/61.050.000) \times 100 = 58,90\%$

Ο δείκτης παρουσιάζει μια διαχρονική αύξηση και μάλιστα αν αφαιρέσουμε το 2008 τα υπόλοιπα χρόνια η εταιρεία στηρίζεται κυρίως στα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της. Η αύξηση των ίδιων και κατ' επέκταση των συνολικών κεφαλαίων το 2009 οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών επανεκτίμησης ακινήτων.

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	52,58%	62,36%	47,82%	46,51%
	ΖΟΡΠΑΣ	44,75%	57,10%	57,40%	58,90%



Η πορεία που ακολουθεί ο δείκτης για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ είναι ανησυχητικός γιατί μετά το 2009 μειώνεται αισθητά και μάλιστα κάτω από 50%. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία αύξησε σε μεγάλο βαθμό τις βραχυπρόθεσμες και σε μικρότερο βαθμό τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της γιατί κατέφυγε στο δανεισμό για να μπορέσει να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της (εξαγορά εταιρειών).

Αντίθετα η πορεία του δείκτη για την εταιρεία ΖΟΡΠΙΑΣ είναι θετική αφού ακολουθεί μια ανοδική πορεία και τα τρία τελευταία χρόνια είναι πάνω από 50%. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της.

4.4.3 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(16.968.755/35.786.273) \times 100 = 47,42\%$
2009	$(16.011.988/42.534.347) \times 100 = 37,64\%$
2010	$(31.223.370/59.842.630) \times 100 = 52,18\%$
2011	$(31.379.590/58.659.701) \times 100 = 53,49\%$
2012	$(31.089.233/55.724.858) \times 100 = 55,79\%$

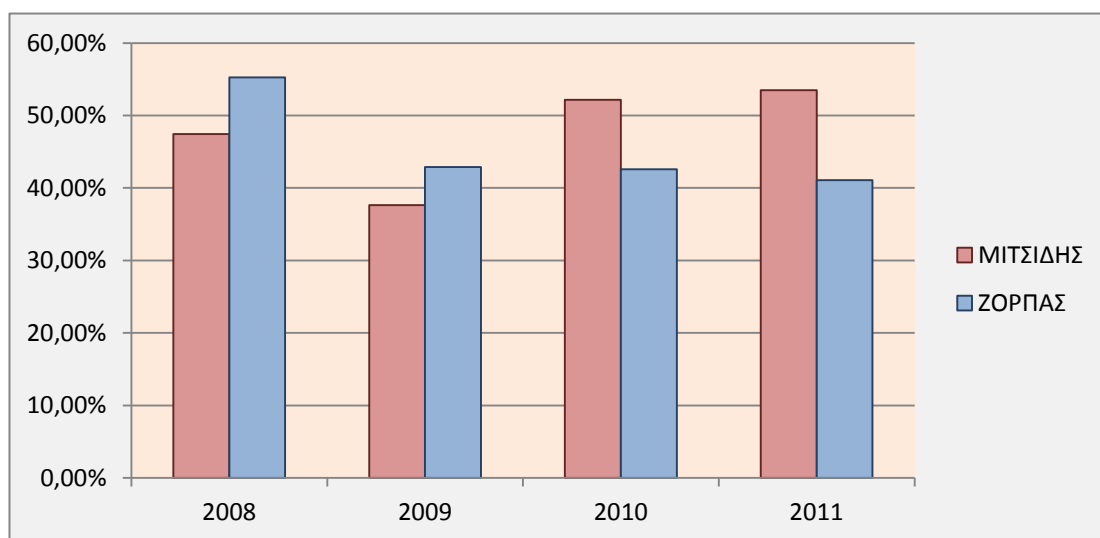
Ο δείκτης το 2008 και το 2009 είναι κάτω από 50% επομένως η χρηματοδότηση του ενεργητικού γινόταν κυρίως από τα ίδια κεφάλαια, στη συνέχεια όμως ο δείκτης ανεβαίνει πάνω από το 50% που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει έντονη εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο.

Α. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(29.649.578/53.668.439) \times 100 = 55,25\%$
2009	$(26.718.842/62.279.469) \times 100 = 42,90\%$
2010	$(26.511.000/62.239.000) \times 100 = 42,60\%$
2011	$(25.089.000/61.050.000) \times 100 = 41,10\%$

Ο δείκτης παρουσιάζει μια διαχρονική μείωση και μάλιστα αν αφαιρέσουμε το 2008 τα υπόλοιπα χρόνια η εταιρεία στηρίζεται κυρίως στα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της.

Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	47,42%	37,64%	52,18%	53,49%
	ΖΟΡΠΑΣ	55,25%	42,90%	42,60%	41,10%



Η πορεία που ακολουθεί ο δείκτης για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗ είναι ανησυχητικός γιατί μετά το 2009 αυξάνεται αισθητά δείχνοντας ότι η εταιρεία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα ξένα κεφάλαια και σε περίπτωση που προκύψουν ζημιές (όπως το 2011 και 2012) η εταιρεία μπορεί να βρεθεί σε δύσκολη θέση και οι πιστωτές της να θελήσουν να εκμεταλλευθούν την κατάσταση και να τη θέσουν σε κατάσταση πτώχευσης ή να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείρισή της .

Αντίθετα η πορεία του δείκτη για την εταιρεία ΖΟΡΠΙΑΣ είναι θετική αφού ακολουθεί μια καθοδική πορεία και τα τρία τελευταία χρόνια είναι κάτω από 50%. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της επομένως η θέση της εταιρείας είναι ασφαλής.

4.4.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(18.817.518/16.968.755) = 1,11$
2009	$(26.522.359/16.011.988) = 1,66$
2010	$(28.619.260/31.223.370) = 0,92$
2011	$(27.280.111/31.379.590) = 0,87$
2012	$(24.635.625/31.089.233) = 0,79$

Ο δείκτης έχει μια αύξηση το 2009 εξαιτίας της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων και συγκεκριμένα των αποθεματικών δίκαιης αξίας που οφείλεται στην επανεκτίμηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Στη συνέχεια ακολουθεί καθοδική πορεία και παίρνει τιμές κάτω

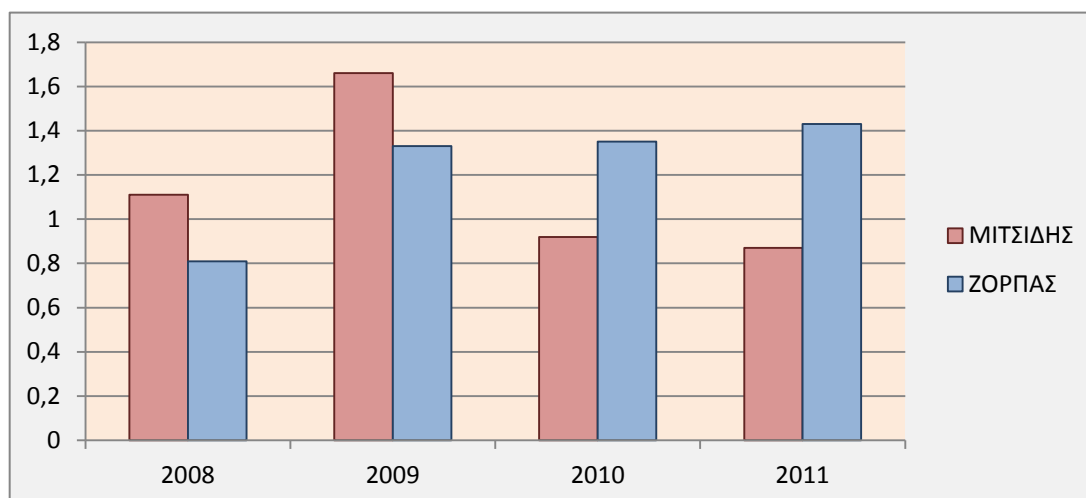
από το ένα, αυτό οφείλεται βασικά στη μεγάλη αύξηση των ξένων κεφαλαίων και κατά κύριο λόγο στο μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο δανεισμό, καθώς επίσης και τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων μεταξύ των ετών 2010-2012.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(24.018.861/29.649.578) = 0,81$
2009	$(35.560.627/26.718.842) = 1,33$
2010	$(35.728.000/26.511.000) = 1,35$
2011	$(35.961.000/25.089.000) = 1,43$

Ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία διαχρονικά και μάλιστα παίρνει τιμές πάνω από τη μονάδα επομένως μια μονάδα ξένων κεφαλαίων καλύφθηκε με 1,33 μονάδες ιδίων κεφαλαίων το 2009 και 1,35 και 1,43 μονάδες το 2010 και το 2011 αντίστοιχα. Αυτό οφείλεται στη μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας κατά τη διάρκεια των εξεταζομένων ετών και στην αύξηση το 2009 των ιδίων κεφαλαίων εξαιτίας της αύξησης των αποθεματικών επανεκτίμησης παγίων.

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ		1,11	1,66	0,92	0,87
	ΖΟΡΠΑΣ		1,33	1,35	1,43



Για τη εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ ο δείκτης ακολουθεί μια καθοδική πορεία δείχνοντας ότι η εταιρεία προτιμά το δανεισμό από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων.

Αντίθετα, ο δείκτης για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ ακολουθεί ανοδική πορεία με τιμές πάνω από τη μονάδα, επομένως τα ίδια κεφάλαια καλύπτουν πλήρως τα δανειακά. Γενικά η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ βρίσκεται σε καλύτερη θέση από την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ που έχει αυξήσει τα δάνεια της σε μεγάλο ποσοστό (γύρω στο 94%) μεταξύ των ετών 2009 - 2010 .

4.4.5 Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Μιτσιδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(1.179.321 + 788.204)/788.204 = 2,50$
2009	$(2.042.117 + 684.764)/684.764 = 3,98$
2010	$(2.721.327 + 1.505.860)/1.505.860 = 2,81$
2011	$(-1.046.014 + 1.816.665)/1.816.665 = 0,42$
2012	$(-1.708.409 + 2.038.001)/2.038.001 = 0,16$

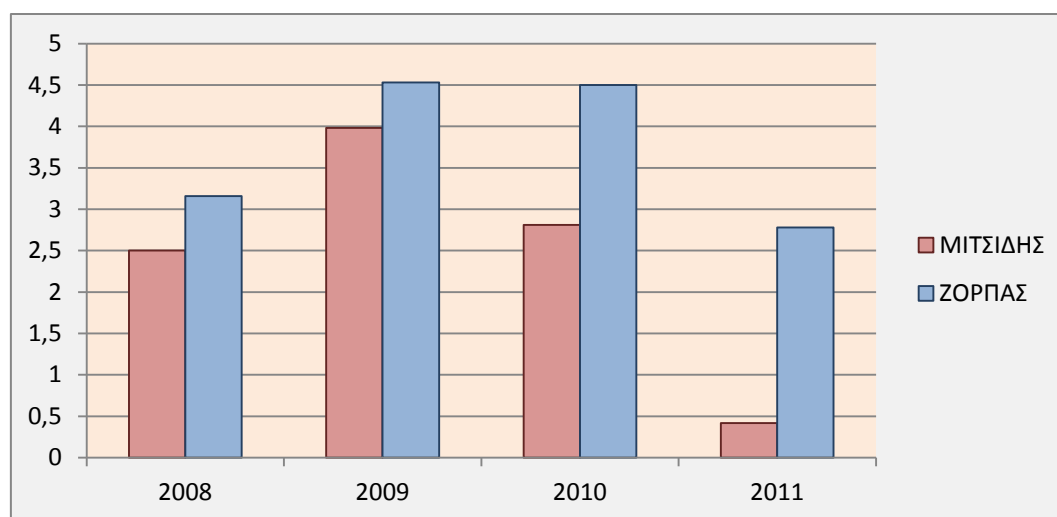
Σύμφωνα με τα πιο πάνω αποτελέσματα οι τόκοι με τους οποίους επιβαρύνθηκε η εταιρεία το 2008 για τα ξένα μακροπρόθεσμα κυρίως κεφάλαια καλύπτονται 2,5 φορές από τα κέρδη της σε αντίθεση με το 2012 που οι τόκοι καλύπτονται μόνο 0,16 φορές από τα κέρδη της. Το 2012 ο δείκτης βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα δείχνοντας ότι η εταιρεία δυσκολεύεται να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της, επομένως το περιθώριο ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της είναι πολύ μικρό. Με άλλα λόγια υπάρχει ο κίνδυνος η εταιρεία να μη μπορέσει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(2.068.650 + 955.939)/955.939 = 3,16$
2009	$(3.048.140 + 863.938)/863.938 = 4,53$
2010	$(2.221.000 + 634.000)/634.000 = 4,50$
2011	$(1.042.000 + 584.000)/584.000 = 2,78$

Το 2008 οι τόκοι με τους οποίους επιβαρύνθηκε η εταιρεία για τα ξένα μακροπρόθεσμα κυρίως κεφάλαια καλύπτονται στο τριπλάσιο από τα κέρδη της, το ίδιο περίπου και το 2011. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να πληρώνει τους τόκους της επομένως ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος αθέτησης εξοφλήσεων των υποχρεώσεών της.

Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	2,50	3,98	2,81	0,42
	ΖΟΡΠΑΣ	3,16	4,53	4,50	2,78



Η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ βρίσκεται σε πιο ευνοϊκή θέση γιατί μπορεί να εξοφλεί τους τόκους από τα κέρδη της με μεγαλύτερη ευκολία από την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ επομένως οι μακροχρόνιοι πιστωτές της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ απολαμβάνουν μεγαλύτερη ασφάλεια από αυτούς της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ.

4.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων

4.5.1 Κέρδη κατά μετοχή

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Μιτσιδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	859.834/8.200.000 = €0,10
2009	1.534.889/8.200.000 = €0,19
2010	2.573.788/8.200.000 = €0,31
2011	-1.046.220/8.200.000 = -€0,13
2012	-1.766.701/8.200.000 = -€0,22

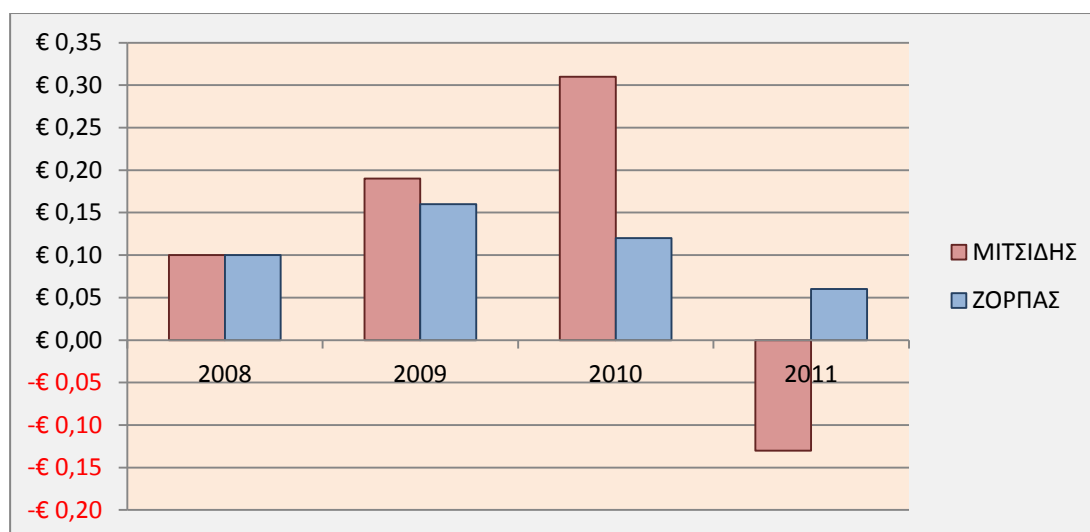
Το κέρδος που αναλογεί στον κάτοχο κάθε μετοχής, ανεξάρτητα αν το παίρνει υπό μορφή μερίσματος ή αν παραμένει στην εταιρεία υπό μορφή αποθεματικών, έχει αυξητική τάση μεταξύ των ετών 2008-2010 στην πορεία όμως το 2011 και 2012 η εταιρεία πραγματοποιεί ζημιές και παρατηρούμε ότι και οι ζημιές που αναλογούν στον κάτοχο κάθε μετοχής έχουν αυξητική τάση.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	1.492.047/15.295.989 = €0,10
2009	2.449.500/15.295.989 = €0,16
2010	1.846.000/15.296.000 = €0,12
2011	886.000/15.296.000 = €0,06

Το κέρδος που αναλογεί στον κάτοχο κάθε μετοχής αυξάνεται το 2009 και στη συνέχεια μειώνεται γιατί μειώνονται και τα κέρδη της εταιρείας.

Κέρδη κατά μετοχή	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	€0,10	€0,19	€0,31	-€0,13
	ΖΟΡΠΑΣ	€0,10	€0,16	€0,12	€0,06



Το κέρδος που αναλογεί στον κάτοχο κάθε μετοχής είναι σε υψηλότερα επίπεδα για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ από ότι για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ εκτός από το έτος 2011 που η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ παρουσιάζει ζημιές. Βέβαια είναι παρακινδυνευμένο να γίνεται σύγκριση των αποτελεσμάτων των δύο εταιρειών γιατί δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

4.5.2 Εσωτερική αξία μετοχής

$$\text{Εσωτερική αξία} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$18.817.518/8.200.000 = \text{€},29$
2009	$26.522.359/8.200.000 = \text{€},23$
2010	$28.619.260/8.200.000 = \text{€},49$
2011	$27.280.111/8.200.000 = \text{€},33$
2012	$24.635.625/8.200.000 = \text{€},00$

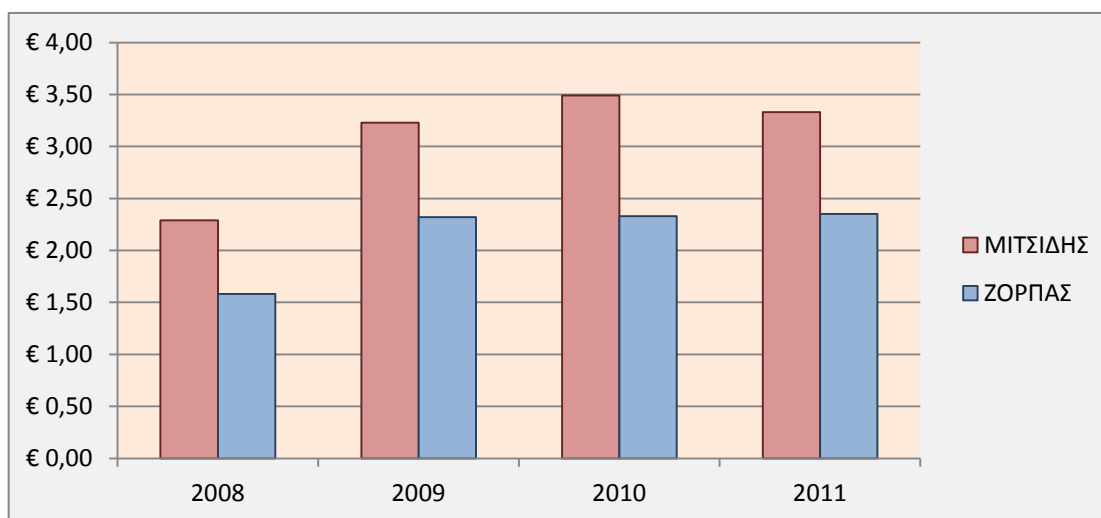
Η εσωτερική αξία της μετοχής δείχνει το ποσό που θα έπαιρνε ο κάτοχος μιας μετοχής σε περίπτωση διάλυσης της εταιρείας και ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού στις τιμές με τις οποίες εμφανίζονται στα λογιστικά βιβλία, πρέπει όμως να είμαστε προσεκτικοί γιατί οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αναφέρονται σε ιστορικές τιμές που δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Βέβαια η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ το 2009 έκανε αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές, επομένως θα μπορούσαμε να συγκρίνουμε την εσωτερική αξία μεταξύ των ετών 2009-2012. Παρατηρούμε λοιπόν μια αύξηση το 2010 και στη συνέχεια μειώνεται γιατί μειώνονται τα ίδια κεφάλαια εξαιτίας της ζημιάς που παρουσιάζει η εταιρεία τα δύο τελευταία χρόνια.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$24.196.774/15.295.989 = \text{€},58$
2009	$35.456.497/15.295.989 = \text{€},32$
2010	$35.656.000/15.296.000 = \text{€},33$
2011	$35.888.000/15.296.000 = \text{€},35$

Η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ το 2009 έκανε αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές και παρατηρούμε ότι η εσωτερική αξία της μετοχής έχει μια ανεπαίσθητη αύξηση κατά τη διάρκεια των ετών 2009-2011.

Εσωτερική αξία μετοχής	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	€2,29	€3,23	€3,49	€3,33
	ΖΟΡΠΑΣ	€1,58	€2,32	€2,33	€2,35



Η σύγκριση των αποτελεσμάτων του δείκτη των δύο εταιρειών είναι παρακινδυνευμένη γιατί οι δύο εταιρείες έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών.

4.5.3 Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής

Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς

$$\text{εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

Μιτσιδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$\text{€}0,84/\text{€}2,29 = 0,37$
2009	$\text{€}0,62/\text{€}3,23 = 0,19$
2010	$\text{€}0,78/\text{€}3,49 = 0,22$
2011	$\text{€}0,63/\text{€}3,33 = 0,19$
2012	$\text{€}0,52/\text{€}3,00 = 0,17$

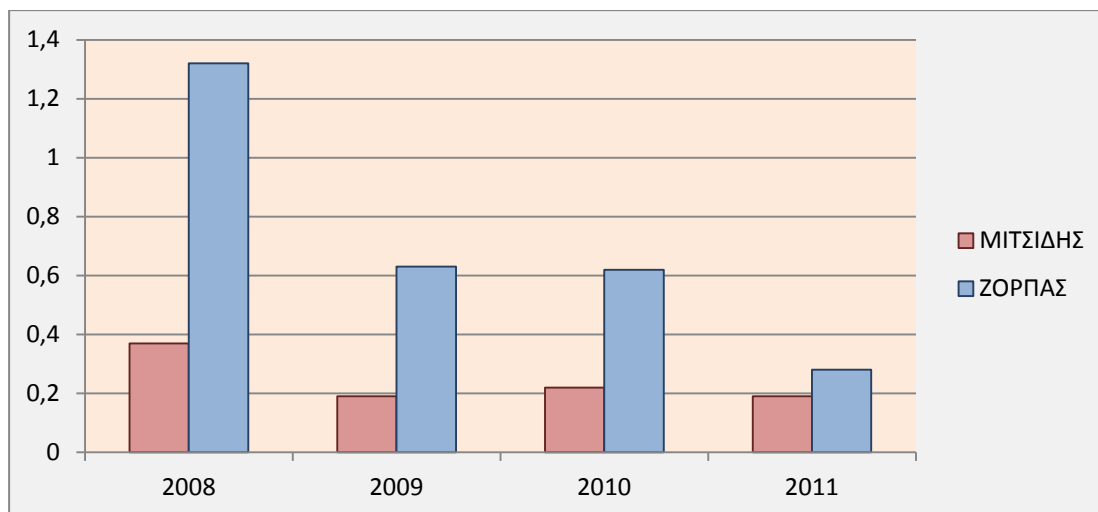
Τα πιο πάνω αποτελέσματα δείχνουν ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία, για παράδειγμα η χρηματιστηριακή τιμή καλύπτει μόλις 0,19 φορές την εσωτερική αξία της μετοχής το 2009 και το 2011.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$\text{€}2,08/\text{€}1,58 = 1,32$
2009	$\text{€}1,46/\text{€}2,32 = 0,63$
2010	$\text{€}1,44/2,33 = 0,62$
2011	$\text{€}0,66/2,35 = 0,28$

Το 2008 η μετοχή της εταιρείας είναι υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία αφού η χρηματιστηριακή τιμή καλύπτει 1,32 φορές την εσωτερική αξία της μετοχής, ενώ στη συνέχεια μετά και από την αναπροσαρμογή των παγίων σε τρέχουσες τιμές η μετοχή είναι υποτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά.

Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	0,37	0,19	0,22	0,19
	ΖΟΡΠΑΣ	1,32	0,63	0,62	0,28



Η μετοχή των δύο εταιρειών είναι υποτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία, εξαίρεση αποτελεί το 2008 για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ, γιατί η χρηματιστηριακή τιμή είναι μικρότερη από την εσωτερική αξία της μετοχής κατά τη διάρκεια των εξεταζομένων ετών.

4.5.4 Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή

$$\text{Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Μιτσιδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	€0,84/€0,10 = 8,4
2009	€0,62/€0,19 = 3,26
2010	€0,78/€0,31 = 2,52
2011	Ο αριθμοδείκτης είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η εταιρεία έχει ζημιές.
2012	

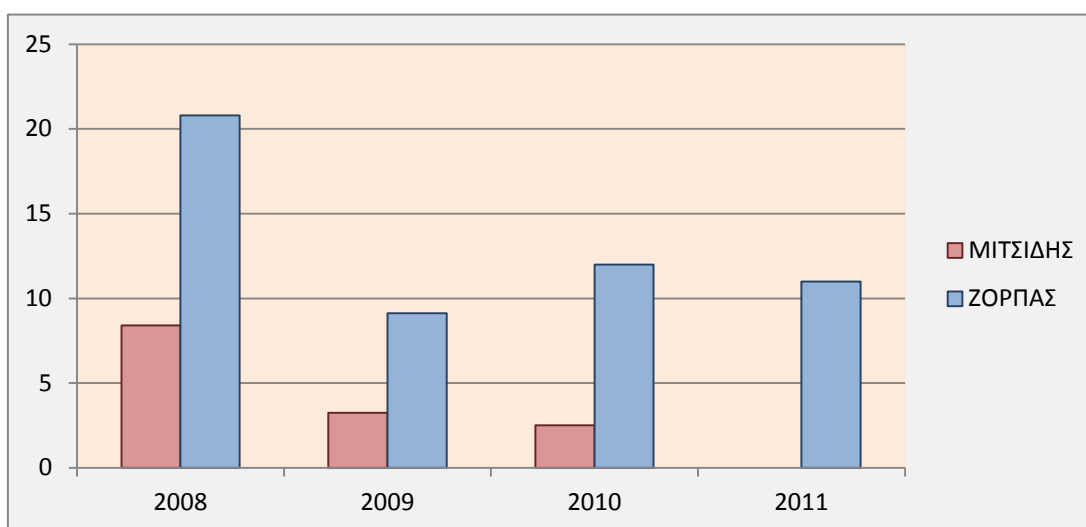
Ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι πολύ χαμηλός και μειώνεται με τη πάροδο του χρόνου, για παράδειγμα το 2010 απαιτούνται 2,52 έτη σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Αυτό δείχνει ότι μειώνεται η εμπιστοσύνη που έχουν οι επενδυτές στην ικανότητα της εταιρείας να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της, γεγονός που επιβεβαιώνεται από τις ζημιές που πραγματοποιεί η εταιρεία το 2011 και το 2012.

A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$\text{€}2,08/\text{€}0,10 = 20,8$
2009	$\text{€}1,46/\text{€}0,16 = 9,13$
2010	$\text{€}1,44/\text{€}0,12 = 12$
2011	$\text{€}0,66/\text{€}0,06 = 11$

Ο λόγος τιμής προς κέρδη το 2008 βρισκόταν σε ψηλά επίπεδα στην συνέχεια όμως μειώθηκε και αυτό δείχνει ότι η εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ικανότητα της εταιρείας να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της μειώνεται κατά τη διάρκεια των υπό εξέταση ετών.

Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ		8,4	3,26	2,52
	ΖΟΡΠΑΣ	20,8	9,13	12	11

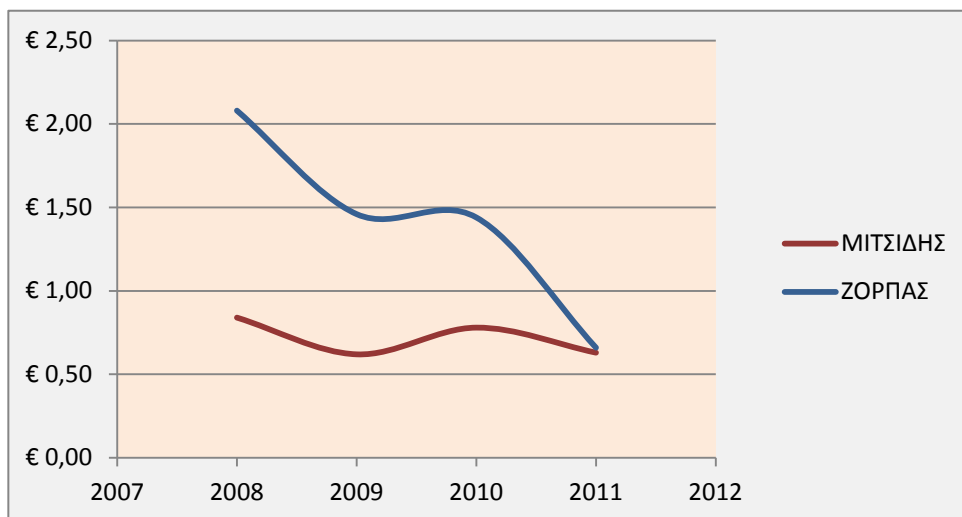


Ο δείκτης για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ είναι μεγαλύτερος από το δείκτη της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ καθ' όλη τη διάρκεια των εξεταζομένων ετών και αυτό δείχνει ότι οι επενδυτές εμπιστεύονται περισσότερο την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ ως προς τη μελλοντική ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Ο δείκτης όμως ακολουθεί καθοδική πορεία και για τις δύο εταιρείες και αυτό οφείλεται μάλλον στην απομάκρυνση πολλών επενδυτών από τις επενδύσεις σε μετοχικούς τίτλους σαν αποτέλεσμα της μειωμένης εμπιστοσύνης τους στη χρηματιστηριακή αγορά.

4.5.5. Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	€0.84	€0.62	€0.78	€0.63
	ΖΟΡΠΑΣ	€2.08	€1.46	€1.44	€0.66



Από τα πιο πάνω παρατηρούμε ότι η χρηματιστηριακή τιμή έχει μια καθοδική πορεία και για τις δύο εταιρείες γιατί οι δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις επηρεάζουν αρνητικά τις διεθνείς χρηματαγορές καθώς και την εγχώρια χρηματαγορά.

4.5.6. Μερισματική απόδοση

$$\text{Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή}} \times 100$$

Μιτσίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ

2008	$(\text{€}0,035/\text{€}0,84) \times 100 = 4,17\%$
2009	$(\text{€}0,035/\text{€}0,62) \times 100 = 5,65\%$
2010	$(\text{€}0,05/\text{€}0,78) \times 100 = 6,41\%$
2011	$(\text{€}0,04/\text{€}0,63) \times 100 = 6,35\%$

$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$	
2008	$287.000/8.200.000 = \text{€}0,035$
2009	$287.004/8.200.000 = \text{€}0,035$
2010	$410.000/8.200.000 = \text{€}0,05$
2011	$328.000/8.200.000 = \text{€}0,04$

Παρατηρείται μια διαχρονική αύξηση του δείκτη εκτός από μια μικρή πτώση το 2011. Παρ' όλα αυτά η μετοχή της εταιρείας θα μπορούσε να θεωρηθεί ελκυστική γιατί η απόδοσή της είναι μεγαλύτερη από το επιτόκιο καταθέσεων επομένως συμφέρει στον επενδυτή η αγορά της μετοχής γιατί το μέρισμα που θα πάρει είναι μεγαλύτερο από το τόκο που θα έπαιρνε αν είχε καταθέσει τα χρήματά του στη τράπεζα, δεν πρέπει βέβαια να παραβλέπουμε και το κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επενδυτής με την αγορά των μετοχών.

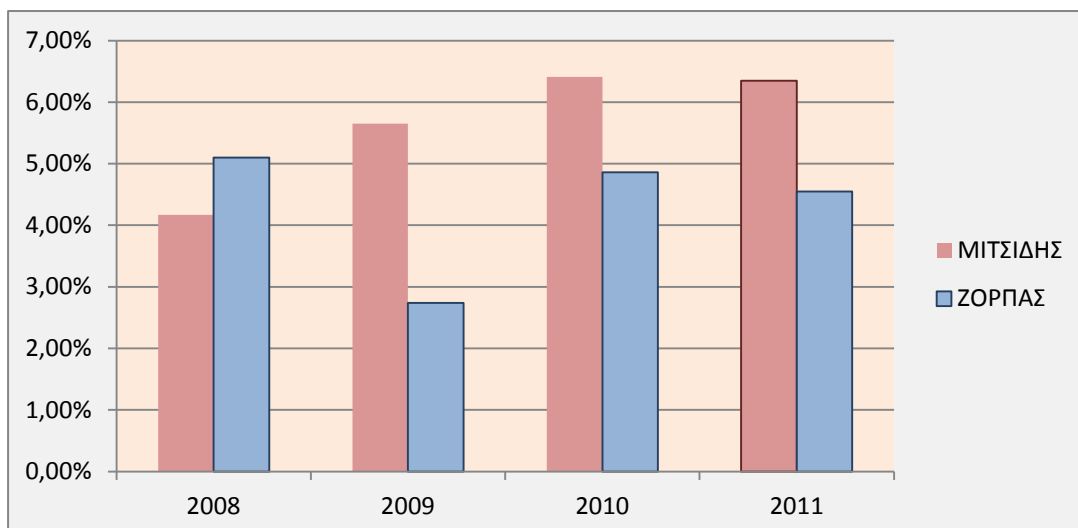
A. Ζορπάς & Υιοί Δημόσια Λίμιτεδ

2008	$(\text{€}0,106/\text{€}2,08) \times 100 = 5,10\%$
2009	$(\text{€}0,04/\text{€}1,46) \times 100 = 2,74\%$
2010	$(\text{€}0,07/\text{€}1,44) \times 100 = 4,86\%$
2011	$(\text{€}0,03/\text{€}0,66) \times 100 = 4,55\%$

$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$	
2008	$1.614.115/15.295.989 = \text{€}0,106$
2009	$615.638/15.295.989 = \text{€}0,04$
2010	$1.071.000/15.296.000 = \text{€}0,07$
2011	$459.000/15.296.000 = \text{€}0,03$

Η απόδοση της μετοχής μειώνεται κατά το ήμισυ το 2009, το 2010 αυξάνεται πλησιάζοντας σχεδόν την απόδοση του 2008 και στη συνέχεια το 2011 έχει μια μικρή μείωση. Η απόδοση της μετοχής δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί ικανοποιητική γιατί αν ο επενδυτής είχε καταθέσει τα χρήματά του στη τράπεζα ο τόκος που θα έπαιρνε θα ήταν μεγαλύτερος.

	Εταιρεία	2008	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης	ΜΙΤΣΙΔΗΣ	4,17%	5,65%	6,41%	6,35%
	ΖΟΡΠΑΣ	5,10%	2,74%	4,86%	4,55%



Η απόδοση της μετοχής για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ, αν εξαιρέσουμε το 2008, ήταν καλύτερη κατά τη διάρκεια των ετών και βρισκόταν πάντα πάνω από το επιτόκιο καταθέσεων επομένως από πλευράς μερισματικής απόδοσης οι μετοχές της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ ήταν πιο ελκυστικές για τους επενδυτές από τις μετοχές της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ.

Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα

5.1 Ανάλυση Ρευστότητας

	ΜΙΤΣΙΔΗΣ				ΖΟΡΠΑΣ			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Αριθμ. Γενικής ρευστότητας	1,32	1,44	1,05	0,97	0,59	0,55	0,43	0,42
Αριθμ. Ειδικής ρευστότητας	0,99	1,1	0,73	0,67	0,43	0,41	0,29	0,27
Αριθμ. Ταμειακής ρευστότητας	0,12	0,21	0,08	0,1	0,16	0,1	0,07	0,09
Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων	5,89	4,69	4,62	4,57	11,12	12,69	14,89	14,45
Αριθμός ημερών παραμονής αποθεμάτων	62	78	79	80	33	29	25	25
Αριθμ. ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2,33	1,59	1,53	1,43	1,83	1,99	2,1	2,13
Αριθμός ημερών παραμονής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσ.	157	230	239	255	199	183	174	171
Αριθμ. ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων	3,25	2,78	3,02	3,09	12,36	11,16	12,92	17,47
Αριθμός ημερών παραμονής απαιτήσεων	112	131	121	118	30	33	28	21

Η βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση των δύο εταιρειών δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική, χωρίς όμως να διατρέχουν ιδιαίτερο κίνδυνο οι βραχυχρόνιοι πιστωτές τους. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας κατά τη διάρκεια των εξεταζομένων ετών εκτός του ότι παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα παρουσίασαν μια καθοδική πορεία και δεν μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικοί.

Από την άλλη, μελετώντας την πορεία των αριθμοδεικτών ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, ταχύτητας εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων και ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι εταιρείες δεν πήραν τα κατάλληλα μέτρα αντιμετώπισης του προβλήματος της ρευστότητας.

ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΛΙΜΙΤΕΔ

Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων είχε μείωση από 3,25 το 2008 σε 3,09 το 2011, δηλαδή οι ημέρες παραμονής των ανείσπρακτων απαιτήσεων από 112 το 2008 αυξήθηκαν ελαφρώς σε 118 το 2011. Αντίθετα, ο αριθμοδείκτης εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μειώθηκε από 2,33 το 2008 σε 1,43 το 2011, δηλαδή οι ημέρες εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από 157 το 2008 έγιναν 255 το 2011.

Από τα πιο πάνω φαίνεται καθαρά ότι η εταιρεία παρέχει ελαφρώς περισσότερες πιστωτικές διευκολύνσεις στους πελάτες της, στην προσπάθειά της να πετύχει ίσως αύξηση των πωλήσεών της και σαν αντιστάθμισμα πέτυχε αυξημένες πιστώσεις από τους προμηθευτές της.

Παρ' όλα αυτά το 2011 οι ημέρες εξόφλησης των υποχρεώσεων της εταιρείας ήταν υπερδιπλάσιες από τις ημέρες που χρειάζεται η εταιρεία για να εισπράξει από τους πελάτες της.

Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑ
ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων είχε αύξηση από 12,36 το 2008 σε 17,47 το 2011, δηλαδή οι ημέρες παραμονής των ανείσπρακτων απαιτήσεων από 30 το 2008 μειώθηκαν σε 21 το 2011. Αντίθετα, ο αριθμοδείκτης εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξήθηκε από 1,83 το 2008 σε 2,13 το 2011, δηλαδή οι ημέρες εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από 199 το 2008 έγιναν 171 το 2011.

Από τα πιο πάνω φαίνεται καθαρά ότι η εταιρεία μείωσε τις πιστωτικές διευκολύνσεις στους πελάτες της, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τις μελλοντικές της πωλήσεις και ταυτόχρονα μειώθηκαν και οι πιστώσεις από τους προμηθευτές της.

Παρ' όλα αυτά το 2011 οι ημέρες εξόφλησης των υποχρεώσεων της εταιρείας ήταν οκταπλάσιες από τις ημέρες που χρειάζεται η εταιρεία για να εισπράξει από τους πελάτες της.

<p>Επίσης, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων της εταιρείας σημείωσε μια αισθητή μείωση, με αποτέλεσμα την αύξηση του χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στις αποθήκες της από 62 ημέρες το 2008 σε 80 ημέρες το 2011, ίσως γιατί η εταιρεία ανέμενε αύξηση των πωλήσεών της.</p>	<p>Επίσης, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων της εταιρείας σημείωσε μια αισθητή αύξηση, με αποτέλεσμα την μείωση του χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στις αποθήκες της από 33 ημέρες το 2008 σε 25 ημέρες το 2011 κι' αυτό γιατί αυξήθηκαν οι πωλήσεις της εταιρείας επομένως ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στις αποθήκες μειώθηκε.</p>
--	--

Για να βελτιωθεί η ρευστότητα μιας εταιρείας οι στόχοι της θα πρέπει να είναι η αύξηση στις παρεχόμενες από τους προμηθευτές της πιστώσεις, η μείωση στις πιστωτικές διευκολύνσεις στους πελάτες της και η μείωση στο χρόνο παραμονής των αποθεμάτων της στις αποθήκες. Μελετώντας τα πιο πάνω παρατηρούμε ότι η εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ πέτυχε μόνο τον έναν από αυτούς τους στόχους και η εταιρεία ΖΟΡΠΙΑΣ τους δύο με αποτέλεσμα να μην μπορέσουν να βελτιώσουν τη ρευστότητά τους.

5.2 Ανάλυση δομής κεφαλαίων

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΜΙΤΣΙΔΗΣ				ΖΟΡΠΑΣ			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	1,01	1,03	0,81	0,78	0,6	0,7	0,67	0,69
Ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	52,58%	62,36%	47,82%	46,51%	44,75%	57,10%	57,40%	58,90%
Ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	47,42%	37,64%	52,18%	53,49%	55,25%	42,90%	42,60%	41,10%
Ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια	1,11	1,66	0,92	0,87	0,81	1,33	1,35	1,43
Οικονομικής μόχλευσης	0,99	1,11	1,31	-2,93	1,3	1,3	1,28	1,02
Καλύψεως τόκων	2,5	3,98	2,81	0,42	3,16	4,53	4,5	2,78

ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ	Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
<p>Η μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της εταιρείας δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική κι' αυτό γιατί η διάρθρωση των κεφαλαίων της παρουσίασε καθοδικές τάσεις.</p> <p>Συγκεκριμένα η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια μειώθηκε από 52,58% το 2008 σε 46,51% το 2011, γεγονός που παρέχει ένδειξη ότι μειώθηκε η ασφάλεια των πιστωτών της και αυξήθηκε η πίεση για πληρωμή τόκων και εξόφληση</p>	<p>Η μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί σχετικά ικανοποιητική κι' αυτό γιατί η διάρθρωση των κεφαλαίων της παρουσίασε ανοδικές τάσεις.</p> <p>Συγκεκριμένα η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια αυξήθηκε από 44,75% το 2008 σε 58,90% το 2011, γεγονός που παρέχει ένδειξη ότι αυξήθηκε η ασφάλεια των πιστωτών της και μειώθηκε η πίεση που είχε η εταιρεία για την πληρωμή τόκων</p>

<p>υποχρεώσεων. Η αύξηση που παρατηρήθηκε το 2009 οφείλετε κατά κύριο λόγο στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κυρίως λόγω της αναπροσαρμογής της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων.</p> <p>Η υπάρχουσα διάρθρωση των κεφαλαίων της ευνόησε την εταιρεία όπως προκύπτει από τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης τα τρία πρώτα υπό εξέταση έτη, το 2011 όμως τα ξένα κεφάλαια επέδρασαν αρνητικά στα κέρδη της.</p> <p>Επίσης, ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων μεταξύ των ετών 2008-2010 ήταν ικανοποιητικός και δείχνει ότι τα καθαρά κέρδη μπορούσαν να υπερκαλύψουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Το 2011 όμως είναι πολύ χαμηλός κι' αυτό γιατί η εταιρεία πραγματοποίησε ζημιές και αντίστοιχα αυξήθηκαν τα χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρείας κι' αυτό γιατί η εταιρεία κατέφυγε στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό και συγκεκριμένα αύξησε τα τραπεζικά παρατραβήγματα και το τραπεζικό δανεισμό.</p> <p>Οι ζημιές της εταιρείας προέρχονται κατά κύριο λόγο από τις δραστηριότητες της θυγατρικής Εταιρείας Mitsides Point A.D. στην Σέρβικη αγορά, γι' αυτό η</p>	<p>και εξόφληση υποχρεώσεων. Η αύξηση που παρατηρούμε το 2009 στα ίδια κεφάλαια οφείλετε κατά κύριο λόγο στην αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων.</p> <p>Η υπάρχουσα διάρθρωση των κεφαλαίων της ευνόησε την εταιρεία όπως προκύπτει από τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης κατά τη διάρκεια των υπό εξέταση ετών, αν και ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει μια μικρή κάθοδο, θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα ξένα κεφάλαια επέδρασαν θετικά στα κέρδη της εταιρείας.</p> <p>Επίσης, ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων καθ' όλη τη διάρκεια των εξεταζομένων ετών ήταν ικανοποιητικός και δείχνει ότι τα καθαρά κέρδη μπορούσαν να υπερκαλύψουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Η μείωση του αριθμοδείκτη που παρατηρήθηκε το 2011 οφείλεται στο γεγονός ότι το ποσοστό μείωσης των κερδών ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μείωσης των χρηματοοικονομικών εξόδων της.</p> <p>Η μείωση των κερδών οφείλεται στην αύξηση στο κόστος πρώτων υλών, ενέργειας και στο κόστος προσωπικού. Επομένως, η εταιρεία θα πρέπει να επιδιώξει μείωση στο κόστος πρώτων</p>
--	---

<p>Εταιρεία θα πρέπει να πάρει μέτρα για να ανακόψει τη ζημιογόνο πορεία της θυγατρικής της, γιατί στην περίπτωση που οι ζημιές συνεχίσουν τότε υπάρχει ο κίνδυνος η εταιρεία να μην μπορέσει να ανταποκριθεί στην πληρωμή των χρηματοοικονομικών της εξόδων.</p> <p>Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε, ότι κατά την διάρκεια των υπό εξέταση ετών η εταιρεία χρηματοδότησε τις ανάγκες της σε κεφάλαια από τα κέρδη της και στη συνέχεια από την προσφυγή στο μακροπρόθεσμο αλλά κυρίως στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Γι' αυτό αν η εταιρεία αποφασίσει να προχωρήσει σε αυξημένες επενδύσεις στο άμεσο μέλλον θα χρειαστεί μακροπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία μπορεί να αντλήσει είτε με την προσφυγή στον μακροπρόθεσμο δανεισμό, γεγονός που θα την πλέξει σε περιπέτειες εξαιτίας των ψηλών επιτοκίων χρηματοδότησης, είτε με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά.</p>	<p>υλών και ενέργειας αλλά και περαιτέρω μείωση των χρηματοοικονομικών της εξόδων.</p> <p>Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε, ότι κατά την διάρκεια των υπό εξέταση ετών η εταιρεία χρηματοδότησε τις ανάγκες της σε κεφάλαια βασικά από τα κέρδη της. Επομένως, αν η εταιρεία θελήσει να προβεί σε αυξημένες επενδύσεις στο άμεσο μέλλον μπορεί να τις χρηματοδοτήσει είτε από τα κέρδη της, είτε από δανεισμό, είτε ακόμα και από αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου.</p>
---	---

5.3 Ανάλυση αποδοτικότητας

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΜΙΤΣΙΔΗΣ				ΖΟΡΠΑΣ			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Μικτού κέρδους	23,88%	30,97%	28,17%	23%	36,72%	36,73%	37,88%	37,86%
Καθαρού κέρδους	2,64%	5,41%	6,75%	-2,38%	2,20%	3,98%	2,57%	1,25%
Αποδοτικότητα ενεργητικού	2,40%	3,61%	4,21%	-1,78%	2,74%	4,39%	2,91%	1,45%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	4,57%	5,79%	8,81%	-3,84%	6,12%	7,68%	5,08%	2,47%
Αποδοτικότητα απασχολούμενου κεφαλαίου	4,61%	5,22%	6,73%	1,31%	4,72%	5,89%	3,96%	2,43%
Οικονομικής μόχλευσης	0,99	1,11	1,31	-2,93	1,3	1,3	1,28	1,02

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθώ επίσης στα οικονομικά αποτελέσματα των δύο εταιρειών από την άποψη ποσοστού των κερδών από πωλήσεις και αποδοτικότητα των κεφαλαίων τους.

ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ	Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
<p>Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει αύξηση το 2009 και μείωση το 2010 και το 2011 μειώθηκε στο ίδιο σχεδόν επίπεδο του 2008. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους ακολούθησε αυξητική πορεία το 2009 και 2010 και στη συνέχεια η εταιρεία είχε ζημιά που οφείλεται στην αύξηση των λειτουργικών της εξόδων κατά 78%.</p>	<p>Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρέμεινε σταθερός μεταξύ 2008-2009, το 2010 αυξήθηκε και το 2011 παρέμεινε στο ίδιο σχεδόν επίπεδο με το 2010. Όσον αφορά τη πορεία του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους, αυξήθηκε το 2009 και στη συνέχεια ακολούθησε καθοδική πορεία που οφείλεται στην αύξηση των λειτουργικών της εξόδων κατά 15%.</p>

<p>Τόσο το περιθώριο μικτού κέρδους όσο και το περιθώριο καθαρού κέρδους βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα γιατί τόσο το κόστος πωληθέντων όσο και τα λειτουργικά έξοδα ήταν δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις.</p> <p>Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική γιατί αν και ακολούθησε μια ανοδική πορεία στα τρία πρώτα υπό εξέταση έτη από 4,57% σε 8,81%, ήταν πάντα σε χαμηλά επίπεδα και το 2011 έγινε αρνητική.</p> <p>Επίσης, αν συγκρίνουμε την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων παρατηρούμε μια σημαντική κάμψη που οφείλεται κυρίως στις δυσμενείς συνθήκες δανεισμού λόγω των ψηλών επιτοκίων. Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης έγινε αρνητικός το 2011 γεγονός που δείχνει ότι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων δεν ήταν επωφελής για την εταιρεία.</p>	<p>Παρ' όλο που το περιθώριο μικτού κέρδους βρισκόταν σε ικανοποιητικά επίπεδα, τα περιθώρια καθαρού κέρδους ήταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα κι' αυτό γιατί η αύξηση των λειτουργικών εξόδων ήταν δυσανάλογη σε σχέση με τις πωλήσεις.</p> <p>Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αν και είχε μια αυξητική τάση το 2009 από 6,12% σε 7,68% στη συνέχεια ακολούθησε πτωτική τάση από 5,08% το 2010 σε 2,47% το 2011, σε καμιά περίπτωση όμως δεν θα θεωρείτο ικανοποιητική.</p> <p>Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν πάντα μεγαλύτερη από αυτή των συνολικών κεφαλαίων και αν λάβουμε υπόψη ότι ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν επωφελής για την εταιρεία.</p>
---	--

Μελετώντας τα πιο πάνω καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η αποδοτικότητα των δύο εταιρειών δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί ικανοποιητική σε κανένα έτος και οφείλεται κυρίως στη μείωση του κέρδους κατά μονάδα πωλούμενου προϊόντος.

5.4 Ανάλυση επενδυτικών αριθμοδεικτών

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΜΙΤΣΙΔΗΣ				ΖΟΡΠΑΣ			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Κέρδη κατά μετοχή	€ 0,10	€ 0,19	€ 0,31	-€ 0,13	€ 0,10	€ 0,16	€ 0,12	€ 0,06
Εσωτερική αξία μετοχής	€ 2,29	€ 3,23	€ 3,49	€ 3,33	€ 1,58	€ 2,32	€ 2,33	€ 2,35
Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία	0,37	0,19	0,22	0,19	1,32	0,63	0,62	0,28
Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή	8,4	3,26	2,52	.....	20,8	9,13	12	11
Χρηματιστηριακή τιμή	€ 0,84	€ 0,62	€ 0,78	€ 0,63	€ 2,08	€ 1,46	€ 1,44	€ 0,66
Μερισματικής απόδοσης	4,17%	5,65%	6,41%	6,35%	5,10%	2,74%	4,86%	4,55%

ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ	Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
<p>Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη κατά μετοχή κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα και είχε καθοδική πορεία, παρ' όλο που η εσωτερική αξία της μετοχής το 2011 ήταν πενταπλάσια της χρηματιστηριακής τιμής.</p> <p>Αν και η μερισματική απόδοση της μετοχής αυξάνεται η χρηματιστηριακή τιμή ακολουθεί μια καθοδική πορεία γιατί η οικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά τη χρηματαγορά.</p>	<p>Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη κατά μετοχή είχε καθοδική πορεία, κυμάνθηκε όμως σε σχετικά ικανοποιητικά επίπεδα κι' αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η εσωτερική αξία της μετοχής το 2011 ήταν υπερτριπλάσια της χρηματιστηριακής τιμής.</p> <p>Η χρηματιστηριακή τιμή μειώνεται διαχρονικά επηρεαζόμενη μάλλον από τη μείωση της μερισματικής απόδοσης αλλά και από την οικονομική κρίση</p>

5.5 Γενικό Συμπέρασμα

Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων προκύπτει ότι από βραχυχρόνιας σκοπιάς οι δύο επιχειρήσεις παρά τους χαμηλούς αριθμοδείκτες ρευστότητας δεν αντιμετώπισαν προβλήματα στην εξόφληση των υποχρεώσεών τους κατά την υπό εξέταση περίοδο κι' αυτό γιατί και οι δύο εταιρείες κατάφεραν να πετύχουν την είσπραξη των απαιτήσεών τους σε πολύ μικρότερο χρονικό διάστημα από αυτό της πληρωμής των τρεχουσών υποχρεώσεών τους. Έτσι κατόρθωσαν να πετύχουν την πλέον εντατική χρησιμοποίηση των υφιστάμενων κεφαλαίων κίνησης.

Η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ, παρ' όλο που έχει μικρότερους αριθμοδείκτες ρευστότητας, μπορεί να έχει ένα μικρό προβάδισμα έναντι της ΜΙΤΣΙΔΗΣ γιατί από τη μια πέτυχε ο χρόνος μεταξύ είσπραξης των απαιτήσεων και πληρωμής των υποχρεώσεων της να είναι πολύ μεγαλύτερος και από την άλλη τα αποθέματά της παραμένουν λιγότερο χρονικό διάστημα στις αποθήκες της. Βέβαια θα ήταν παράλειψη αν δεν ανέφερα το γεγονός ότι μια από τις κύριες δραστηριότητες της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ είναι η παραγωγή και εμπορία ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής που κατά κύριο λόγο παράγονται και πωλούνται σχεδόν αυθημερόν τοις μετρητοίς.

Από μακροχρόνιας σκοπιάς η διάρθρωση των κεφαλαίων της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική γιατί η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στα συνολικά μειώνεται διαχρονικά. Παρ' όλα αυτά, αν εξαιρέσουμε το 2011, μπορούμε να πούμε ότι τα ξένα κεφάλαια επιδρούν θετικά στα κέρδη της εταιρείας κι' αυτό γιατί ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης βρίσκεται πάνω από τη μονάδα. Στη συνέχεια όμως, από τη μια η ζημιογόνος πορεία της θυγατρικής Εταιρείας Mitsides Point A.D. και από την άλλη τα ψηλά επιτόκια χρηματοδότησης οδήγησαν την εταιρεία σε μη ικανοποιητική πορεία. Η εταιρεία για να βελτιώσει τη διαρθρωτική σχέση των κεφαλαίων της θα πρέπει να πάρει μέτρα για να ανακόψει τη ζημιογόνο πορεία της θυγατρικής Εταιρείας Mitsides Point A.D. και να επανέλθει στα κέρδη ώστε να μπορεί να παρακρατεί κέρδη με τη μορφή αποθεματικών ή να κεφαλαιοποιεί μέρος των κερδών με έκδοση νέων μετοχών ή ακόμα να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο και να αντλήσει κεφάλαια από τη κεφαλαιαγορά.

Αντίθετα, για την εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ παρατηρήθηκε βελτίωση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της εξαιτίας της παρακράτησης κερδών με τη μορφή αποθεματικών και τη

διενέργεια ψηλών αποσβέσεων. Για να βελτιώσει περισσότερο τη διαρθρωτική σχέση των κεφαλαίων της θα πρέπει να επιδιώξει αύξηση των κερδών της τα οποία θα παρακρατεί με τη μορφή αποθεματικών ή θα κεφαλαιοποιεί μέρος των κερδών με έκδοση νέων μετοχών ή μπορεί να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο και να αντλήσει κεφάλαια από τη κεφαλαιαγορά.

Η άντληση κεφαλαίων από τη κεφαλαιαγορά δεν είναι εύκολη υπόθεση και για τις δύο εταιρείες τόσο εξαιτίας της οικονομικής κρίσης που επηρέασε αρνητικά της κεφαλαιαγορές όσο και της πτωτικής πορείας που είχε ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη κατά μετοχή. Η πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη δείχνει ότι οι επενδυτές δεν εμπιστεύονται την ικανότητα των δύο εταιρειών να διατηρήσουν και να βελτιώσουν τα κέρδη τους, επομένως δεν είναι πρόθυμοι να αγοράσουν τις μετοχές των δύο εταιρειών.

Σχετικά με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων των δύο εταιρειών κατά τη διάρκεια των υπό εξέταση ετών δεν μπορεί να κριθεί ικανοποιητική. Ωστόσο, για την εταιρεία ΜΙΤΣΙΔΗΣ θα μπορούσε να βελτιωθεί με αύξηση των εξαγωγών της Εταιρείας και την περαιτέρω επέκταση του Συγκροτήματος στα Βαλκάνια με δικές του παραγωγικές μονάδες. Αντίστοιχα η εταιρεία ΖΟΡΠΑΣ θα μπορούσε να βελτιωθεί αν επιδίωκε μείωση στο κόστος πρώτων υλών, ενέργειας και προσωπικού και ταυτόχρονη αύξηση των πωλήσεών της.

Μελετώντας τα πιο πάνω καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι τα αποτελέσματα της εταιρείας ΖΟΡΠΑΣ είναι ελαφρώς καλύτερα από τα αντίστοιχα αποτελέσματα της εταιρείας ΜΙΤΣΙΔΗΣ. Παρόλα αυτά, οι δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις οι οποίες επηρεάζουν τις διεθνείς χρηματαγορές καθώς και την πραγματική οικονομία, δημιούργησαν μια παρατεταμένη οικονομική κρίση και κάτω από αυτές της περιστάσεις η πορεία των δύο εταιρειών θεωρείται ικανοποιητική.

Οι δύο εταιρείες ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο ίσως γιατί επιδίωκαν την άντληση κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους ή τη χρηματοδότηση επενδύσεων στο εξωτερικό, την ενδυνάμωση των εταιρειών και τέλος να έχουν το προνόμιο να προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είτε με άλλες εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο είτε με ξένες εταιρείες και να επωφελούνται των συνεργειών που θα προκύψουν.

Εκτός όμως από τα θετικά υπάρχουν και τα αρνητικά της διαπραγμάτευσης μιας μετοχής στο χρηματιστήριο όπως είναι η απώλεια ελέγχου, η αποκάλυψη πληροφοριών και το κόστος που επωμίζεται η εταιρεία για την συλλογή πληροφοριών και ελέγχου, καθώς και το κόστος εισαγωγής και η ετήσια συνεισφορά.

Το 2012 οι μεγαλομέτοχοι της εταιρείας ΖΟΡΠΙΑΣ κατέθεσαν Δημόσια Πρόταση για απόκτηση μέχρι και του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Α. Ζορπάς & Υιοί Λτδ. Ο βασικός λόγος της Δημόσιας Πρότασης των μεγαλομετόχων ήταν να αποκτήσουν το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, ώστε να καταστεί δυνατή η έξοδος της από το ΧΑΚ.

Το ερώτημα εδώ είναι γιατί οι μεγαλομέτοχοι να θέλουν να εξαγοράσουν τις μετοχές αφού η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές. Συγκεκριμένα η εταιρεία το πρώτο εξάμηνο του 2012 παρουσίασε ζημιές ύψους €132 χιλιάδων και η ζημιά ανά μετοχή ήταν €0,86. Αυτή η μείωση στα αποτελέσματα οφείλεται κυρίως στην αύξηση του κόστους ενέργειας και στις αυξήσεις του κόστους αγοράς τρίτων προϊόντων από προμηθευτές, που δεν μετακυλίστηκαν στους καταναλωτές.

Οι λόγοι πιστεύω που οδήγησαν τους μεγαλομετόχους σ' αυτή την απόφαση είναι τόσο η ανάκτηση του ελέγχου της εταιρείας χωρίς τη γραφειοκρατία και την επιπρόσθετη πίεση από τις ρυθμιστικές αρχές, όσο και η χαμηλή τιμή στην οποία μπορούν να αγοράσουν τη κάθε μετοχή. Για κάθε μία πλήρως πληρωθείσα μετοχή προσφέρεται σαν αντιπαροχή €0,80 σε μετρητά ποσό κατά πολύ μικρότερο της εσωτερικής αξίας της μετοχής που ανερχόταν σε €2,35 ανά μετοχή το 2011. Επίσης, πρέπει να πιστεύουν ότι μπορούν να ανακόψουν τη ζημιογόνο πορεία της εταιρείας και να επανέλθουν στα κέρδη.

Βιβλιογραφία

1. **Νικήτα Α. Νιάρχου**, (2004), Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Έβδομη έκδοση, Αθήνα, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης.
2. **Δημήτριος Βασιλείου και Νικόλαος Ηρειώτης**, (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία & Πρακτική, Πρώτη έκδοση, Αθήνα, Εκδοτικός οίκος Rosili.
3. **Δημήτριος Χ. Γκίκα**, (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Γ. Μπένου.
4. **Δημήτριος Βασιλείου και Χρήστος Αλεξιάκης**, (2008), Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα.
5. **<http://www.zorpas.com.cy>**
Τοπική αγορά: Η εταιρεία, Ιστορία.
Επενδυτές, Οικονομικές εκθέσεις,
Επενδυτές, Ανακοινώσεις, Έγγραφο δημόσιας πρότασης
6. **<http://www.mitsidesgroup.com>**.
Η εταιρεία, Ιστορικό
Επενδυτικές πληροφορίες, Οικονομικές πληροφορίες

Παράρτημα

Πίνακας 1

ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ					
ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΣΤΙΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ					
	2008	2009	2010	2011	2012
	€	€	€	€	€
Εισόδημα	32.520.320	28.353.278	37.357.380	44.039.042	40.100.656
Κόστος πωλήσεων	- 24.755.006	- 19.573.050	- 26.834.846	- 33.911.487	- 31.019.806
Μικτό κέρδος	7.765.314	8.780.228	10.522.534	10.127.555	9.080.850
Άλλα κέρδη - καθαρά	682.489	588.584	2.156.464	24.470	-153.474
Άλλα έσοδα	....	....	127.844	98.512	209.985
Έξοδα πωλήσεων και προώθησης	-3.824.252	-3.506.679	-5.041.674	-5.178.626	-5.076.405
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-1.728.311	-2.353.983	-3.325.640	-4.301.260	-3.731.364
Κέρδος εργασιών	2.895.240	3.508.150	4.439.528	770.661	329.592
Χρηματοδοτικά έξοδα	-788.204	-684.764	-1.505.860	-1.816.665	-2.038.001
Μερίδιο ζημιάς συνδεδεμένων εταιρειών	-927.715	-781.269	-212.341	....	....
(Ζημιά)/κέρδος πριν τη φορολογία	1.179.321	2.042.117	2.721.327	-1.046.014	-1.708.409
Χρέωση φορολογίας	-319.487	-507.228	-212.341	-206	-58.292
(Ζημιά)/κέρδος για το έτος	859.834	1.534.889	2.521.262	-1.046.220	-1.766.701

Καθαρή (ζημιά)/κέρδος που αναλογεί σε:					
Μετόχους της Εταιρείας	859.834	1.537.889	2.573.788	-1.046.220	-1.766.701
Δικαιώματα μειοψηφίας	....	....	-52.526	....
	859.834	1.534.889	2.521.262	-1.046.220	-1.766.701
(Ζημιές)/κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους					
μετόχους της Εταιρείας (σεντ ανά μετοχή) – Βασικά	10,49	18,72	31,39	-12,76	-21,55

Πίνακας 2

ΜΙΤΣΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ						
ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΤΙΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	€	€	€	€	€	€
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	6.093.325	11.470.750	17.695.399	29.964.096	29.898.364	27.745.192
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.513.877	2.849.980	3.344.980	3.954.703	4.201.543	4.062.040
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	471.681	780.223	765.358	841.83	855.067	818.272
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες	2.571.605	3.466.134	3.713.500	....	....	....
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	347.909	160.459	222.149	195.837	72.826	38.790
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	....	....	....	275.000	277.253	422.184
	10.998.397	18.664.546	25.741.386	35.230.719	35.305.053	33.086.478
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Αποθέματα	4.058.819	4.341.026	4.010.451	7.617.498	7.238.902	8.462.943
Μη κυκλοφορούντα εισπρακτέα	....	448.613	466.219	....	....	....
Εμπορικά και άλλα εισπρακτέα	5.467.316	10.695.656	9.713.452	14.994.004	13.550.950	12.190.293
Φορολογία επιστρεπτέα	99.565	114.604	159.627	149.828	191.911	170.855
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.220.524	1.521.828	2.443.212	1.850.581	2.371.809	1.814.289
	10.846.224	17.121.727	16.792.961	24.611.911	23.353.572	22.638.380
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	21.844.621	35.786.273	42.534.347	59.842.630	58.658.625	55.724.858

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Κεφάλαιο και αποθεματικά						
Μετοχικό κεφάλαιο	4.920.000	8.446.000	8.446.000	8.446.000	8.446.000	8.446.000
Αποθεματικά δίκαιης αξίας	712.205	747.384	7.452.962	7.341.567	7.244.639	7.025.120
Αποθεματικά συναλλαγματικών διαφορών	....	....	-308.249	-752.905	-662.276	-1.185.702
Κέρδη που κρατήθηκαν	5.298.067	9.624.134	10.931.646	13.584.598	12.251.748	10.350.207
	10.930.272	18.817.518	26.522.359	28.619.260	27.280.111	24.635.625
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Μη βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Δανεισμός	2.109.692	2.990.593	2.185.506	4.916.259	4.342.968	5.492.928
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	537.711	1.035.622	2.162.142	2.936.056	2.950.053	3.150.355
	2.647.403	4.026.215	4.347.648	7.852.315	7.293.021	8.643.283
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	3.931.244	6.593.245	4.868.902	8.462.590	6.276.501	6.930.007
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	52.590	72.508	165.204	246.541	120.124	121.900
Δανεισμός	4.283.112	6.276.787	6.630.234	14.661.924	17.689.944	15.394.043
	8.266.946	12.942.540	11.664.340	23.371.055	24.086.569	22.445.950
Σύνολο υποχρεώσεων	10.914.349	16.968.755	16.011.988	31.223.370	31.379.590	31.089.233
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	21.844.621	35.786.273	42.534.347	59.842.630	58.659.701	55.724.858

Πίνακας 3

Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ				
ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΣΤΙΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ				
	2008	2009	2010	2011
	€	€	€	€
Κύκλος εργασιών	66.938.177	68.660.055	70.552.000	71.152.000
Κόστος πωλήσεων	-42.355.637	-43.686.801	-43.830.000	-44.214.000
Μεικτό κέρδος	24.582.540	24.973.254	26.722.000	26.938.000
Άλλα εισοδήματα	776.320	1.221.718	692.000	796.000
	25.358.860	26.194.972	27.414.000	27.734.000
Έξοδα διοίκησης	-3.894.486	-4.295.648	-4.818.000	-5.099.000
Έξοδα πωλήσεων και διανομής	-18.357.932	-17.848.193	-19.307.000	-20.635.000
Άλλα έξοδα	-90.219	-143.178	-442.000	-392.000
	-22.342.637	-22.287.019	-24.567.000	(26.126.000)
Κέρδος από εργασίες	3.016.223	3.907.953	2.847.000	1.608.000
Έσοδα χρηματοδότησης	106.332	70.669	19.000	10.000
Έξοδα χρηματοδότησης	-1.062.271	-934.607	-653.000	-594.000
Καθαρά έξοδα χρηματοδότησης	-955.939	-863.938	-634.000	-584.000
Μερίδιο κέρδους από συνδεδεμένες εταιρείες	8.366	4.125	8.000	18.000
Κέρδος έτους πριν τη φορολογία	2.068.650	3.048.140	2.221.000	1.042.000
Φορολογία	-597.946	-316.597	-407.000	-155.000
Κέρδος έτους	1.470.704	2.731.543	1.814.000	887.000

Κέρδος έτους που αναλογεί στους/στο:				
Ιδιοκτήτες της Εταιρείας	1.492.047	2.449.500	1.846.000	886.000
Συμφέρον άνευ ελέγχου	-21.343	282.043	-32.000	1.000
Κέρδος έτους	1.470.704	2.731.543	1.814.000	887.000
Βασικό και πλήρως κατανεμημένο κέρδος ανά				
μετοχή (σεντ)	9,75	16,01	12,07	5,79

Πίνακας 4

Α. ΖΟΡΠΑΣ & ΥΙΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ					
ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΤΙΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	€	€	€	€	€
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	37.523.025	38.418.615	45.180.165	46.687.000	46.200.000
Ακίνητα για επένδυση	472.562	472.562	1.050.000	1.050.000	1.050.000
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	565.232	654.311	4.255.421	4.281.000	4.020.000
Επένδυση σε συνδεδεμένες εταιρείες	167.163	175.529	180.654	1.097.000	1.178.000
Αναβαλλόμενη φορολογία	....	....	340.700	....	....
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	38.727.982	39.721.017	51.006.940	53.115.000	52.448.000
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμούνται στη δίκαιη αξία μέσω της κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων	260.356	106.746	100.489	77.000	76.000
Αποθέματα	3.668.031	3.946.931	2.940.753	2.946.000	3.173.000
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	4.725.140	6.109.475	6.199.943	4.718.000	3.426.000
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	3.742.339	3.784.270	2.031.344	1.383.000	1.927.000
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	12.395.866	13.947.422	11.272.529	9.124.000	8.602.000
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	51.123.848	53.668.439	62.279.469	62.239.000	61.050.000
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο	5.226.950	5.200.636	5.200.636	5.201.000	5.201.000
Αποθεματικά	19.215.455	18.996.138	30.255.861	30.455.000	30.687.000
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους ιδιοκτήτες της Εταιρείας	24.442.405	24.196.774	35.456.497	35.656.000	35.888.000
Συμφέρον άνευ ελέγχου	-156.570	-177.913	104.130	72.000	73.000

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	24.285.835	24.018.861	35.560.627	35.728.000	35.961.000
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Δανεισμός	3.358.635	2.375.811	1.847.386	1.701.000	1.344.000
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	239.948	3.318.155	2.617.288	1.786.000	1.413.000
Αναβαλλόμενη φορολογία	391.411	414.876	1.651.162	1.890.000	1.843.000
Αναβαλλόμενο εισόδημα	144.712	94.328	43.944	35.000	23.000
Σύνολο μη τρεχουσών υποχρεώσεων	4.134.706	6.203.170	6.159.780	5.412.000	4.623.000
Τραπεζικά παρατραβήγματα	10.528.903	10.448.292	7.378.789	7.181.000	7.729.000
Τρέχουσες δόσεις δανεισμού	1.984.387	1.674.820	1.644.198	898.000	448.000
Τρέχουσες υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	95.873	643.176	736.915	573.000	450.000
Αναβαλλόμενο εισόδημα	63.303	50.384	50.384	56.000	12.000
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	9.961.823	10.221.058	10.254.463	12.360.000	11.794.000
Οφειλόμενη φορολογία	69.018	408.678	494.313	31.000	33.000
Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων	22.703.307	23.446.408	20.559.062	21.099.000	20.466.000
Σύνολο υποχρεώσεων	26.838.013	29.649.578	26.718.842	26.511.000	25.089.000
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	51.123.848	53.668.439	62.279.469	62.239.000	61.050.000