

**Ανοικτό Πανεπιστήμιου Κύπρου**  
**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**  
**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκηση, Τεχνολογία και Ποιότητα**  
**Μεταπτυχιακή Διατριβή**



**Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ανώνυμων Εταιριών από την Βιομηχανία**  
**Παραγωγής Ζύθου**

**Γεώργιος Φραγκιαδάκης**

**Επιβλέπων Καθηγητης**

**Αντώνιος Γεωργόπουλος**

**Μάιος 2022**

**Ανοικτό Πανεπιστήμιου Κύπρου**  
**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκηση ,Τεχνολογία και Ποιότητα**  
**Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ανώνυμων Εταιριών από την Βιομηχανία**  
**Παραγωγής Ζύθου**

**Γεώργιος Φραγκιαδάκης**

**Επιβλέπων Καθηγητης**

**Αντώνιος Γεωργόπουλος**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση ,Τεχνολογία και Ποιότητα από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοιχτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

**Μάιος 2022**



## Περίληψη

Με την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται η ενημέρωση των λογιστικών δεδομένων της οικονομικής μονάδας. Έπειτα με την μελέτη και την χρηματοοικονομική ανάλυση αυτών παρέχονται πληροφορίες που αφορούν την ρευστότητα της, την σταθερότητα της, την αποδοτικότητα της αλλά και την δυνατότητα ανάπτυξης της σε σύγκριση με τις άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Τα δεδομένα αυτά λοιπόν είναι ιδιαίτερα χρήσιμα για διάφορες ομάδες προσώπων όπως είναι οι Μέτοχοι, η Διοίκηση, οι Πελάτες, οι Προμηθευτές, το Προσωπικό και οι Δανειστές.

Σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών, η οποία θεωρείται μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, τριών Ανώνυμων Εταιριών από την Βιομηχανία παραγωγής Ζύθου και η σύγκριση μεταξύ τους για λόγους ανταγωνιστικότητας. Με την βοήθεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης θα πραγματοποιηθεί ο προσδιορισμός της σχέσης μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών. Για την συγκεκριμένη ανάλυση αντλήσαμε πληροφορίες από ισολογισμούς τέλους χρήσης τους και από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης των εταιριών για το χρονικό διάστημα από 2016 έως 2020. Η αιτία που επιλέχτηκε να εξεταστούν πέντε έτη είναι για να έχουμε την δυνατότητα να καταλήξουμε σε πιο ασφαλή συμπεράσματα για την πορεία των επιχειρήσεων.

Η μελέτη των αποτελεσμάτων έγινε με την σύγκριση των αριθμοδεικτών των εταιριών. Με αυτόν τον τρόπο θα αντιληφτούμε ποια εταιρεία είναι καλύτερη, ποια η μεσαία και ποια η χειρότερη. Επιπλέον παρατηρούμε τις διακυμάνσεις που εμφανίζουν οι αριθμοδείκτες τους μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο. Επίσης θεωρώντας τα πρώτα τέσσερα χρόνια (2016 -2019) τα οποία μόλις έχουμε βγει από την κρίση ως μια ενιαία περίοδο σε σχέση με το τελευταίο έτος, 2020, που είχαμε την επίδραση της πανδημίας διαπιστώνουμε κατά πόσο επηρεάστηκαν από αυτήν.

With the preparation of the financial statements, the accounting data of the financial unit are updated. Then, with the study and financial analysis of these, information is provided regarding its liquidity, its stability, its efficiency but also its possibility of growth in comparison with the other competing companies that are active in the same sector. This data is therefore particularly useful for various groups of individuals such as Shareholders, Management, Customers, Suppliers, Personnel and Lenders.

The purpose of this master's thesis is financial analysis using ratios, which is considered one of the most common methods of evaluating and interpreting the financial statements of three public limited companies by the beer industry and comparing them for competitive reasons. With the help of financial analysis, the relationship between key business sizes will be determined. For this analysis, we extracted information from their end-of-year balance sheets and from the income statements of the companies for the period from 2016 to 2020. The reason chosen to be considered for five years is to be able to reach safer conclusions about the course of business.

The study of the results was done by comparing the indicators of the companies. In this way we will understand which company is better, which is the middle and which is the worst. In addition, we observe the fluctuations shown by their indicators in the examined period. Also considering the first four years (2016-2019) which we have just emerged from the crisis as a single period compared to the last year, 2020, when we had the impact of the pandemic, we see whether they were affected by it.

**Ευχαριστίες**

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέπων καθηγητή μου Αντώνη Γεωργόπουλο, για την πολύτιμη βοήθειά που μου προσέφερε και την άμεση και ουσιαστική βοήθεια της καθ' όλη την διάρκεια της εκπόνησης της μεταπτυχιακής μου διατριβής. Επιπλέον, αυτή την στιγμή θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου που όλα αυτά τα χρόνια με στηρίζει και είναι δίπλα μου σε όποια δυσκολία εμφανίζεται στην ζωή μου.

## Περιεχόμενα

Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή .....	1
1.1 Κλάδοι της λογιστικής επιστήμης .....	1

1.1.1 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις.....	2
1.2 Λογιστικά πρότυπα.....	3
1.2.1 Τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα.....	3
1.2.2 Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα.....	3
1.3 Λογιστικές αρχές.....	4
1.3.1 Η αρχή της αυτοτέλειας της λογιστικής μονάδας.....	4
1.3.2 Η αρχή της συνέχειας.....	4
1.3.3 Η λογιστική περίοδος και η λογιστική χρήση.....	5
1.3.4 Η αρχή της συντηρητικότητας.....	5
1.3.5 Η αρχή της συνέπειας και των ενιαίων λογιστικών μεθόδων.....	5
1.3.6 Η αρχή της σημαντικότητας.....	6
1.3.7 Η αρχή του ιστορικού κόστους.....	6
1.3.8 Η αρχή της συσχέτισης εσόδων και εξόδων.....	6
1.4 Στόχοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	7
1.5 Οι ενδιαφερόμενοι των οικονομικών καταστάσεων.....	8
Κεφάλαιο 2 Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων.....	10
2.1 Σκοποί της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	10
2.2 Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	12
2.2.1 Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή.....	12
2.2.2 Ανάλογα με το είδος των συγκρίσεων.....	13
2.2.3 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας τους.....	14
2.3 Μέθοδοι αναλύσεων οικονομικών καταστάσεων.....	15
2.3.1 Κάθετη ανάλυση.....	15
2.3.2 Οριζόντια ανάλυση.....	16
2.3.3 Ανάλυση νεκρού σημείου.....	16
2.3.4 Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης.....	17
2.4 Ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών.....	17
2.4.1 Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών.....	18
2.4.2 Αρχές σχηματισμού αριθμοδεικτών.....	18
2.4.3 Πρότυπα συγκρίσεων.....	18
2.4.4 Κατηγορίες αριθμοδεικτών.....	19
Κεφάλαιο 3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ζυθοποιιών.....	31
3.1 Ζυθοποιίες.....	31
3.1.1 Σύγκριση των εταιρειών σε βασικά μεγέθη.....	33
3.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες.....	39

3.2.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα	39
3.2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	44
3.2.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας	48
3.2.4 Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων –Δραστηριότητας	54
3.2.5 Αριθμοδείκτες Λειτουργικότητας	62
3.2.6 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων	64
Κεφάλαιο 4 Επίλογος	68
4.1 Συμπεράσματα	68
4.2 Περιορισμοί έρευνας	95
4.3 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα	96
Βιβλιογραφία	97



# Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή

Η λογιστική είναι ένας επιστημονικός τομέας ο οποίος έχει ως αντικείμενο :

- α)** τον καθορισμό των περιουσιακών στοιχείων(παρουσίαση και τον τρόπο που αποκτήθηκαν) της οικονομικής μονάδας για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδος
- β)** τον εντοπισμό διαφόρων αλλαγών των περιουσιακών στοιχείων και την καταχώρηση τους που προέρχονται από την οικονομική δραστηριότητα της
- γ)** να ορίζει με ακρίβεια τα κέρδη ή τις ζημιές που επιφέρουν οι ενέργειες της οικονομικής μονάδας για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα
- δ)** να προσφέρει πληροφορίες στα στελέχη της οικονομικής μονάδας για τις επιπτώσεις των δράσεων (θετικές ή αρνητικές),τον σχεδιασμό και την ορθό καταμερισμό των πόρων που διαθέτει
- ε)** τέλος παρέχει πληροφορίες και σε τρίτους (προμηθευτές ,επενδυτές κ.λ.π.) με σκοπό την καλύτερη λήψη αποφάσεων από την μεριά τους.( Κοντάκος, 2006)

## 1.1 Κλάδοι της λογιστικής επιστήμης

Ο διαχωρισμός της Λογιστικής σε κατηγορίες (Παπαδέας, 2013) πραγματοποιείται με τα ακόλουθα κριτήρια:

**Σύμφωνα με το περιεχόμενό της**

1. **Γενική Λογιστική**, στην οποία περιέχονται όλες οι θεμελιώδης αρχές και κανόνες που χρησιμοποιούνται σε όλες της επιχείρησης χωρίς να εξαρτάται από τον οικονομικό τομέα που δραστηριοποιούνται και την νομική μορφή που διαθέτουν.
2. **Ειδική Λογιστική με βάση των τομέα των επιχειρήσεων** , όπου εξετάζεται λεπτομερώς σε Τραπεζική Λογιστική, Ναυτιλιακή, Ασφαλιστική, Εμπορική, Βιομηχανική ή Λογιστική κόστους .Αυτή ειδικεύεται στον ενδελεχή καθορισμό του κόστους των προϊόντων των επιχειρήσεων.

**Σύμφωνα με το σύνολο των ανθρώπων του οποίου χρησιμεύει**

1. **Τη Χρηματοοικονομική Λογιστική** ,που προσφέρει δεδομένα και στοιχεία(που βρίσκονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις) στα άτομα που δεν ανήκουν στην επιχείρηση για παράδειγμα τους προμηθευτές, τράπεζες και το κράτος . Η Χρηματοοικονομική Λογιστική συμβαδίζει με τη Γενική Λογιστική ως προς το περιεχόμενο τους .
2. **Τη Διοικητική Λογιστική** ,που προσφέρει δεδομένα και στοιχεία στα άτομα που απαρτίζουν την επιχείρηση όπως τους το διοικητικό συμβούλιο ,τους προϊστάμενους

τμημάτων ,τους εργαζόμενους. Η Διοικητική Λογιστική συμβαδίζει με τη Λογιστική κόστους ως προς περιεχόμενο τους.

#### **Σύμφωνα με την ιδιότητα του οργανισμού**

1. **Δημόσια** , όπου γίνεται εφαρμογή σε όλα τα κρατικά ιδρύματα και υπηρεσίες
2. **Ιδιωτική Λογιστική** , όπου γίνεται εφαρμογή στις Ιδιωτικές επιχειρήσεις.

#### **Σύμφωνα με την Νομική μορφή των Οικονομικών μονάδων**

1. **Λογιστική Εταιρειών** (ΟΕ, ΕΕ, ΕΠΕ, ΑΕ).
2. **Λογιστική Ατομικών επιχειρήσεων**
3. **Λογιστική Σωματείων**
4. **Λογιστική Συλλόγων**
5. **Λογιστική Ιδρυμάτων κ.ά.**

#### **Σύμφωνα με την Ακαδημαϊκή Διδασκαλία της**

1. **Βασικές Αρχές Λογιστικής** ,που αναφέρεται στις θεμελιώδης έννοιες και αρχές της Λογιστικής. Πιο αναλυτικά ασχολείται με τον ισολογισμό ,την κατάρτιση ισοζυγίων ,την ενημέρωση των συναλλαγών στο Ημερολόγιο και το Καθολικό και την δημιουργία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στο τέλος της χρήσεως.
2. **Μέση Λογιστική**, που έχει ως αντικείμενο της την μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εφαρμόζοντας διαφορές μεθόδους όπως την κάθετη ανάλυση ,την οριζόντια ανάλυση ,την ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης Επιπλέον ασχολείται με διάφορα κόστη της επιχείρησης όπως του κόστους κεφαλαίου και το κόστος δανεισμού
3. **Προχωρημένη Λογιστική**, που το αντικείμενο της είναι πιο εξεζητημένο. Πιο συγκεκριμένα εντυφίσητε στην Λογιστική Συναλλάγματος, Λογιστική εταιρειών, την μέθοδο καταγραφής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων με τις θυγατρικές τους , τα σχέδια συμμετοχής του προσωπικού στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησής , κ.λπ.

#### **Με βάση σύμφωνο γράμμα του νόμου**

1. **Φοροτεχνική Λογιστική** , που έχει ως αντικείμενο της την έκδοση και την διατήρηση των απαραίτητων λογιστικών βιβλίων και στοιχείων από τις επιχείρησης .
2. **Ελεγκτική Λογιστική** , που έχει ως αντικείμενο την εξέταση των λογιστικών εγγράφων και χρηματοοικονομικών καταστάσεων για το γεγονός αν είναι αληθής ή όχι. Η ελεγκτική διαχωρίζεται και δυο μικρότερες υποκατηγορίες την εσωτερική και την εξωτερική . Αυτή διεξάγεται από τους Εσωτερικούς Ελεγκτές και τους Ορκωτούς Ελεγκτές.

### **1.1.1 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις**

Οι λογιστικές πληροφορίες δημοσιεύονται με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις .Με τον όρο *χρηματοοικονομικές καταστάσεις* εννοούμε τους πίνακες τους οποίους περιγράφουν την

δραστηριότητα της επιχείρησης με στοιχεία που έχουν μεγάλη σημασία. Με βάση το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μπορούν να διακριθούν στις παρακάτω ομάδες

α) την κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης

β) την κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης

γ) τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων

δ) την κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης

ε) και το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. (Ζοπουνίδης ,2003)

## 1.2 Λογιστικά πρότυπα

Το κράτος έχοντας ως σκοπό να διασφαλίσει την έκρυθμη λειτουργία του χρηματιστικού συστήματος έχει νομοθετήσει τα παρακάτω:

α) **τα λογιστικά πρότυπα** (η εφαρμογή απαραίτητων μεθόδων για την λογιστική καταγραφή των οικονομικών χρήσεων της επιχείρησης )

β) **την θέσπιση οικονομικού ελέγχου.**

### 1.2.1 Τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα

Τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα αποτελούν ένα λογιστικό σύστημα όπου διαχειρίζεται με αποτελεσματικό τρόπο την λογιστική πολυνομία. Με την θέσπιση τους έχει δημιουργηθεί ένα σύνολο λογιστικών πρακτικών που απευθύνεται σε όλες τις επιχειρήσεις .Αυτό έχει ως επακόλουθο να ελαττώνεται σημαντικά το κόστος λειτουργίας τους και οι οικονομικοί έλεγχοι να πραγματοποιούνται με πιο αποτελεσματικό τρόπο. Τέλος με την τήρηση διεθνών λογιστικών πρακτικών από τις ελληνικές επιχειρήσεις έχουν την ευκαιρία να προσελκύουν το ενδιαφέρον των διεθνών επενδυτών .

### 1.2.2 Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα αποτελούν ένα σύνολο από λογιστικούς τρόπους δράσης που επιβάλλεται να εφαρμόζονται από τις ελληνικές επιχειρήσεις .Αυτά έχουν καθιερωθεί από το 2006 πρωτίστως για τις εισηγμένες και αργότερα για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα αναβαθμίστηκαν με αποτέλεσμα να υπάρχει μια αλλαγή προς την κατεύθυνση τους από που ξεκίνησαν με καθαρά λογιστικό χαρακτήρα έχοντας μετατραπεί σε Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφορικής. Μερικά διεθνή λογιστικά πρότυπα

είναι τα ακόλουθα : ΔΠΛ1 :Παρουσίαση Οικονομικών Καταστάσεων,ΔΛΠ2:Αποθέματα ,ΔΛΠ7 :Καταστάσεις Ταμειακών Ροών κ.α..

## 1.3 Λογιστικές αρχές

Οι αρχές της λογιστικής είναι μια ομάδα από κανονισμούς, υποδείξεις και μεθόδους για την δημιουργία και την ομαλή λειτουργία του λογιστικού συστήματος και συμβάλει στην ομοιόμορφη καταχώρηση των λογιστικών συμβάντων. Αυτές βελτιώνονται επειδή τους ασκείται επιρροή από τις απαιτήσεις των ατόμων που κάνουν χρήση των οικονομικών καταστάσεων ,από τις κρίσεις και δράσεις των επενδυτών, πιστωτών ,προσωπικού κ.α. . Παρακάτω παρατίθενται οι βασικές αρχές της λογιστικής :

### 1.3.1 Η αρχή της αυτοτέλειας της λογιστικής μονάδας

Με βάση αυτήν την αρχή ,κάθε επιχείρηση ανεξαρτήτως νομικής μορφής, είναι ιδιαίτερη μονάδα ασχέτως από τον ή τους φορείς της . Έχει στην κατοχή την δικιά της ιδιοκτησία την οποία μεταχειρίζεται με σκοπό το κέρδος και τις δικές της υποχρεώσεις προς τρίτους (προμηθευτές) και τους φορείς της. Έτσι κάθε λογιστική μονάδα έχει αυτοτελές σύστημα λογιστικών βιβλίων το οποίο αναφέρει μόνο πράγματα από την δική της δράση. Ο τρόπος που εφαρμόζονται αυτή η λογιστική αρχή εξαρτάται αν και εφόσον οι υποχρεώσεις των φορέων επιβαρύνουν την επιχείρηση με απώτερο σκοπό να προφυλαχτούν οι πιστωτές κ.α..

### 1.3.2 Η αρχή της συνέχειας

Με βάση αυτήν στην αρχή ,η οικονομική μονάδα θα έχει απροσδιόριστη διάρκεια για υλοποίηση τον σχεδιασμό της και να τηρήσει τις δεσμεύσεις της ασχέτως από τον υπάρχων οικονομικό περιβάλλον. Πιο αναλυτικά, αναφέρεται στην αξιοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων για τον συγκεκριμένο λόγο τον οποίο αποκτήθηκαν με σκοπό να φέρεις εις πέρας τις υποχρεώσεις της και να επιφέρει την καλύτερη έκβαση στο σύνολο των ατόμων ή οργανισμών που εμπλέκονται με αυτήν .Επομένως κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων είναι αναγκαίο τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης να αξιολογούν τις συνθήκες και να προχωρούν σε προβλέψεις για το μέλλον της επιχειρηματικής δραστηριότητας της .Άρα οι οικονομικές καταστάσεις δημιουργούνται σύμφωνα την ακατάπαυστη επιχειρηματική δραστηριότητα με εξαίρεση τις περιπτώσεις στις οποίες η διοίκηση επιθυμεί να ρευστοποιήσει την επιχείρηση ή να τερματίσει τις εμπορικές συναλλαγές της. Όταν κατά την κατάρτιση τους υπάρχει η πιθανότητα η διοίκηση να αμφισβητεί την συνέχιση της επιχειρηματικής δραστηριότητας λόγω της παρουσίας διαφόρων περιστατικών είναι απαραίτητο να γίνονται γνωστά στο ευρύ κοινό .Επιπλέον υπάρχει και η περίπτωση στην

οποία δεν δημιουργούνται σύμφωνα με την συνεχιζόμενη δραστηριότητα της είναι αναγκαίο να μας πληροφορούν ποιον ή ποιους παράγοντες ακολούθησαν κατά την κατάρτιση τους και τις αιτίες της παύουν την επιχειρηματική δραστηριότητα.

### **1.3.3 Η λογιστική περίοδος και η λογιστική χρήση**

Σύμφωνα με αυτή την λογιστική αρχή, η ζωή της επιχειρηματικής μονάδας πρέπει να χωρίζεται σε ίσες χρονικές περιόδους με σκοπό τον καλύτερο υπολογισμό των αποτελεσμάτων την αλλά και την αξιόπιστη κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι χρονικές περίοδοι αναφέρονται τις περισσότερες φορές σε ένα ημερολογιακό έτος (**λογιστική χρήση**), τρίμηνο ή εξάμηνο (**λογιστική περίοδοι**). Αύτη η αρχή είναι αναγκαίο να εφαρμόζεται από την επιχείρηση επειδή προσφέρει τις λογιστικές πληροφορίες στα άλλα άτομα που ενδιαφέρονται για αυτές χωρίς την αναμονή της λύσης και εκκαθάρισης της λογιστικής μονάδας (πράγμα πολλές φορές δύσκολο) με σκοπό να διαμορφώσει την άποψη τους για της δράση της. Είναι προφανές ότι ανάλογα το χρονικό διάστημα που αναφέρονται οι οικονομικές καταστάσεις εξαρτάται και η ορθότητα των πληροφοριών που μας προσφέρουν. Έτσι σε μεγάλες χρονικές περιόδους η ανάλυση των εσόδων και των εξόδων πραγματοποιείται με καλύτερο τρόπο αφού ορισμένοι κύκλοι της παραγωγικής διαδικασίες έχουν ολοκληρωθεί σε αντίθεση με τις μικρότερες χρονικές περίοδοι όπου ο καθορισμός των αποτελεσμάτων γίνεται περισσότερο σε προσωπικές κρίσεις.

### **1.3.4 Η αρχή της συντηρητικότητας**

Με βάση αυτήν την αρχή, τα περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να εκτιμούνται στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής στην οποία αποκτήθηκαν και την τιμή στην οποία υπολογίζονται αυτήν την χρονική περίοδο. Αυτές λοιπόν οι αξιολογήσεις γίνονται με βάση των στοιχείων που έχουμε τη διάθεση μας κατά τον χρόνο υλοποίησης τους και είναι απαραίτητο να αποφεύγονται διάφορες προθέσεις για παραποίηση τους το οποίο θα επηρέαζε την κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων και θα οδηγούσε στην λήψη λανθασμένων αποφάσεων. Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, δεν αναγνωρίζεται η πρόσθετη αξία που αποκτάται ένα περιουσιακό στοιχείο κατά την στιγμή της πώλησης του σε αντίθεση με αυτή που είχε παλιότερα. Όμως αναγνωρίζονται οι ζημίες αυτών την χρονική στιγμή που διαπράττονται και είναι και μετρήσιμες.

### **1.3.5 Η αρχή της συνέπειας και των ενιαίων λογιστικών μεθόδων**

Τα λογιστικά μεγέθη είναι απαραίτητο να έχουμε την δυνατότητα να τα συγκρίνουμε μέσα από τους ισολογισμούς διαφορετικών χρονικών διαστημάτων της ίδιας οικονομικής μονάδας αλλά και διαφορετικής. Επιπλέον σύμφωνα με αυτήν την αρχή οι καταγραφές στις

χρηματοοικονομικές καταστάσεις και γενικά η μορφή της πρέπει να είναι ενιαία κάθε χρόνο με σκοπό να υπάρχει η προοπτική να συσχετίσουμε τα αποτελέσματα για την καλύτερη δυνατή λήψη αποφάσεων . Επίσης με την βοήθεια αυτής της αρχής μπορούμε να προσδιορίσουμε τις μεταβολές στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις αλλά και τον αντίκτυπο που έχουν στην οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Τέτοιες ενέργειες επιβάλλεται να συμβαίνουν όταν αυτές είναι ζωτικής σημασίας.

### **1.3.6 Η αρχή της σημαντικότητας**

Οι οικονομικές πληροφορίες που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις συμβάλουν στην διαμόρφωση των αποφάσεων οι οποίες θα παρθούν από τα άτομα που κάνουν χρήση τους. Αντιθέτως κυριαρχεί η γνώμη ότι τα δεδομένα που απαρτίζονται στις λογιστικές καταστάσεις δεν συμβαδίζουν με την πραγματικότητα .Αυτό όμως δεν επηρεάζει πάντοτε τον τρόπο λήψης των αποφάσεων .Έτσι το μονό που έχει την δυνατότητα να κάνει ο λογιστής για να αποφευχθούν τυχόν παρεκκλίσεις από την ορθότητα των στοιχείων (που εμφανίζονται στην λογιστικές καταστάσεις) είναι να κάνει χρήση της κρίσης του αφού δεν διαθέτει ένα μοντέλο εφαρμογής της .

### **1.3.7 Η αρχή του ιστορικού κόστους**

Με βάση την Χρηματοοικονομική Λογιστική ,η αρχή του ιστορικού κόστους είναι η καλύτερη βάση αποτίμησης που είναι δυνατόν να κάνουμε εφαρμογή της για να τον υπολογισμό της οικονομικής αξίας των στοιχείων του ενεργητικού, παθητικού, της καθαρής θέσης ,των εσόδων και των εξόδων όσο αυτά ανήκουν στην κατοχής της λογιστικής μονάδας. Η αρχή του κόστους προσφέρει περισσότερα οφέλη σε αντίθεση με τις άλλες που υπάρχουν (π.χ. κόστος αντικατάστασης) τα οποία είναι τα ακόλουθα:

- α) το κόστος είναι συγκεκριμένο και αντικειμενικό επειδή η ανάλυση του πραγματοποιείται σε συμβάντα και συναλλαγές που πραγματοποιεί η λογιστική μονάδα
- β) το κόστος έχουμε την δυνατότητα να αποδείξουμε ,αν είναι αληθές ,μετά από έλεγχο των λογιστικών καταστάσεων.

### **1.3.8 Η αρχή της συσχέτισης εσόδων και εξόδων**

Σύμφωνα με αυτήν την λογιστική αρχή είναι απαραίτητο τα έξοδα και τα έσοδα της επιχείρησης(που εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) είναι απαραίτητο να αντιστοιχίζονται το ίδιο χρονικό διάστημα μα την κατάλληλη εγγραφεί στη διαχειριστική χρήση ανεξαρτήτως του διαστήματος που υλοποιούνται. Με αυτό τον τρόπο διαπιστώνουμε αν μια επιχείρηση έχει κέρδος ή ζημιά.

## 1.4 Στόχοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ο κύριος σκοπός της δημιουργίας των λογιστικών καταστάσεων είναι η πληροφόρηση των οικονομικών δεδομένων και στοιχείων της επιχείρησης στο κοινό όπου αυτό με την σειρά του με βάση αυτά του παρέχεται η προοπτική να επενδύσει σε αυτήν ή να πιστώσει αυτήν αν το επιθυμεί.. Σύμφωνα με τις λογιστικές καταστάσεις δίνονται πληροφορίες :

α) για την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης αφού δημιουργούνται και εξετάζονται από το λογιστήριο της

β) για την εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης της (τωρινή αλλά και μελλοντική )που είναι πολύ σημαντική για διάφορα άτομα (μέτοχοί, προμηθευτές) ή οργανισμούς(χρηματιστήριο ,επιμελητήριο)

γ) για την πιθανότητα μια δυσάρεστης έκβασης αλλά και την αποτελεσματικότητα που αφορά την αξιοποίηση των οικονομικών της πόρων (π.χ. για αποφάσεις που σχετίζονται για την προτίμηση σε προμηθευτές και επενδύσεις).

Επομένως καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η δημιουργία των λογιστικών καταστάσεων έχει ως στόχο να προσφέρει πληροφορίες όχι μόνο για τα στελέχη της επιχείρησης αλλά και στους μετόχους της για την αξία της και για οτιδήποτε έχει στην κατοχή της το οποίο ασκεί έλεγχο προς τα συμφέροντα της. Οπότε γίνεται εύκολο αντιληπτό ότι με την χρήση αυτών τα στελέχη της επιχείρησης διενεργούν καταλληλότερες αποφάσεις με βάση τις επιβεβαιώσεις που προκύπτουν από τις λογιστικές πληροφορίες. (Weygandt, Kimmel & Kieso, 2015).Επομένως γίνεται κατανοητό ότι καθοριστικός παράγοντας λειτουργίας και ανάπτυξης της επιχείρησής διαδραματίζει ο τρόπος συλλογής ,διαχείρισης και μετουσίωσης προς όφελος της των πληροφοριών που αποτελούν ζωτικής σημασίας για αυτήν. Εφαρμόζοντας την τεχνολογία για τις ανάγκες τους τα στελέχη της επιχείρησης είναι σε θέση να αποσπούν τις αναγκαίες πληροφορίες με αποτέλεσμα να προβαίνουν σε ορθές αποφάσεις. Με την βοήθεια των οικονομικών δεδομένων τα άτομα που ανήκουν στην οικονομική ομάδα της εκάστοτε επιχείρησης κρίνουν τα αποτελέσματα των ενεργειών της και στηριζόμενοι σε αυτά αποφασίζουν τι θα πράξουν στο μέλλον προς όφελος της. Άρα καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι τα άτομα αυτά αποτελούν τα πιο σημαντικά σε μια επιχείρηση αφού συμμετέχουν στην γρήγορη και σωστή λήψη αποφάσεων με συνέπεια την αύξηση της παραγωγικότητας ,αποδοτικότητας και της ανταγωνιστικότητας της. (Τουρνά-Γερμανού, 2003)

Οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες για να μπορούν να φανούν επωφελής στην διαδικασία λήψης αποφάσεων , είναι αναγκαίο να διέπονται από συγκεκριμένα γνωρίσματα (Tinkelman, 2015)τα οποία αναφέρονται παρακάτω :

1. **Συνάφεια:** Με την χρήση λογιστικών πληροφοριών από παλιότερα χρονικά διαστήματα μας δίνεται η δυνατότητα να προβλέψουμε ευκολότερα μελλοντικές καταστάσεις. Έτσι με την

συνάφεια ,η πληροφορία αποκτά την χρησιμότητα της πρόγνωσης αλλά και της ανάδραση οι οποίες είναι άρρηκτα συνδεδεμένες μεταξύ τους . Επιπλέον οι πληροφορίες επιβάλλεται να προσφέρονται στα άτομα που τις χρησιμοποιούν έγκαιρα .

2. **Αξιοπιστία:** Οι λογιστικές πληροφορίες είναι απαραίτητο να είναι σωστές και να αποφεύγεται οποιαδήποτε παρέμβαση σε αυτές.

3. **Συγκρισιμότητα:** Με αυτό το χαρακτηριστικό των λογιστικών πληροφοριών παρέχεται η δυνατότητα στα άτομα που της χρησιμοποιούν να διαπιστώσουν πιθανές διαφορές μετά το πέρας μιας ορισμένης χρονικής περιόδου. Με την βοήθεια αυτής της ιδιότητας παρέχεται η δυνατότητα να εκτιμήσουμε την απόδοση της επιχείρησης λαμβάνοντας υπόψη και τις άλλες επιχείρησης που δραστηριοποιούνται στο ίδιο κλάδο.

4. **Συνοχή:** Η αντιμετώπιση των λογιστικών γεγονότων είναι αναγκαίο να παραμένει αναλλοίωτη σε βάθος χρόνου και να μην επιδέχονται καμία αλλαγή. Στην περίπτωση που υπάρξει αλλαγή αυτής της πολιτικής θα πρέπει να δημοσιεύονται από την εκάστοτε επιχείρηση.

5. **Κατανόηση:** Οι λογιστικές πληροφορίες απαιτείται να διακρίνονται από διαύγεια και να είναι απλές ως προς τον τρόπο ανάγνωσης τους με σκοπό να είναι ευκρινείς για τα άτομα των οποίων είναι χρήσιμες.

## 1.5 Οι ενδιαφερόμενοι των οικονομικών καταστάσεων

Οι πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων προσελκύουν το ενδιαφέρον τόσο των ατόμων που ανήκουν στην επιχείρηση όσο και αυτών που εμπλέκονται έμμεσα με αυτήν (Γεωργόπουλος, 2008). Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν:

**α) Ο κάτοχος της ατομικής επιχείρησης ή το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας** αντλούν πληροφορίες από αυτές με σκοπό αφενός να διαπιστώσουν την πρόοδο ή μη της επιχείρησης τους σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια και αφετέρου να τα συσχετίσουν με τα αντίστοιχα των άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο τομέα. Μετά από την ενδελεχή ανάλυση των στοιχείων που προκύπτουν από τα παραπάνω είναι σε καταλληλότερη θέση για να εκτιμήσουν τις απόφασης που θα συνεισφέρουν καλύτερα σε αυτήν .

**β) Οι υπεύθυνοι κάθε τμήματος της** πρωτίστως ασχολούνται με τα οικονομικά δεδομένα του τομέα που διευθύνουν και δευτερευόντως με αυτά που αφορούν την επιχείρηση στο σύνολο της. Με την επεξεργασία αυτών έχουν την δυνατότητα να βγάλουν χρήσιμα συμπεράσματα κατά πόσο συμβάλλουν στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης .Παράλληλα παραθέτοντας



και αντίστοιχα στοιχεία επιχειρήσεων του ίδιου βεληνεκούς μπορούν να διαπιστώσουν που υπερτερούν και που υστερούν έναντι αυτών.

**γ) Το προσωπικό της επιχείρησης** εκδηλώνει ενδιαφέρον για την ομαλή λειτουργία των δραστηριοτήτων της ώστε αυτή να έχει τη δυνατότητα να καταβάλει τους μισθούς τους και να καλύπτει τις ασφαλιστικές τους εισφορές..

Στην δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι ακόλουθοί:

**α) Οι προμηθευτές της** τους απασχολεί κατά πόσο θα είναι φερέγγυα η επιχείρηση για να τους καταβάλει τα χρηματικά πόσα που δικαιούνται από την πώληση των προϊόντων τους προς αυτήν.

**β) Οι ελεγκτές** (το δημόσιο και οι υπηρεσίες του) ασχολούνται με τα οικονομικά στοιχεία των καταστάσεων της με σκοπό τον εντοπισμό τυχόν λανθασμένων καταχωρήσεων και να προχωρήσουν στις απαιτούμενες ενέργειες για να ορίσουν τους φόρους που της αναλογούν.

**γ) Οι δανειστές της** (τράπεζες ,πιστωτές) λαμβάνοντας σοβαρά υπόψη τους την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης από την οποία είναι σε θέση να βγάλουν ασφαλή συμπεράσματα για την οικονομική ικανότητα της παρέχουν ανάλογα την περίπτωση ένα δάνειο ή μια πίστωση .Με την εξονυχιστική εξέταση αυτών των καταστάσεων έχουν την προοπτική να διαπιστώσουν αν η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να αποπληρώσει το αρχικό κεφάλαιο του δανεισμού αλλά και τους τόκους του.

**δ) Μέτοχοι – επενδυτές** ασχολούνται με όλες τις οικονομικές ενέργειες της επιχείρησης ,την διάθρωση των κεφαλαίων, την κερδοφορία της με σκοπό να έχουν την δυνατότητα να αξιολογήσουν την αξία των μετοχών της . Επίσης τους προσελκύει το ενδιαφέρον για την οικονομική της θέσης στον τομέα που δραστηριοποιείται και η περαιτέρω ανάπτυξη της . Τέλος εξετάζουν και άλλα θέματα όπως την ικανότητα των ατόμων που απαρτίζουν το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης και την ευρεία αποδοχή των προϊόντων ή υπηρεσιών της από το κοινό. Έτσι οι μέτοχοι επενδυτές αξιολογώντας όλα τα παραπάνω είναι έτοιμοι να πάρουν και τις ανάλογες αποφάσεις τους για τον θα επενδύσουν σε αυτήν ή όχι με σκοπό την λήψη κάποιου μεριδίου από τα διανεμόμενα κέρδη της ή την ενδεχόμενη απόκτηση δικαιωμάτων από την κατανομή των αποθεματικών της.

# Κεφάλαιο 2 Ανάλυση

## Οικονομικών Καταστάσεων

Με την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται στους ενδιαφερόμενους η ενημέρωση των λογιστικών δεδομένων της οικονομικής μονάδας. Έπειτα ο χρήστης ή αναλυτής με την σειρά του προβαίνει στις απαραίτητες ενέργειες με σκοπό να αποσπάσει πολύτιμες πληροφορίες από αυτές. Αυτό συμβαίνει με την με την χρήση των απαραίτητων τεχνικών που έχουν ως σκοπό να εξετάσουν λεπτομερώς (από όλες τις όψεις και σε βάθος), να εκτιμήσουν και επεξηγήσουν τα στοιχεία που περιλαμβάνονται σε αυτές με αποτέλεσμα την δημιουργία ασφαλών συμπερασμάτων για αυτές. Οπότε σύμφωνα με τα παραπάνω η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναφέρεται στην ποσοτική και ποιοτική εκτίμηση των στοιχείων που εντοπίζονται σε αυτές. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Ο αναλυτής για να αποσπάσει τις κατάλληλες πληροφορίες από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις( ισολογισμός , αποτελέσματα χρήσεως κ.α.) και να τις αξιολογήσει με τον σωστό τρόπο είναι απαραίτητο να κάνει χρήση των επαγγελματικών γνώσεων του με συνδυασμό την απόλυτη συγκέντρωση του και την οξεία αντίληψη του για να επιτύχει μια αντικειμενική ανάλυση .Από την σωστή ανάλυση του εξαρτάται το σε μεγάλο βαθμό το μέλλον της επιχείρησης και η περαιτέρω ανάπτυξη της ενώ παράλληλα εξυπηρετεί και άλλους ενδιαφερόμενους (μέτοχοι, προμηθευτές) που ενδιαφέρονται για τα αποτελέσματα αυτών με σκοπό την ορθότερη λήψη αποφάσεων τους που αφορούν την επιχείρηση. (Κάντζος Κ. ,2002)

Η εργασία του αναλυτή δεν είναι μια εύκολη υπόθεση επειδή οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν μια μικρή καθυστέρηση μέχρι την δημοσίευση τους στο σύνολο των ανθρώπων που ενδιαφέρονται για αυτές (τις περισσότερες φορές 3 μήνες) από το τέλος της χρήσεως τους. Παλαιότερα όμως αντιμετώπιζαν και άλλα προβλήματα που είχαν σχέση με τον τρόπο παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων στο ευρύ κοινό που όμως εξαλειφτήκαν με την χρήση τόσο των Ελληνικών όσο και των Διεθνών Λογιστικών Πρότυπων.

### 2.1 Σκοποί της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

#### 1) Βασικοί σκοποί

Με την ανάλυση γίνεται έλεγχος για τα παρακάτω:

*α) Ρευστότητα* .Όταν μια επιχείρηση έχει ρευστότητα σημαίνει ότι έχει τη δυνατότητα να επιτύχει τις υποχρεώσεις όταν αυτές εμφανίζονται ληξιπρόθεσμες. Σε αυτό το θέμα αποσκοπεί η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δηλαδή να διαπιστώσει αν η επιχείρηση διαθέτει ρευστότητα και αν έχει την ικανότητα να την κρατήσει κάτω από δύσκολες οικονομικές καταστάσεις .Η ανάλυση περιέχει την έρευνα της σχέσης ανάμεσα σε κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, το ύψος των συμφερόντων των πιστωτών και των μετόχων στην επιχείρηση και το περιθώριο ασφαλείας που προσφέρεται σε αυτούς.

*β) Σταθερότητα* . Η σταθερότητα αποτυπώνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί του τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων αλλά και να πραγματοποιεί τις πληρωμές των μερισμάτων των μετόχων της .Μέσα από την εξέταση των απαραίτητων δεδομένων που παρουσιάζονται στην χρηματοοικονομική θέση της σχηματίζεται η άποψη για το μέγεθος της σταθερότητας της.

*γ) Αποδοτικότητα* . Με τον όρο αποδοτικότητα αναφερόμαστε στην σχέση που υφίσταται ανάμεσα στα κέρδη της επιχείρησης σε μια ορισμένη λογιστική χρήση και του κεφαλαίου που εκμεταλλεύτηκε για αυτόν τον σκοπό. Η αποδοτικότητα διαμορφώνεται από την φύση ,το ύψος των κερδών αλλά και η κανονικότητα και η τάση τους.

*δ) Δυνατότητα ανάπτυξης*. Η επιχείρηση επιθυμεί να διατηρήσει ή να ενισχύσει την θέσης της σε σχέση με τις άλλες ανταγωνιστικές επιχείρησης που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Η δυνατότητα ανάπτυξης της υπολογίζεται από ποσοστό αύξησης των πωλήσεων ,των καθαρών κερδών των κερδών ανά μετοχή ,το μέγεθος των χρημάτων που αξιοποιούνται για έρευνα ,με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέα αγορές.

## **2) Αναλυτικοί σκοποί**

Συγκεκριμένα οι σκοποί της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι οι παρακάτω:

- Ανάλυση και εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής θέσης της επιχείρησης
- Ανάλυσης της αποτελεσματικότητας της
- Ο ακριβή προσδιορισμός της ρευστότητας της
- Η ανάλυση και αξιολόγηση της διάθρωσης της περιουσίας και των κεφαλαίων της
- Η εξέταση του κύκλου εργασιών της ,τον σχηματισμό των εξόδων και εσόδων
- Η διερεύνηση της χρηματοδότησης νέων εγχειρημάτων της επιχείρησης αναμένοντας θετικές εξελίξεις
- Η εκτενής μελέτη του φυσικού δυναμικού της εταιρείας(παραγωγικότητα, το κόστος του κ.λ.π).(Γεωργόπουλος Α. ,2014)

## 2.2 Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση διαχωρίζεται με τον ακόλουθο τρόπο .

### 2.2.1 Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

Σύμφωνα με την θέση εκείνου που πραγματοποιεί την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων την διακρίνουμε σε εξωτερική και εσωτερική ανάλυση.(Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

#### A) Εξωτερική ανάλυση

Αυτή η ανάλυση υλοποιείται από άτομα που δεν ανήκουν στην επιχείρηση (προμηθευτές, τραπεζικό σύστημα, πελάτες, δημόσιο κ.α.)χρησιμοποιώντας τα στοιχεία των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων (οι οποίες δημιουργήθηκαν με βάση τα ελληνικά και διεθνή πρότυπα κάνοντας χρήση τις λογιστικές αρχές ) και τις αναφορές τόσο του διοικητικού συμβουλίου όσο και των εσωτερικών ελεγκτών. Επιπλέον έχουν την δυνατότητα να ενημερωθούν και από άλλες πηγές για την επιχείρηση όπως παρουσιάσεις σχολιασμών σε οικονομικό και πολιτικό τύπο ,μελέτες που την αφορούν δεδομένα που αφορούν τις εντυπώσεις άπου επικρατούν στο ευρύ κοινό για τις λειτουργίες της και τα προϊόντα της .Από τα προαναφερόμενα αντιλαμβανόμαστε ότι μια τέτοια ανάλυση έχει να αντιμετωπίσει διαφορά προβλήματα από το γεγονός ότι ο αναλυτής έχοντας ελλιπή πληροφορίες για αυτήν .Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται για να καθορίσει την αποδοτικότητα και την οικονομική της θέση. Μέσα από την αποδοτικότητα της επιχείρησης μας αποκαλύπτεται η κερδοφορία της αλλά και ποιες ενέργειες απαιτούνται για να υπάρξει πρόοδος στο μέλλον. Όσων αφορά για την εξέταση και εκτίμηση της οικονομικής θέσης αναφερόμαστε:

- την προοπτική της τακτοποίησης των οφειλών και των υποχρεώσεων της και την κατάθεση των μερισμάτων αδιάκοπα
- την προοπτική να ανταπεξέλθει η επιχείρηση κάτω από οποιαδήποτε συνθήκες στις υποχρεώσεις της και έχει σχέση με τα κεφάλαια που διαθέτει για την κάλυψη ενδεχόμενων ζημιών
- την πιθανότητα να επωφεληθεί από γεγονότα που τις παρουσιάζονται είτε με την βοήθεια των ιδίων κεφαλαίων είτε δανειζόμενη από το τραπεζικό σύστημα .(Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

#### B) Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση διενεργείται από άτομα που άμεση σχέση με την επιχείρηση(στελέχη της ,ορκωτοί ελεγκτές κ.λ.π.)όπου έχουν την ευκαιρία να έρθουν σε επαφή με τις πληροφορίες

των λογιστικών βιβλίων αλλά και σε πιο ιδιαίτερους λογαριασμούς .Σε όλη αυτήν την διαδικασία οι μέτοχοι και το προσωπικό της επιχείρησης αναφέρονται ως τρίτα πρόσωπα επειδή δεν έχουν το δικαίωμα να προσεγγίσουν τα ολοκληρωμένα λογιστικά βιβλία. Μέσα από την ανάλυση το άτομο ή τα άτομα που την διεξάγουν έχουν την δυνατότητα, αξιολογώντας τα στοιχεία ,να προβεί σε έλεγχο των κανόνων αποτίμησης που χρησιμοποιούνται σε οτιδήποτε έχει στην κατοχή της και ελέγχει προς όφελος της ,την σωστή οργάνωση των δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων, την ενδεχόμενη τροποποίηση στη μέθοδο αποτίμησης και τις πιθανές αλλαγές στις οικονομικές καταστάσεις κ.λ.π. .Επομένως με την χρήση όλων των παραπάνω ο αναλυτής έχει την ικανότητα να διαμορφώσει μια ασφαλή εικόνα για την οικονομική δράση και κερδοφορία της επιχείρησης. Συνήθως αυτές οι αναλύσεις πραγματοποιούνται από τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης για να διαπιστώσουν την αποδοτικότητα της ,την εκτίμηση των αλλαγών στην οικονομικής της θέσης, την εκτίμηση για την ορθή λειτουργία διαφόρων εφαρμογών με σκοπό την επιτυχή χρηματοοικονομική κατάσταση. ( Γκίκας Δ. Χ. ,2002)

### **2.2.2 Ανάλογα με το είδος των συγκρίσεων**

#### **A) Διαχρονική ανάλυση ή διαχρονικές συγκρίσεις**

Η ανάλυση στηριζόμενη τις συγκρίσεις δυο ή περισσότερων συνεχόμενων ισολογισμών αποτελεί ένα άλλο τρόπο για να διαπιστώσουμε τον τρόπο δράσης της επιχείρησης. Όμως για να έχουμε την δυνατότητα να εκτελέσουμε μια τέτοια διαδικασία απαιτούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- οι ισολογισμοί να έχουν την ίδια μορφή
- η μέθοδος αποτίμησης να είναι η αμετάβλητη
- και τέλος ο ρυθμός πληθωρισμού είτε πρέπει να είναι μηδαμινός είτε είναι απαραίτητα τα στοιχεία να έχουν αποπληθωριστεί.

Με την βοήθεια του τα στελέχη της επιχείρησης ή αναλυτές που δεν ανήκουν σε αυτήν είναι σε θέση να εντοπίσουν τις διαφοροποίησης των δεδομένων της επιχείρησης σε βάθος χρόνου επισημαίνοντας τον ρυθμό μεταβολής τους.(Γεωργόπουλος Α. ,2014)

#### **B) Διεπιχειρησιακή ανάλυση ή διεπιχειρησιακές συγκρίσεις**

Η συγκεκριμένη ανάλυση διεξάγεται με την σύγκριση των δεδομένων του ισολογισμού μια επιχείρησης

- με τα ανάλογα των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο τομέα
- με έναν χαρακτηριστικό ισολογισμό του κλάδου
- με έναν που θεωρείται ο καταλληλότερος του κλάδου.

Με αυτή την διαδικασία διαπιστώνουμε που υπερτερούν και που όχι σε σχέση με τις άλλες επιχείρησης με σκοπό την διόρθωση των μειονεκτημάτων τους. Επιπλέον υπάρχει το ενδεχόμενο να πραγματοποιούμε μαζί και διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να εξετάζουμε την πορεία της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης στον χρόνο. Όμως μια αντίστοιχη ανάλυση για να θεωρείται αξιόπιστη είναι απαραίτητο οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τους ίδιους τρόπους και το ίδιο πλαίσιο δημιουργίας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. (Γεωργόπουλος Α., 2014)

### **2.2.3 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας τους**

Με κριτήριο τα βασικά στάδια διενέργειας την ξεχωρίζουμε σε τυπική και ουσιαστική ανάλυση. (Νιάρχος Α.Ν., 2004)

Σκοπός της τυπικής ανάλυσης είναι να πραγματοποιήσει την απαιτούμενη προετοιμασία των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης ώστε ο ισολογισμός να παρουσιάζει την αληθινή χρηματοοικονομική κατάσταση της και τα αποτελέσματα χρήσεως τις πληροφορίες που σχετίζονται με τα έσοδα, κέρδη, έξοδα και ζημίες που συνέβησαν στην πραγματικότητα. Από την αποτελεσματικότητα αυτής της ανάλυσης διακυβεύεται η αξία και η ορθότητα της ουσιαστικής ανάλυσης που έπεται της τυπικής. Για αυτό τον λόγο είναι αναγκαίο να διεξαχθούν οι παρακάτω έλεγχοι ( αλλά και όπου κριθούν απαραίτητες και οι ανάλογες τροποποιήσεις ) :

- στη μέθοδο αποτίμησης σε οτιδήποτε έχει στην κατοχή της η επιχείρηση ή ελέγχει προς όφελος της
- στα δεδομένα του ενεργητικού για να εμφανίζουν την πραγματική τους αξία
- στις υποχρεώσεις που δεν υπάρχουν στον ισολογισμό (π.χ. εγγυήσεις για λογαριασμό τρίτων )
- στο γεγονός αν έχουν εκτελεστεί οι ενέργειες αποπληρωμής χρέους ή των χρημάτων μιας επένδυσης
- στις πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων για να αναδεικνύουν την αληθινή αξία της επιχείρησης.

Τέλος στα καθήκοντα της τυπικής ανάλυσης ανήκει και η λήψη διαφόρων αναφορών όπως ο σχολιασμός των ισολογισμών, μελέτες για την οικονομική δραστηριότητα του τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση κ.λ.π..

Με την ολοκλήρωση της τυπικής ανάλυσης ακολουθεί η διαδικασία της ουσιαστικής ανάλυσης. Μετά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών του κεφαλαίου, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας κ.λ.π. ακολουθούν οι συσχετίσεις των στοιχείων μεταξύ τους για να διαπιστώσουμε την πορεία της επιχείρησης και τις διαφοροποιήσεις της. Με αυτό τον τρόπο διεξάγονται διαχρονικές αλλά και διεπιχειρησιακές συγκρίσεις. Στην πρώτη κατηγορία

αναφερόμαστε στις συγκρίσεις των αριθμοδεικτών με αποτέλεσμα να παρατηρούμε σε ποια θέση βρίσκεται η επιχείρηση (άνοδο , κάθοδο ) με σκοπό να επέμβουμε και να την αλλάξουμε .Στην δεύτερη πραγματοποιούμε τις συγκρίσεις έχοντας καταλήξει σε έναν ισολογισμό ως σημείο αναφοράς π.χ. έναν ισολογισμό μιας επιχείρησης με τεραστία φήμη και κερδοφορία. Η ίδια διαδικασία ακολουθείται και στον λογαριασμό των αποτελεσμάτων χρήσεως . Οπότε αντιλαμβανόμαστε ότι με την ουσιαστική ανάλυση επιδιώκεται η απόκτηση πληροφοριών για να εκτιμήσουμε της δράσης της ,της αποδοτικότητας και της εξέλιξης της στο μέλλον με αποτέλεσμα να καθορίζεται η χρηματοοικονομική της θέση ,η ρευστότητα κ.λ.π..

## 2.3 Μέθοδοι αναλύσεων οικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων υπάρχει η δυνατότητα να υλοποιηθεί από μια διάφορες μεθόδους που είναι στην διακριτική ικανότητα του αναλυτή να καταλήξει σε ποια χρησιμεύει για τον σκοπό του. Οι βασικές μεθόδους ανάλυσης είναι:

- κάθετη ανάλυση ή καταστάσεις κοινών μεγεθών
- οριζόντια ανάλυση ή συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- ανάλυση του νεκρού σημείου
- ανάλυση με αριθμοδείκτες.

Όπως γίνεται αντιληπτό κάθε μια από τις μεθόδους ανάλυσης παρουσιάζει τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της .Οπότε οι αναλυτές κάνουν χρήση μια μεθόδου και συμπληρωματικά εφαρμόζουν και μια άλλη. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

### 2.3.1 Κάθετη ανάλυση

Σύμφωνα με την κάθετη ανάλυση ένα μέγεθος μιας συγκεκριμένης οικονομικής καταστάσεις χρησιμεύει ως βάση εκφρασμένη με ποσοστό 100% όπου με την βοήθεια της υπολογίζουμε τα άλλα μεγέθη ως συναρτήσει του συγκεκριμένου μεγέθους αποδομένα ως ποσοστά. **Συνήθως ως αξίας βάσης για τα στοιχεία του ισολογισμού το σύνολο του ενεργητικού και για τα στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης της πωλήσεις όπου εκφράζονται ως 100%**.Επίσης οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπου εμφανίζουν τα στοιχεία σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά αποκαλούνται καταστάσεις κοινού μεγέθους αφού χρησιμοποιείται μια κοινή βάση για τον υπολογισμό των ποσοστών. Όταν οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμεύουν για να πραγματοποιήσουμε τους κατάλληλους συσχετισμούς μεταξύ επιχειρήσεων ανεξαρτήτου του μεγέθους τους σε μια ειδική χρονική περίοδο .Επίσης εξυπηρετεί και για τις συγκρίσεις που πραγματοποιεί η επιχείρηση για οποία έτη λειτουργίας

της επιθυμεί αυτή . Επομένως με την χρήση αυτών των καταστάσεως μας προσφέρεται η ευκαιρία να ελέγξουμε τον σχηματισμό του ενεργητικού και των έξοδο της .Οπότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η κάθετη ανάλυση μας προσφέρει μια πρώτη ιδέα για την επιχείρηση η οποία μπορεί αργότερα να τροποποιηθεί με την μετέπειτα διεξοδική ανάλυση της (με την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της ,την μελλοντικής της πορεία).(Γεωργόπουλος Α. , 2014)

### **2.3.2 Οριζόντια ανάλυση**

Η οριζόντια ανάλυση ειδικεύεται στον προσδιορισμό των τροποποιήσεων των δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων και της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης μέσω της σύγκρισης και της εκτίμησης τους των δαπανών διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσεως δυο ή περισσότερων χρήσεων. (Ευθυμόγλου - Λαζαρίδης ,2000 ).Ετσι επιτυγχάνεται ο έλεγχος και η έρευνα για την διαχρονική πρόοδος τους .Σύμφωνα με αυτήν την ανάλυση εξετάζονται και αξιολογούνται οι οριζόντιες μεταβολές των δεδομένων των συνεχόμενων χρηματοοικονομικών καταστάσεων(συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις).Με αυτό τον τρόπο με την ύπαρξη πληροφοριών από την επιχείρηση είναι δυνατόν να συσχετιστούν με τα με τα αντίστοιχα παλιότερων χρήσεων με αποτελέσματα να μας ενημερώνουν για την τάσης και τον ρυθμό μεταβολής τους, (Πατατούκας - Δεμοιράκος ,2003) .Όμως οι συγκριτικές καταστάσεις για να βοηθήσουν στον συσχετισμό των οικονομικών στοιχείων είναι απαραίτητο να διαθέτουν τα παρακάτω χαρακτηριστικά :

- τα στοιχεία τους να είναι κατάλληλα ομαδοποιημένα
- να εφαρμόζονται οι λογιστικές αρχές στους περιόδους που διερευνώνται
- αν υπάρχουν τυχόν αλλαγές των δεδομένων που διαμορφώνουν την κατάσταση των στοιχείων αυτές να καταγράφονται
- και τέλος η μορφή των στοιχείων τους να είναι όμοια σε όλες τις περιόδους.( Γρηγοράκου, Θ. 2007)

### **2.3.3 Ανάλυση νεκρού σημείου**

Το νεκρό σημείο ορίζεται ως το σημείο εκείνο στο οποίο τα συνολικά της έσοδα της επιχείρησης αντιστοιχούν με τα συνολικά έξοδα της .( Ευθύμογλου - Λαζαρίδης ,2000)

Η ανάλυση του νεκρού σημείου βασίζεται στον διαχωρισμό των εξόδων σε σταθερά και μεταβλητά. Αυτή η διάκριση είναι απαραίτητα επειδή στους λογαριασμούς γενικής εκμετάλλευσης και στα αποτελέσματα χρήσεως τα έξοδα κατηγοριοποιούνται με βάση τη φύση τους . Με τον όρο σταθερά έξοδα( ενοίκια, διοικητικά έξοδα κ.λ.π.) αναφερόμαστε σε εκείνα



τα έξοδα που δεν υφίστανται αλλαγή ανεξαιρέτως την παράγωγη και τις πωλήσεις της επιχείρησης. Σε αντίθεση με τα μεταβλητά έξοδα (έξοδα λειτουργίας, πρώτες ύλες κ.λ.π.), που παρουσιάζουν μεταβολή σε συναρτήσει με την παραγωγή και τις πωλήσεις των προϊόντων της. Με την βοήθεια αυτή της ανάλυση η διοίκηση της επιχείρησης είναι σε θέση να προσδιορίσει το σημείο εκείνο των πωλήσεων στο οποίο δεν υπάρχει ούτε κέρδος ούτε ζημία με σκοπό την λήψη των καταλληλότερων αποφάσεων.

### 2.3.4 Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης εφαρμόζεται με σκοπό την σύγκριση των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών δύο ή περισσότερων οικονομικών δεδομένων. Για τον υπολογισμό τους καθορίζουμε ένα έτος ως βάση για το ή τα στοιχεία που εξετάζουμε και προσδιορίζονται για μια δεδομένη χρονική περίοδο ( $v$ ) για το ή τα συγκεκριμένα στοιχεία από την παρακάτω σχέση (Εξίσωση 1) :

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσεως έτους } (v) = \frac{\text{Τιμή μεγέθους έτους } (v)}{\text{Τιμή μεγέθους στο έτος βάσης}} \times 100.$$

**Εξίσωση 1.** Αριθμοδείκτης τάσεως έτους.

Η επιλογή του έτους βάσης αποτελεί καθοριστικός παράγοντας για τον υπολογισμό αυτών των αριθμοδεικτών. Για αυτό το λόγο το έτος βάσης επιβάλλεται να είναι αντιπροσωπευτικό της λειτουργία της επιχείρησης (συνήθως επιλέγεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου της). Τέλος οι αριθμοδείκτες τάσεις είναι ιδιαίτερα χρήσιμοι για να βγάλουμε συμπεράσματα μέσα από τις συγκρίσεις δεδομένων χρονικής διάρκειας από 5 με 10 χρόνια ενώ παράλληλα είναι αναγκαίο να σχετίζονται μεταξύ τους όπως το κυκλοφορούν ενεργητικό και το κεφαλαίο κίνησης. (Γρηγοράκου Θ., 2007)

## 2.4 Ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών εφαρμόζεται κατά κόρον για την εκτίμηση και μελέτη των οικονομικών καταστάσεων. Με την βοήθεια των αριθμοδεικτών έχουμε την δυνατότητα να διαπιστώσουμε την λογική σχέση μεταξύ των διαφόρων οικονομικών στοιχείων της οικονομικής μονάδας. Αυτή τεκμηριώνεται με μια μαθηματική έκφραση μεταξύ σε δύο ή περισσότερα στοιχεία της ίδια ή διαφορετική οικονομικής κατάστασης αλλά πάντα του ίδιου χρονικού διαστήματος. Πιο συγκεκριμένα είναι ένα κλάσμα εκφραζόμενο ως πηλίκο ή λόγος ή ποσοστό επί τοις εκατό. Η συνεισφορά τους εκδικείται στο γεγονός ότι συμμετέχουν στην κατανόηση της πραγματικής αξίας και η σημαντικότητα των

στοιχείων της επιχείρησης με αποτέλεσμα την λήψη αποδοτικότερων αποφάσεων από την μεριά των εμπλεκόμενων με αυτές.(Νιάρχος Α.Ν. ,2004) .

#### **2.4.1 Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών**

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα αξιόπιστο εργαλείο τόσο για τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης όσο και για τους εξωτερικούς αναλυτές στηριζόμενοι στην χρήση τους είναι σε θέση

- να μπορούν να κατανοήσουν τον συσχετισμό μεταξύ των βασικών επιχειρηματικών μεγεθών
- να αναλύουν τα αποτελέσματα που τους προσφέρονται από την δραστηριότητα της επιχείρησης
- να καθορίζουν ποιες δραστηριότητες της επιχείρησης είναι πιο αποτελεσματικές σε σχέση με άλλες με σκοπό την σωστή επιλογή τους
- να πραγματοποιούν συγκρίσεις με τις επιχείρησης που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο.

Η μελέτη των αριθμοδεικτών χρειάζεται να πραγματοποιείται προσεχτικά με σκοπό την διαμόρφωση σωστών αποτελεσμάτων. Υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες η πρόοδος ενός αριθμοδείκτη επηρεάζει αρνητικά κάποιον άλλο .για αυτό τον λόγο θα πρέπει να εξετάζονται(όχι όλων γιατί η επίδραση διαφόρων παραγόντων σε συγκεκριμένους από αυτούς τους επιφέρει μια ομοιομορφία επιρροή )πριν καταλήξουμε στα τελικά συμπεράσματα μας.

#### **2.4.2 Αρχές σχηματισμού αριθμοδεικτών**

Ο σχηματισμός των αριθμοδεικτών είναι απαραίτητο να είναι ο ιδανικός έτσι ώστε με την χρήση τους να συμβάλλουν στην διαμόρφωση των καταλληλότερων χρηματοοικονομικών αποφάσεων .Για αυτό τον λόγο η σχέση μεταξύ του αριθμητή και του παρανομαστή πρέπει να είναι λογική δηλαδή να ισχύουν κάποια από τα παρακάτω χαρακτηριστικά :

- οι αριθμοδείκτες είναι αναγκαίο να συγκρίνουν μεγέθη που συνδέονται μεταξύ τους
- οι αριθμοδείκτες είναι αναγκαίο να δημιουργούνται από δεδομένα που στηρίζονται σε κοινές αξίες
- οι αριθμοδείκτες είναι αναγκαίο να αναπτύσσονται από μεγέθη που αλληλοεξαρτιούνται .

#### **2.4.3 Πρότυπα συγκρίσεων**

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως όπως προείπαμε. Πολλές φορές παρέχουν μόνο ενδείξεις . Για τον λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν έχει την δυνατότητα να μας δώσει την πλήρη εικόνα της

οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Τέτοια *πρότυπα συγκρίσεων* μπορεί να αποτελούν τα ακόλουθα :

- αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης
- αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων
- αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο σύνολο του κλάδου στον οποίο υπάγεται η μελετώμενη επιχείρηση
- λογικά πρότυπα του αναλυτή που βασίζονται κυρίως στην εμπειρία του .

Τα καλύτερα πρότυπα συγκρίσεως είναι εκείνα των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ,τα οποία μπορούν να υπολογιστούν ευκολότερα από εκείνα που αφορούν ολόκληρο τον κλάδο, που δραστηριοποιείται η αντίστοιχη επιχείρηση. Όμως η ουσιαστική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μέσω των αριθμοδεικτών θα πρέπει να δίνει μία πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα για την κατάσταση της επιχείρησης που εξετάζουμε. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

#### **2.4.4 Κατηγορίες αριθμοδεικτών**

Δύο είναι οι κύριες κατηγορίες όπου κατατάσσονται οι αριθμοδείκτες που καθορίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις που αναφέρονται παρακάτω:

##### **A) Ανάλογα με την πηγή προέλευσης των χρηματοοικονομικών δεδομένων.**

- αριθμοδείκτες Ισολογισμού
- αριθμοδείκτες Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως
- αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων
- αριθμοδείκτες Μικτοί .

##### **B) Ανάλογα με τις διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης**

- αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- αριθμοδείκτες Πρευστότητας
- αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων / Δραστηριότητας

- αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας
- αριθμοδείκτες επενδύσεων.

Στην δεύτερη κατηγορία πραγματοποιείται πιο λεπτομερή ανάλυση επειδή εφαρμόζεται τόσο από την χρηματοοικονομική λογιστική όσο και από την χρηματοοικονομική διοίκησης της επιχείρησης.

### 1) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Κάθε επιχείρηση προσπαθεί να διατηρεί μια ισχυρή τρέχουσα Χρηματοοικονομική θέση . Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να α)ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες απαιτήσεις των πιστωτών της, β)διατηρεί επαρκές Κεφάλαιο Κίνησης, γ) καταβάλλει τους τρέχοντες τόκους και τα μερίσματα, δ)διατηρεί ευνοϊκή πιστοληπτική διαβάθμιση από τρίτους. Μακροχρόνια όμως στόχος της είναι η επίτευξη μιας ικανοποιητικής αποδοτικότητας προκειμένου να εδραιωθεί και να διατηρηθεί στο ανταγωνιστικό περιβάλλον . (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Η Αποδοτικότητα είναι η σχέση ανάμεσα στα «κέρδη» που πραγματοποιούνται μέσα σε μια χρήση και στο «κεφάλαιο» που χρησιμοποιήθηκε μέσα σε αυτήν για την πραγματοποίησή τους. Οι αριθμοδείκτες της αποδοτικότητας μας δίνουν πληροφορίες που αφορούν την ικανότητα της εταιρίας να παράγει με κερδοφορία . Δηλαδή μετρούν τον βαθμό της επιτυχίας ή της αποτυχίας μιας επιχείρησης σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο .

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής είναι οι ακόλουθοι:

#### *i. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους*

Εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που καταφέρνει η επιχείρηση με την πραγματοποίησή των πωλήσεων της και είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρά λειτουργικών κερδών της με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της(Εξίσωση 2). Είναι εύκολα αντιληπτό ότι το μέγεθος του αυτού του δείκτη κρίνει αν η επιχείρηση είναι επικερδής ή όχι. (Γεωργόπουλος Α. , 2014)

$$\text{Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}} \times 100$$

**Εξίσωση 2.** Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.

#### *ii. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού*

Είναι το πηλίκο του συνόλου των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο εκείνων των περιουσιακών στοιχείων που συμβάλλουν στην επίτευξη των κερδών της (Εξίσωση 3). Με την χρήση αυτού του αριθμοδείκτη διαπιστώνουμε την αποτελεσματικότητα του συνόλου των

περιουσιακών στοιχείων(δεν περιέχονται ούτε οι τυχόν συμμετοχές της και ούτε η διάθεση των χρημάτων της σε διάφορα εγχειρήματα επειδή δεν συνεισφέρουν στα λειτουργικά κέρδη.)αλλά και για κάθε τμήμα της επιχείρησης ξεχωριστά ενώ παράλληλα εξυπηρετεί την επιχείρηση στην εκτίμηση και τον έλεγχο των λειτουργιών της . (Γεωργόπουλος Α. , 2014) .

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

**Εξίσωση 3.** Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.

*iii. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών μαζί με τα χρηματοοικονομικά έξοδα(τόκοι) με το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων (Εξίσωση 4). Αυτός ο αριθμοδείκτης μας απεικονίζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξαιρέτως από πού προήλθαν τα κεφάλαια. Επιπλέον την αποτελεσματικότητα της στην αξιοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων αλλά και στην επίτευξη κερδών. (Γεωργόπουλος Α. , 2014)

$$\text{Αποδοτικότητα Απ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

**Εξίσωση 4.** Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.

*iv. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρά λειτουργικών κερδών χρήσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό + αποθεματικό)(Εξίσωση 5).Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει την επιτυχημένη παραγωγική ικανότητα σε κέρδη της επιχείρησης και μας προσφέρει την απόδειξη κατά πόσο υλοποιήθηκαν οι στόχοι της. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό ένα χαμηλός αριθμοδείκτης υποδεικνύει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα στον τρόπο άσκησης της διοίκησης της και επιπλέον φανερώνει μειονεκτήματα στην παραγωγική της διαδικασία και στην μέθοδο που διαχειρίζεται τα κεφάλαια της με σκοπό την κερδοφορία τους .Ενώ αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης μας αποκαλύπτει ότι η επιχείρηση είναι σε πολύ καλή οικονομική κατάσταση. (Γεωργόπουλος Α. , 2014)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλευσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

**Εξίσωση 5.** Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

## 2) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες μας δείχνουν αν η επιχείρηση την οποία εξετάζουμε μπορεί να αντεπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτούς τους δείκτες συμβουλευόμαστε οι πιστωτές βραχυπρόθεσμων πιστώσεων, οι προμηθευτές αλλά και οι τράπεζες προτού της χορηγήσουν κάποιο δάνειο σε Κεφάλαιο κίνησης αλλά και προτού της παραδώσουν τις πρώτες ύλες που χρειάζεται. Η αποδοτικότητα σχετίζεται με την ρευστότητα της επιχείρησης αφού χωρίς την πραγματοποίηση κερδών για μεγάλη χρονική περίοδο, η επιχείρηση δε θα μπορέσει να βρει πηγή άντλησης των αναγκαίων κεφαλαίων για την κάλυψη των υποχρεώσεων της. (Νιάρχος Α.Ν., 2004)

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής είναι:

*i. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (ή Κεφαλαίου κίνησης)*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης όλων των κυκλοφοριακών στοιχείων (μετρητά, χρεόγραφα, απαιτήσεις, αποθέματα) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (δάνεια, πιστώσεις προμηθευτών, φόροι) (Εξίσωση 6). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας απεικονίζει εκτός από την ρευστότητα της επιχείρησης και το περιθώριο ασφάλειας που διαθέτει με σκοπό να αντεπεξέλθετε στις δυσάρεστες εξελίξεις που τυχόν προκύψουν. Στην περίπτωση στην οποία τα εισερχόμενα κεφάλαια αντιστοιχίζονται πλήρως με τις εξοφλημένες υποχρεώσεις τότε δεν είναι απαραίτητο η επιχείρηση να διαθέτει υψηλό περιθώριο ασφάλειας σε κεφάλαια κίνησης. (Νιάρχος Α.Ν., 2004)

$$\text{Γενικής Ρευστότητας (ή Κεφαλαίου κίνησης)} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

**Εξίσωση 6.** Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (ή Κεφαλαίου κίνησης).

*ii. Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας*

Προκύπτει με την διαίρεση του συνόλου των ρευστοποιημένων στοιχείων (μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Εξίσωση 7). Σε αυτόν ενσωματώνονται όλα τα στοιχεία που μεταβάλλονται εύκολα και τάχιστα σε ρευστό ενώ αποκλείονται τα στοιχεία του κυκλοφορόντος ενεργητικού που δεν έχουν αυτήν την ιδιότητα. Με την χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διαπιστώνουμε την συχνότητα την οποία τα ταχέως ρευστοποιημένα στοιχεία της επιχείρησης ανταποκρίνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Στην περίπτωση που είναι κατώτερος τη μονάδα τότε τα ταχέα ρευστοποιημένα στοιχεία της επιχείρησης δεν μπορούν να καλύψουν της υποχρεώσεις αυτές. Ενώ αντίθετα να είναι μεγαλύτερος της μονάδας η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει τέτοια προβλήματα. (Νιάρχος Α.Ν., 2004)

$$\text{Ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

**Εξίσωση 7.** Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας.

*iii. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας*

Η ταμειακή ρευστότητα μας υποδεικνύει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει της τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Εξίσωση 8). Απεικονίζεται ως το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού (μετοχές, μετρητά στο ταμείο, επιταγές που έχουν εισπραχτεί) με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της και μας αποδεικνύει αν οι ανάγκες της υποστηρίζονται από τα περιουσιακά στοιχεία της και στην περίπτωση που συμβαίνει αυτό μας δείχνει και πόσες φορές. (Rice, 2016)

$$\text{Ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

**Εξίσωση 8.** Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας.

*iv. Αριθμοδείκτης Αμυντικού χρονικού διαστήματος*

Προκύπτει από την διαίρεση των αμέσων ρευστοποιημένων στοιχείων με τις προβλεπόμενες μελλοντικές δαπάνες που επιβάλλονται για την διεκπεραίωση των δράσεων της επιχείρησης (Εξίσωση 9). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ένα συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία. Δηλαδή στηρίζεται στα άμεσα στοιχεία όπως μετρητά και χρεόγραφα που είναι εισηγμένα στο χρηματιστήριο. Με την βοήθεια του είμαστε σε θέση να εντοπίζουμε την χρονική περίοδο (αριθμό ημερών) όπου η λειτουργία βασίζεται στα αμυντικά περιουσιακά στοιχεία της. (Νιάρχος Α.Ν., 2004).

$$\text{Αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

**Εξίσωση 9.** Αριθμοδείκτης Αμυντικού χρονικού διαστήματος.

### **3) Αριθμοδείκτες Διάρθρωσεις Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας**

Οι αριθμοδείκτες που βρίσκονται σε αυτήν την ενότητα μας παρουσιάζουν την μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και το βαθμό προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Με λίγα λόγια μας φανερώνουν την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια και στα ξένα κεφάλαια. (Νιάρχος Α.Ν., 2004)

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής είναι:

*i. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια*

Αρχικά επιλέγονται τα στοιχεία που θα χρησιμοποιήσουμε πριν προβούμε στην εκτίμηση του αριθμοδείκτη. Αυτός μας εκθέτει το ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς. Για αυτό τον λόγο διαιρούμαι τα ίδια κεφαλαία με τα συνολικά κεφάλαια τη επιχείρησης και μετά πολλαπλασιάζουμε επί 100 και δίνεται η παρακάτω σχέση (Εξίσωση 10):

$$\text{Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100$$

**Εξίσωση 10.** Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.

Αναδεικνύεται η οικονομική δυναμικότητα της επιχείρησης και φανερώνεται η μακροχρόνια ρευστότητα της. Με μεγάλο αριθμοδείκτη εμφανίζεται ελάχιστα το ενδεχόμενο η επιχείρηση να αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα σε αντίθεση με τον μικρό που πρέπει να επέμβει έγκαιρα με σκοπό να χρησιμοποιήσει άμεσα τα ίδια κεφάλαια. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004) Ο αριθμοδείκτης ξένων ή δανειακών κεφαλαίων , και δίνεται από τη παρακάτω σχέση(Εξίσωση 11):

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών κεφαλαίων} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100$$

**Εξίσωση 11.** Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων.

*ii. Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια*

Με την εφαρμογή του είμαστε σε θέση να προσδιορίσουμε το ενδεχόμενο αν υφίσταται υπερδανεισμός ή όχι στην επιχείρηση (Εξίσωση 12). Ανάλογα με το μέγεθος του διαπιστώνουμε την ασφάλεια που προσφέρεται από την επιχείρηση προς τους δανειστές. Έτσι στην περίπτωση που είναι μεγαλύτερος της μονάδας οι εμπλεκόμενοι με την επιχείρηση συνεισφέρουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια σε σύγκριση με τους δανειστές . (Ξανθάκης - Αλεξιάκης ,2007)

$$\text{Ιδίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

**Εξίσωση 12 .** Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια.

*iii. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια(Εξίσωση 13). Από τον υπολογισμό του είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε την μέθοδο χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων της επιχείρησης. Οπότε όταν τα ίδια κεφάλαια σε σύγκριση με τις επενδύσεις σε πάγια είναι ψηλότερα τότε ένα μέρος τους έχει προέλευση από τους μετόχους. Ενώ αντίθετα όταν οι επενδύσεις σε πάγια είναι μεγαλύτερα από τα ίδια



κεφάλαια τότε προέρχονται εκτός από τους μετόχους και από ξένα κεφάλαια. Η διαχρονική μελέτη του δείκτη μας αποκαλύπτει την πολιτική που εφαρμόζει η επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότηση των παγίων .Οι παράγοντες που συμβάλουν στην μεταβολή του αριθμοδείκτη είναι :

- η αγορά νέων περιουσιακών στοιχείων
- η διενέργεια αποσβέσεων
- η διανομή μερισμάτων
- η πώληση παγίων
- η αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων
- η παρακράτηση κερδών με την μορφή αποθεματικών
- η εμφάνιση έκτατων ζημιών . (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Ιδίων κεφαλαίων προς πάγια =  $\frac{\text{Ιδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}}$

**Εξίσωση 13.** Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.

*iv. Αριθμοδείκτης πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις*

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας αποκαλύπτει τον βαθμό ασφάλειας που διαθέτουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης (Εξίσωση 14). Η μελέτη αυτού για ορισμένο διάστημα μας φανερώνει την πολιτική που εφαρμόζει για την χρηματοδότηση των παγίων των περιουσιακών στοιχείων (Ξανθάκης ,Αλεξάκης 2007).Με την αύξηση του πραγματοποιείται αλλαγή στο περιθώριο ασφάλειας που λαμβάνουν οι πιστωτές ενώ με την μείωση του δηλώνεται ότι η χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων καθίσταται με δανεισμό. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις =  $\frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Μακροχρόνιες υποχρεώσεις}}$

**Εξίσωση 14.** Αριθμοδείκτης πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

*v. Αριθμοδείκτης Κάλυψης τόκων*

Προκύπτει με την διαίρεση των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης προ φόρων κα τόκων με το σύνολο των τόκων (Εξίσωση 15). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές οι τόκοι για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια καλύπτεται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης .Επιπλέον μας προσφέρει ενδείξεις για το περιθώριο ασφάλειας που έχουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές επειδή απεικονίζει την δυνατότητα της επιχείρησης να ξεπληρώνει πλήρως τους τόκου των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Ανάλογα με το μέγεθος, το οποίο καθορίζεται από τα κέρδη ,του μας αποκαλύπτει κατά πόσο η επιχείρησης μπορεί να πληρώνει του τόκους

της.(. Νιάρχος, 2004)

$$\text{Κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετέλλευσης προς φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

**Εξίσωση 15.** Αριθμοδείκτης Κάλυψης τόκων.

#### **4) Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων /Δραστηριότητας**

Αυτοί οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για την μέτρηση της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης να εκμεταλλεύεται σωστά τα περιουσιακά της στοιχεία δηλαδή κατά πόσο γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες και σε αυτή την κατηγορίας είναι:

##### *i. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των καθαρών πωλήσεων με τον μέσο όρο των απαιτήσεων της(Εξίσωση 16) .Με την εφαρμογή του αντιλαμβανόμαστε την συχνότητα ,κατά μέσο όρο, είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά την λογιστική χρήση .Όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο μικρότερος είναι το χρονικό διάστημα στο οποίο οι υποχρεώσεις παραμένουν στην επιχείρηση. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

$$\text{Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

**Εξίσωση 16.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.

Επιπλέον με τον καθορισμό του εντοπίζουμε το μέγεθος των απαιτήσεων μιας επιχείρησης σε σχέση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία .Αυτό κατορθώνεται με την αναζήτηση του αριθμού των ημερών στον οποίο οι απαιτήσεις βρίσκονται στα βιβλία της επιχείρησης έως να εισπραχτούν. Το χρονικό διάστημα που απαιτείται να εισπραχτούν οι απαιτήσεις εξαρτάται από τις προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων στους πελάτες. Με αυτόν τον τρόπο όσο υψηλότερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων τόσο χαμηλότερος είναι η χρονική περίοδο στην οποία δεσμεύεται τα κεφάλαια. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση παραθέτετε παρακάτω (Εξίσωση 17) :

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων} = \frac{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 365$$

**Εξίσωση 17.** Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση.

##### *ii. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων*

Προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των αγορών της χρήσεως με το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που έχει η επιχείρηση με του προμηθευτές με την παραδοχή

ότι οι αγορές πραγματοποιούνται με πίστωση (Εξίσωση 18). Επιπλέον με την διαίρεση των ημερών του έτους με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη έχει ως αποτέλεσμα να γνωρίζουμε την χρονική περίοδο στην οποία οι υποχρεώσεις δεν πληρώνονται. Τέλος αν σε μία επιχείρηση η ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη από την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αντιλαμβανόμαστε ότι ξεπληρώνει εξ ολοκλήρου τις υποχρεώσεις πιο γρήγορα από τις εισπράττει. Αυτό έχει ως επακόλουθο να μην είναι ανάγκη να έχει στην κατοχή της μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

$$\text{Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος όρος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

**Εξίσωση 18.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

### *iii. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων χρήσεως με το σύνολο του ενεργητικού (περιουσιακά στοιχεία που έχουν αξιολογηθεί από την επιχείρηση) (Εξίσωση 19). Μας απεικονίζει κατά πόσο εκμεταλλεύτηκαν τα δεδομένα του ενεργητικού σχετικά με τις πωλήσεις. Όπως γίνεται εύκολο αντιληπτό όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης φανερώνει και την μεγαλύτερη αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Στην αντίθετη περίπτωση (μικρού δείκτη) για να αποδώσει καλύτερα είναι αναγκαίο να επεκτείνει την εφαρμογή τους ή να ρευστοποιήσει κάποια από τα περιουσιακά στοιχεία. Συμπερασματικά καταλήγουμε στο γεγονός αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το μέγεθος των πωλήσεων της. (Harrison, Horngren and Thomas, 2015)

$$\text{Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

**Εξίσωση 19.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.

### *iv. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων*

Προκύπτει από την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως, με τα ίδια κεφάλαια (Εξίσωση 20). Αυτός ο αριθμοδείκτης προσδιορίζει το κατά πόσο έγινε χρήση των ιδίων κεφαλαίων σχετικά με τις πωλήσεις από την επιχείρηση. Το μέγεθος του αριθμοδείκτη μας φανερώνει την θέση της επιχείρησης η οποία εξαρτάται από την υλοποίηση των πωλήσεων σε σχέση με ύψος των ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν. Στην περίπτωση που είναι μεγάλος η επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική θέση. Όμως τα πράγματα διαφοροποιούνται όταν υπάρχει μείωση των πωλήσεων με αποτέλεσμα το μικρό ύψος των ιδίων κεφαλαίων να μπορεί να ανταπεξέλθει στις ζημιές που προέρχονται από τον περιορισμό των πωλήσεων.. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

$$\text{Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

**Εξίσωση 20.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.

*v. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης του κόστους των πωλήσεων με το μέσο απόθεμα ειδών ή υπηρεσιών (Εξίσωση 21). Αυτός ο αριθμοδείκτης μας αποκαλύπτει όχι μόνο αν τα αποθέματα της επιχείρησης ανανεώθηκαν σχετικά με τις πωλήσεις μέσα στην χρήση αλλά και κατά πόσο συνέβη αυτό. Έτσι όσο υψηλότερος είναι τόσο η επιχείρηση έχει την ικανότητα να κατορθώνει τα επιθυμητά αποτελέσματα της. (Νιάρχος Α.Ν., 2004)

$$\text{Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωλήσεων}}{\text{Μέσο απόθεμα ειδών ή υπηρεσιών}}$$

**Εξίσωση 21.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

*vi. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης*

Προκύπτει με την διαίρεση του συνόλου των καθαρών πωλήσεων με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης (Εξίσωση 22). Με την εφαρμογή του διαπιστώνουμε το μέγεθος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε από κάθε μονάδα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης αλλά και το ύψος των κεφαλαίων της επιχείρησης με εξάρτηση της πωλήσεις. Με αυτόν τον τρόπο αντιλαμβανόμαστε ότι αν είναι υψηλός ο δείκτης τότε τα κεφάλαια κίνησης δεν επαρκούν και εμφανίζεται χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης αποθεμάτων ή εισπράξεις απαιτήσεων. (Γεωργόπουλος Α., 2014)

$$\text{Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών πωλήσεων}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

**Εξίσωση 22.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.

*vii. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των καθαρών πωλήσεων με το σύνολο των καθαρών παγίων της επιχείρησης (Εξίσωση 23). Με την χρήση αντιλαμβανόμαστε κατά πόσο η επιχείρηση εκμεταλλεύεται τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχετικά με τις πωλήσεις. Γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι για να υπάρξουν πωλήσεις απαιτείται η αξιοποίηση των παγίων με σκοπό την δημιουργία προϊόντων και υπηρεσιών. Τέλος με την σύγκριση του με άλλες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο διαπιστώνεται η θέση της. (Νιάρχος Α.Ν., 2004)

$$\text{Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικού}}$$

**Εξίσωση 23.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.

## 5) Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας

Σε αυτήν την κατηγορία οι αριθμοδείκτες περιέχουν ενδείξεις για την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση για τις διάφορες δαπάνες λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας της έναντι των επιμέρους δαπανών.

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας είναι :

### *i. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων*

Προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών εξόδων μαζί με το κόστος των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις πολλαπλασιασμένο επί 100 (Εξίσωση 24). Σύμφωνα με το μέγεθος του αριθμοδείκτη αξιολογείται η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο ένας υψηλός δείκτης έχει ως αποτέλεσμα μικρότερη αποτελεσματικότητα από την επιχείρηση αφού το τμήμα των λειτουργικών κερδών δεν είναι ικανά να καλύψουν τα έξοδα της. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

$$\text{Λειτουργικών εξόδων} = \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα} + \text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

**Εξίσωση 24.** Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.

### *ii. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις*

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των λειτουργικών εξόδων με τις καθαρές πωλήσεις πολλαπλασιασμένο επί 100 (Εξίσωση 25). Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την εξέλιξη των λειτουργικών εξόδων σε μία συγκεκριμένη κατεύθυνση συσχετιζόμενη με τον μέγεθος των πωλήσεων αλλά και ικανότητα των διοικητικών στελεχών τη να τροποποιούν τα έξοδα τους σε σχέση με τα δεδομένα που διαμορφώνουν οι πωλήσεις της. Για την επίτευξη ασφαλών συμπερασμάτων όσον αφορά για την οικονομική της θέση σε θέματα λειτουργικών εξόδων είναι αναγκαίο η σύγκριση του με άλλους αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. ( Νιάρχος Α.Ν. ,2004) .

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις} = \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

**Εξίσωση 25.** Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις.

## 6) Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες έχουν να κάνουν με την επίδοση της επιχείρησης στο χρηματιστήριο . Αυτοί οι δείκτες σχετίζονται με τον αριθμό των μετοχών της επιχείρησης, με τα κέρδη ανά μετοχή αλλά και το μέρισμα ανά μετοχή . (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες της τελευταίας κατηγορίας είναι:

*i. Κέρδη ανά μετοχή*

Προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των καθαρών κερδών με τον μέσο αριθμό των μετοχών που ήταν σε κυκλοφορία στο έτος(Εξίσωση 26) .Μας αποκαλύπτει το μέγεθος των κερδών ανά μετοχή το οποίο έχει σχέση με το μέγεθος των κερδών αλλά και τον αριθμό των μετοχών που κυκλοφορούν . (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών}}{\text{Μέσος όρος μετόχων σε κυκλοφορία}}$$

**Εξίσωση 26.** Αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή.

*ii. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών*

Είναι το πηλίκιο της διαίρεσης του συνόλου των μερισμάτων χρήσεως που καταβλήθηκαν με το σύνολο των καθαρών κερδών(Εξίσωση 27) . Η διανομή των μερισμάτων εκ μέρους της επιχείρησης προς του μετόχους της έχει άμεση σχέση με τα κέρδη της επιχείρησης αλλά και τις κρίσεις του διοικητικού συμβούλιου της. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

$$\text{Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

**Εξίσωση 27.** Ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

*iii. Μέρισμα ανά μετοχή*

Είναι το πηλίκιο της διαίρεσης του συνόλου των μερισμάτων με τον αριθμό των μετοχών που είναι σε κυκλοφορία (Εξίσωση 29). Με την εφαρμογή του γίνεται γνωστό το μερίδιο που λαμβάνουν οι μέτοχοι από τα κέρδη της επιχείρησης αλλά και το ποσοστό των κερδών που παρακρατείται από την επιχείρηση με την μορφή αποθεματικού .Στην ανάλυση του είναι απαραίτητο να εξετάσουμε τα παρακάτω ενδεχόμενα :την διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών αλλά και την κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών.(Αποστόλου ,2015 ,Rice ,2016)

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

**Εξίσωση 28.** Μέρισμα ανά μετοχή.

Όπως είναι φανερό ,τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών που παρουσιάσαμε προηγούμενος αλληλοσυνδέονται ,οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης Η κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών βοηθάει στο να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Ο αξιολογητής θα πρέπει να προσπαθήσει να βρει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που μπορούν να εκφράσουν τους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης και τους περιορισμούς που περιορίζουν το πεδίο δράσης της .Επιπλέον , ο αξιολογητής θα πρέπει να επιλέξει εκείνους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που είναι ανεξάρτητοι .Τελικά με την κατάλληλη επιλογή ενός πακέτου χρηματοοικονομικών δεικτών ,έχουμε την δυνατότητα να αξιολογήσουμε δυναμικά την επιχείρηση μας. (Ζοπουνίδης ,2003)

## Κεφάλαιο 3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ζυθοποιιών

Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή θα πραγματοποιηθεί χρηματοοικονομική ανάλυση τις ζυθοποιίες της Αθηναϊκής ,Ολυμπιακής και της Μακεδονίας –Θράκης.

### 3.1 Ζυθοποιίες

#### Αθηναϊκή ζυθοποιία

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1963 από τρεις επιχειρηματίες, συμβάλλοντας ο καθένας με ένα ξεχωριστό τρόπο στην δημιουργία μίας από της σπουδαιότερες εταιρίες παραγωγής και εμπορίας μύρας στην Ελλάδα.Το πρώτο εργοστάσιο δημιουργήθηκε το 1965 ,στο οποίο παράγεται η μπίρα Amstel και διοχετεύεται στην ελληνική αγορά. Από το 1968 γίνεται μέλος της Heineken N.V. μέσω εξαγοράς. Εμφανίζοντας μια συνεχόμενη ανοδική πορεία οι πωλήσεις και η ζήτησή της ,καθίσταται αναγκαία τη δημιουργία

και ενός δεύτερου εργοστασίου που δημιουργείται το 1975 στην Θεσσαλονίκη και έπειτα ενός τρίτου στην Πάτρα το 1985 που έγινε από την εξαγορά του παλαιού ζυθοποιού Lowenbrau. Από το 1993 λειτουργεί στην Λαμία μία μονάδα εμφιάλωσης στην οποία εμφιαλώνεται το φυσικό μεταλλικό νερό ΙΟΛΗ.

Η «Αθηναϊκή Ζυθοποιία» παράγει και συσκευάζει στην Ελλάδα δεκάδες προϊόντα μεταξύ των οποίων τα πασίγνωστα σήματα Amstel, Amstel Pils, Amstel Bock, Heineken, ΑΛΦΑ, Fischer, Buckler, ΒΙΟΣ 5, Amstel Free με % αλκοόλ, Amstel Radler με χυμό λεμονιού και 2% αλκοόλ, ΑΛΦΑ Strong (Lager με 7% αλκοόλ), ΑΛΦΑ σταρένια Weiss, Heineken σε φιάλη 25 cl. ΜΑΜΟΣ (με παραχώρηση άδειας χρήσης σήματος από την οικογένεια Μάμος) Μηλοκλέφτης, Νύμφη καθώς και τα σήματα Zorbas, Marathon και Athenian μόνο για εξαγωγικές αγορές. Επιπλέον εισάγει και διανέμει μάρκες μπίρας όπως SOL, McFarland, Erdinger, Affligem, Myrphy's, Duvel, Chimay Moretti Desperados Krusovice

Μετά από εμπειρία 40 χρόνων έχει αναπτύξει ένα μεγάλο δίκτυο εξαγωγών που περιλαμβάνει χώρες από την Ευρώπη (Γερμανία, Κύπρος, Μάλτα, Ολλανδία, Αλβανία, Βουλγαρία), Αμερική (ΗΠΑ, Καναδάς), Μέση Ανατολή (Ισραήλ) και Ωκεανία (Αυστραλία).

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία υλοποιεί Πρόγραμμα Συμβολαιακής Καλλιέργειας Κριθαριού από το 2008, μέσω του οποίου προμηθεύεται τη βασική πρώτη ύλη της μύρας που είναι το κριθάρι. Από το 2014 η εταιρεία καλύπτει εξ ολοκλήρου της ανάγκες από το ελληνικό κριθάρι. Με αυτόν τον τρόπο ο συνδυασμός των ελληνικών πρώτων υλών, των ζυθοποιείων της και των δυο βυνοποιών σε Πάτρα και Θεσσαλονίκη έχει δημιουργήσει μια πλήρως καθετοποιημένη ελληνική πορεία για τα προϊόντα της. (<https://athenianbrewery.gr/mia-elliniki-istoria>)

### **Ολυμπιακή ζυθοποιία**

Η Ολυμπιακή Ζυθοποιία δημιουργήθηκε από την ένωση των εταιρειών Μύθος Ζυθοποιία και Ολυμπιακή Ζυθοποιία και είναι ενταγμένη στον Όμιλο Carlsberg. Η εταιρεία έχει στην κατοχή της δύο μονάδες παραγωγής που βρίσκονται στη Σίνδο Θεσσαλονίκης και στη Ριτσώνα Ευβοίας.

Η Ολυμπιακή Ζυθοποιία παράγει και συσκευάζει τα προϊόντα Mythos, Mythos Radler, FIX Hellas, FIX Dark, FIX Royale, Kaiser και Henninger. Επίσης εισάγει και διανέμει στην Ελλάδα τις εξής ετικέτες: της Carlsberg, της Corona Extra, της Guinness, της Kilkeny, της Grimbergen, της weissbier Schneider Weisse, τον ιρλανδικό μηλίτη Magners και τον ανθρακούχο μηλίτη Somersby. Επιπλέον ασχολείται με την παραγωγή και την διανομή των Tuborg Club Soda και Tuborg TonicWater.



Η Ολυμπιακή Ζυθοποιία διαθέτει πολλούς συνεργάτες και προμηθευτές αφού διοχετεύει τα προϊόντα της τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό με παρουσία σε 40 χώρες και στις 5 ηπείρους.( <https://www.olympicbrewery.gr>)

### **Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης**

Η Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης ιδρύθηκε στην Κομοτηνή το 1998 από τον Δημήτρη Πολιτόπουλο , ο οποίος είχε ως όραμα τη δημιουργία μιας ελληνικής ζυθοποιίας. Το 2014 η ζυθοποιία αποκτά το δικό της βυνοποιό και το 2017 πραγματοποιείται η επέκτασή του με αποτέλεσμα να υπαρξει διπλασιασμός της παραγωγικής δυνατότητας του.

Κύριο προϊόν της ζυθοποιίας είναι η μύρα Βεργίνα (Premium ,Red) ,η αφιλτράριστη Βεργίνα Πορφύρα και από το 2020 παράγει και την Βεργίνα Alcohol Free. Η ζυθοποιία έχει ένα μεγάλο δίκτυο διαμονής των προϊόντων της στις Η.Π.Α. και σε άλλες χώρες που επεκτείνεται διαρκώς λόγω της συνέχισης αναβάθμισης της εταιρείας.

Η ζυθοποιία είναι η πρώτη στην Ελλάδα που εφάρμοσε την συμβολοιακή γεωργία σε περιοχές της Μακεδονίας και Θράκης το 2006 .Με αυτόν τον τρόπο δημιουργείται ένα συμβόλαιο ανάμεσα στην εταιρεία και τους αγρότες με εκατέρωθεν δεσμεύσεις. (

[https://el.wikipedia.org/wiki/Ζυθοποιία\\_Μακεδονίας\\_Θράκης](https://el.wikipedia.org/wiki/Ζυθοποιία_Μακεδονίας_Θράκης) ).

### **3.1.1 Σύγκριση των εταιρειών σε βασικά μεγέθη**

#### **Ίδια κεφάλαια**



#### **ΈΤΟΣ 2016**

**Διάγραμμα 1.** Σύγκριση των εταιριών με βάση τα ίδια κεφάλαια τους .



## ΈΤΟΣ 2017

Διάγραμμα 2. Σύγκριση των εταιριών με βάση τα ίδια κεφάλαια τους .



## ΈΤΟΣ 2018

Διάγραμμα 3. Σύγκριση των εταιριών με βάση τα ίδια κεφάλαια τους .



## ΈΤΟΣ 2019

Διάγραμμα 4. Σύγκριση των εταιριών με βάση τα ίδια κεφάλαια τους .



## ΈΤΟΣ 2020

Διάγραμμα 5. Σύγκριση των εταιριών με βάση τα ίδια κεφάλαια τους .

### Συμπέρασμα:

Παρατηρούμε ότι διαχρονικά η Αθηναϊκή έχει στην κατοχή της τα περισσότερα ίδια κεφάλαια σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο και ακολουθούν με την σειρά η Ολυμπιακή και Μακεδονία – Θράκη μέχρι το 2019 . Το 2020 παρατηρούμε ότι η Μακεδονία-Θράκη διαθέτει πιο πολλά ίδια κεφάλαια από την Ολυμπιακή.

## Καθαρές πωλήσεις



## ΈΤΟΣ 2016

Διάγραμμα 6. Σύγκριση των εταιριών με βάση τις καθαρές πωλήσεις τους .



## ΈΤΟΣ 2017

Διάγραμμα 7. Σύγκριση των εταιριών με βάση τις καθαρές πωλήσεις τους .



## ΈΤΟΣ 2018

Διάγραμμα 8. Σύγκριση των εταιριών με βάση τις καθαρές πωλήσεις τους .



## ΈΤΟΣ 2019

Διάγραμμα 9. Σύγκριση των εταιριών με βάση τις καθαρές πωλήσεις τους .



## ΈΤΟΣ 2020

**Διάγραμμα 10.** Σύγκριση των εταιριών με βάση τις καθαρές πωλήσεις τους .

### Συμπέρασμα:

Σύμφωνα με τα παραπάνω διαγράμματα το μεγαλύτερο μέρος των καθαρών πωλήσεων διαθέτει διαχρονικά η Αθηναϊκή και έπονται με την σειρά η Ολυμπιακή και η Μακεδονία – Θράκη.

## Πάγιο Ενεργητικό



## ΈΤΟΣ 2016

**Διάγραμμα 11.** Σύγκριση των εταιριών με βάση το πάγιο ενεργητικό τους .



## ΈΤΟΣ 2017

**Διάγραμμα 12.** Σύγκριση των εταιριών με βάση το πάγιο ενεργητικό τους .



### ΈΤΟΣ 2018

**Διάγραμμα 13.** Σύγκριση των εταιριών με βάση το πάγιο ενεργητικό τους .



### ΈΤΟΣ 2019

**Διάγραμμα 14.** Σύγκριση των εταιριών με βάση το πάγιο ενεργητικό τους .



### ΈΤΟΣ 2020

**Διάγραμμα 15.** Σύγκριση των εταιριών με βάση το πάγιο ενεργητικό τους .

#### Συμπέρασμα:

Όπως εμφανίζεται στα παραπάνω διαγράμματα είμαστε σε θέση να συμπεράνουμε ότι η Αθηναϊκή έχει στην κατοχή της περισσότερα περιουσιακά στοιχεία σε σύγκριση με τις άλλες δύο ζυθοποιίες σε ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο.

#### Κυκλοφορούν Ενεργητικό



### ΈΤΟΣ 2016

Διάγραμμα 16. Σύγκριση των εταιριών με βάση το κυκλοφορούν ενεργητικό τους .



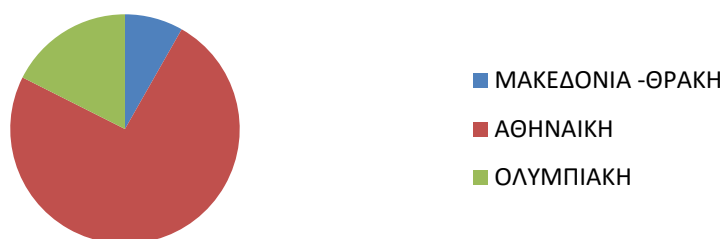
### ΈΤΟΣ 2017

Διάγραμμα 17. Σύγκριση των εταιριών με βάση το κυκλοφορούν ενεργητικό τους .



### ΈΤΟΣ 2018

Διάγραμμα 18. Σύγκριση των εταιριών με βάση το κυκλοφορούν ενεργητικό τους .



### ΈΤΟΣ 2019

Διάγραμμα 19. Σύγκριση των εταιριών με βάση το κυκλοφορούν ενεργητικό τους .



## ΈΤΟΣ 2020

**Διάγραμμα 20.** Σύγκριση των εταιριών με βάση το κυκλοφορούν ενεργητικό τους .

### Συμπέρασμα:

Με τη βοήθεια των παραπάνω διαγραμμάτων αντιλαμβανόμαστε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της Αθηναϊκής είναι πολύ μεγαλύτερο σχετικά με τις άλλες δυο ζυθοποιίες σε όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Το αμέσως επόμενο το διαθέτει η Ολυμπιακή και τελευταία είναι η Μακεδονία-Θράκη.

## 3.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες

Παρακάτω ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών

### 3.2.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

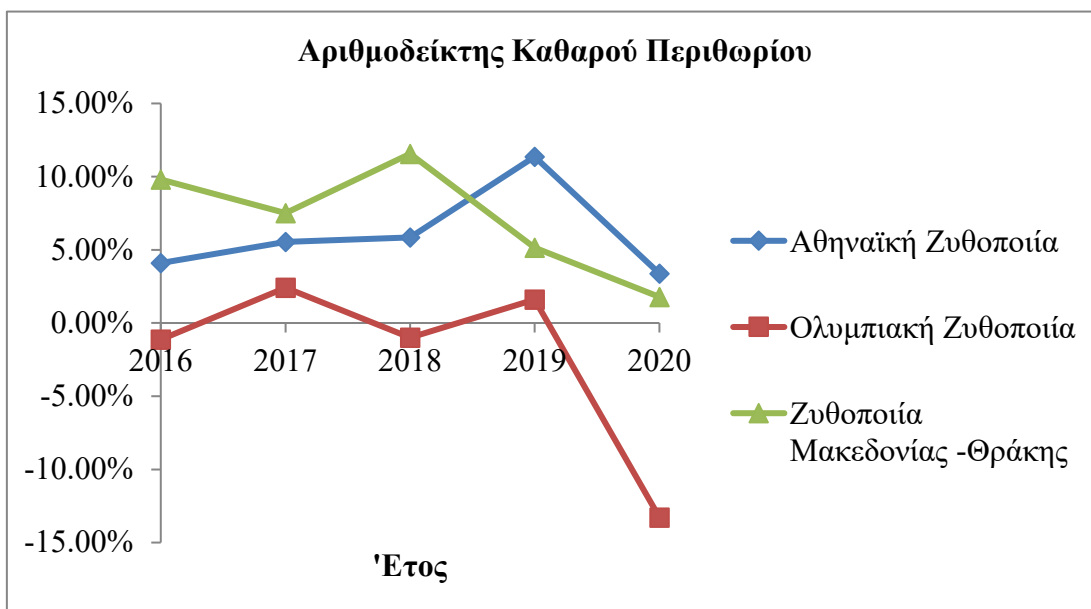
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	4,09%	5,55%	5,84%	11,36%	3,38%
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	-1,14%	2,41%	-1,01%	1,61%	-13,28%
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας - Θράκης</i>	9,81%	7,51%	11,56%	5,14%	1,78%

**Πίνακας 1.** Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου.

Ανάλυση Με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη του καθαρού περιθωρίου αξιολογούμε την λειτουργική αποδοτικότητα της επιχείρησης Το χρονικό διάστημα 2016-2018 παρατηρούμε ότι η ζυθοποιία Μακεδονίας –Θράκης εμφανίζει μεγαλύτερο καθαρό κέρδος σε σύγκριση με τις ζυθοποιίες της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής(εμφανίζει το 2016 και το 2018 ζημίες) και φανερώνει την κατάλληλη αξιοποίηση των απασχολούμενων κεφαλαίων της με αποτέλεσμα να γίνεται πιο επικερδής. Το 2019 η Αθηναϊκή αυξάνει το καθαρό κέρδος, απόρροια της

μεγάλης αύξησης των καθαρών κερδών της σε αντίθεση με την Μακεδονίας –Θράκης που αρχίζει να παρουσιάζει μείωση των καθαρών κερδών της και της Ολυμπιακής που εμφανίζει μια μικρή άνοδο των κερδών σε σχέση με τις ζημιές της προηγούμενη χρονιάς .Τέλος το 2020 παρατηρούμε δραματική μείωση των καθαρών κέρδους και των τριών ζυθοποιών με την Ολυμπιακή να εμφανίζει ζημιές. Στη συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη.



**Διάγραμμα 21.** Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου.

• *Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού*

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,041	0,061	0,054	0,107	0,029
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,044	0,063	0,043	0,061	-0,023
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας - Θράκης</i>	0,093	0,072	0,116	0,051	0,022

**Πίνακας 2.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού.

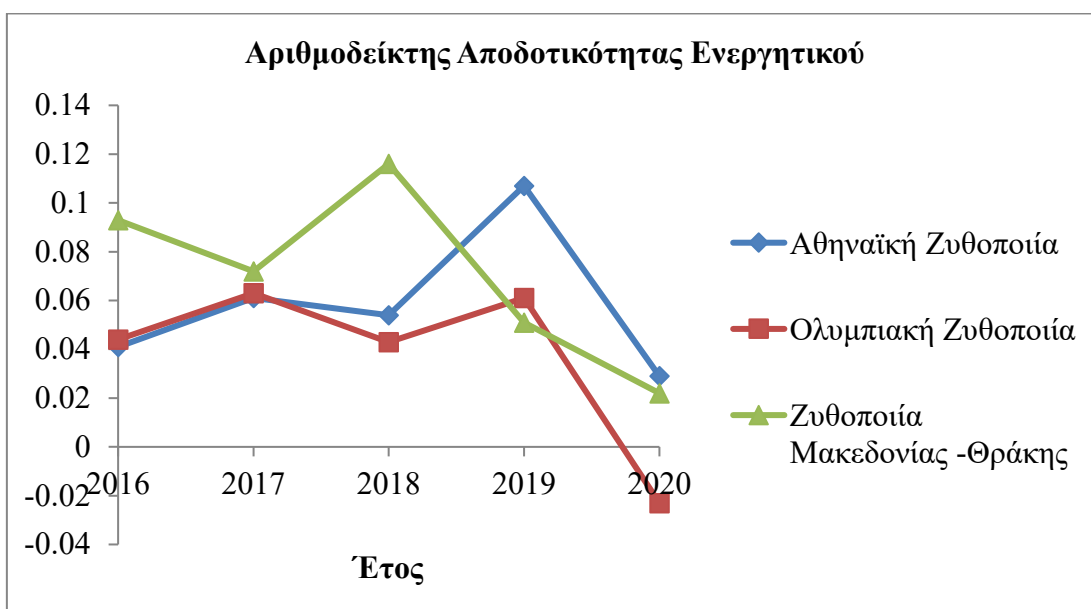
Ανάλυση

Από το 2016 έως 2018 ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού της ζυθοποιίας Μακεδονίας –Θράκης παρουσιάζεται μεγαλύτερος σε σχέση με τις ζυθοποιίες Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής που στην αντίστοιχη περίοδο εμφανίζουν παραπλήσιες τιμές του δείκτη και φανερώνει την καλύτερη απόδοση που πέτυχε η επιχείρηση με το συγκεκριμένο μίγμα



χρηματοδότησης και στοιχείων του ενεργητικού της αυτό το χρονικό διάστημα. Την χρονιά 2019 ο δείκτης της Αθηναϊκής εμφανίζει τη μέγιστη τιμή της εξεταζόμενης περιόδου μετά την αύξηση των κερδών μετά από φόρους. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να πετυχαίνει αυξημένες αποδόσεις σε σχέση με τους πόρους που είχε στην διάθεση σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο σε σύγκριση με τις άλλες δύο ζυθοποιίες. Τέλος το 2020 οι δείκτες και των τριών επιχειρήσεων ακολουθούν καθοδική πορεία εξαιτίας της κατακόρυφης μείωσης των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης και φανερώνει ότι δεν εκμεταλλεύονται στο έπακρο τα στοιχεία του ενεργητικού τους για να επιφέρουν την καλύτερη απόδοση.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη.



**Διάγραμμα 22.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού.

• *Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων*

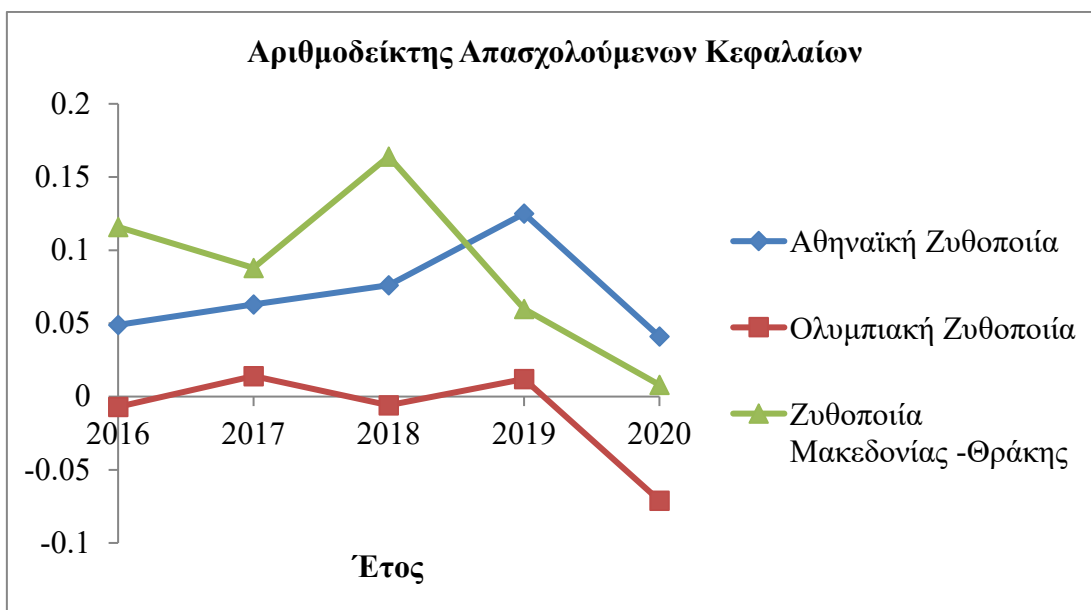
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	<i>0,049</i>	<i>0,063</i>	<i>0,076</i>	<i>0,125</i>	<i>0,041</i>
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	<i>-0,007</i>	<i>0,014</i>	<i>-0,006</i>	<i>0,012</i>	<i>-0,071</i>
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	<i>0,116</i>	<i>0,088</i>	<i>0,164</i>	<i>0,060</i>	<i>0,008</i>

**Πίνακας 3.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.

### Ανάλυση

Την χρονική περίοδο 2016-2018 ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Απασχολούμενων κεφαλαίων της ζυθοποιίας Μακεδονίας –Θράκης λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες σε σχέση με τις ζυθοποιίες της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής και μας δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της .Όσον αφορά στην Ολυμπιακή το 2016 και το 2018 παίρνει αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών της που εμφανίζει με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζει προβλήματα χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων της και του επενδυτικού σχεδίου της . Το 2019 ο δείκτης της Αθηναϊκή ζυθοποιίας παίρνει την μέγιστη τιμή του . Αυτό οφείλεται κυρίως στη μεγάλη αύξηση των κερδών προ φόρων της και είναι μεγαλύτερος σε σχέση με τις άλλες ζυθοποιίες όπου ο αντίστοιχος η Μακεδονία –Θράκης μειώνεται και της Ολυμπιακής αυξάνεται ελάχιστα . Τέλος το 2020 οι δείκτες και των τριών επιχειρήσεων ακολουθούν καθοδική πορεία λόγω της μείωσης των κερδών προ φόρων με αυτόν της Ολυμπιακής να είναι αρνητικός , λόγω των ζημιών που εμφανίζει αυτήν την περίοδο.

Η τάση του δείκτη φαίνεται και διαγραμματικά αμέσως παρακάτω.



**Διάγραμμα 23.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
------	------	------	------	------	------

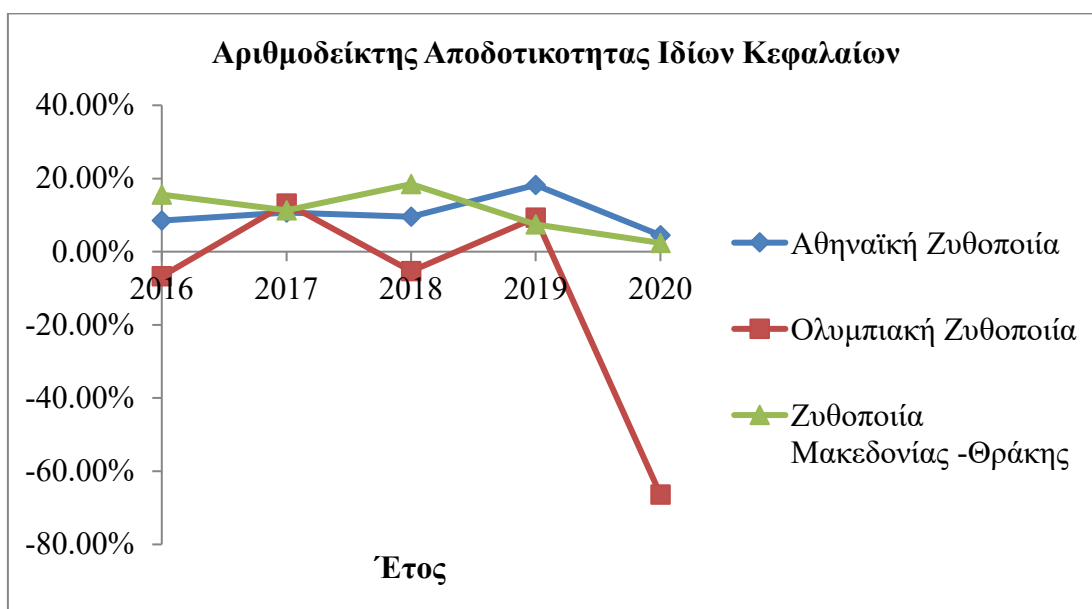
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	8,46%	10,66%	9,57%	18,23%	4,48%
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	-6,73%	13,17%	-5,33%	9,25%	-66,36%
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	15,60%	11,27%	18,46%	7,42%	2,40%

**Πίνακας 4.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

### Ανάλυση

Το 2016 ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων της Μακεδονίας- Θράκης είναι μεγαλύτερος σε σύγκριση με τις ζυθοποιίες της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής (λαμβάνει αρνητική τιμή λόγω των ζημιών που εμφανίζει) φανερώνοντας την καλύτερη αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της . Το 2017 η Ολυμπιακή εκμεταλλεύεται με πιο αποτελεσματικό τρόπο τα ίδια κεφάλαια της, όποτε ο δείκτης λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη σε σχέση με τους αντίστοιχους των άλλων . Όμως την επόμενη χρονιά το 2018 ο δείκτης της Μακεδονίας – Θράκης παίρνει την μέγιστη τιμή του με αποτέλεσμα να είναι στην πρώτη θέση .Τέλος το χρονικό διάστημα 2019-2020 ο δείκτης της Αθηναϊκής παίρνει μεγαλύτερες τιμές σε σχέση με τους αντίστοιχους των άλλων ζυθοποιιών . Στην περίπτωση της Ολυμπιακής το 2020 εμφανίζεται αρνητικός λόγω των ζημιών της .

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά.



**Διάγραμμα 24.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων.

### 3.2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (ή Κεφαλαίου κίνησης)

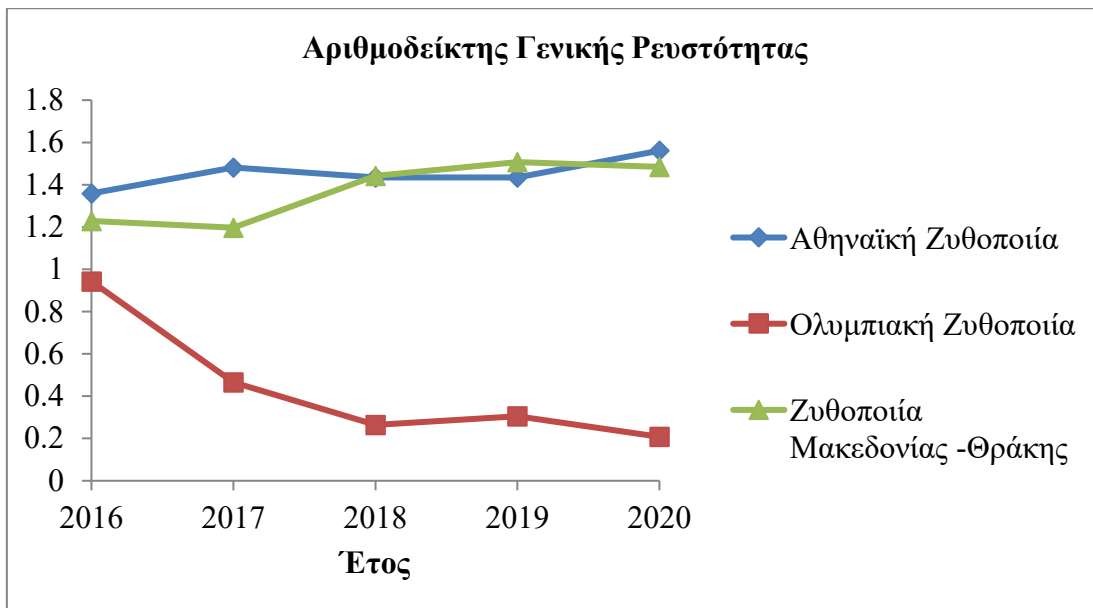
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	<i>1,359</i>	<i>1,482</i>	<i>1,435</i>	<i>1,435</i>	<i>1,561</i>
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	<i>0,943</i>	<i>0,466</i>	<i>0,265</i>	<i>0,305</i>	<i>0,208</i>
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	<i>1,228</i>	<i>1,197</i>	<i>1,442</i>	<i>1,507</i>	<i>1,485</i>

Πίνακας 5. Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

#### Ανάλυση

Το χρονικό διάστημα 2016-2017 ο δείκτης της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες σε σύγκριση με τις ζυθοποιίες της Ολυμπιακής (με τιμή του κάτω τη μονάδα φανερώνει δυσκολία να εξοφλήσει της τρέχουσες υποχρεώσεις της) και της Μακεδονίας-Θράκης, φανερώνοντας ότι αυτή διαθέτει πιο επαρκή ρευστότητα για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της αποτελώντας μία ένδειξη φερεγγυότητας για τους πιστωτές της σε σύγκριση με τις άλλες δύο (Νιάρχος Α.Ν. ,2004) . Όμως τις χρονικές περιόδους 2018 και 2019 ο δείκτης της Μακεδονίας – Θράκης παρουσιάζεται μεγαλύτερος με αποτέλεσμα να αυξάνεται από τη μία το περιθώριου ασφάλειας που παρέχει στις πιστωτές της και από την άλλη να αυξάνεται και η ικανότητα της να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της σε σύγκριση με τις άλλες ζυθοποιίες που μελετάμε και παράλληλα η Ολυμπιακή να συνεχίζει να εμφανίζει τα ίδια προβλήματα κάλυψης στις υποχρεώσεις της .Τέλος το 2020 η Αθηναϊκή Ζυθοποιία αναδεικνύεται να διαθέτει καλύτερη ρευστότητα ενώ παράλληλα ο δείκτης της Ολυμπιακή φτάνει στο ελάχιστο της εξεταζόμενη περιόδου δείχνοντας να επιδεινώνονται τα προβλήματα σε επίπεδο ρευστότητας.

Η πορεία του δείκτη παρουσιάζεται διαγραμματικά παρακάτω.



Διάγραμμα 25. Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

• Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,973	1,034	0,972	0,966	1,072
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,866	0,418	0,195	0,234	0,145
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	0,646	0,480	0,771	0,893	0,693

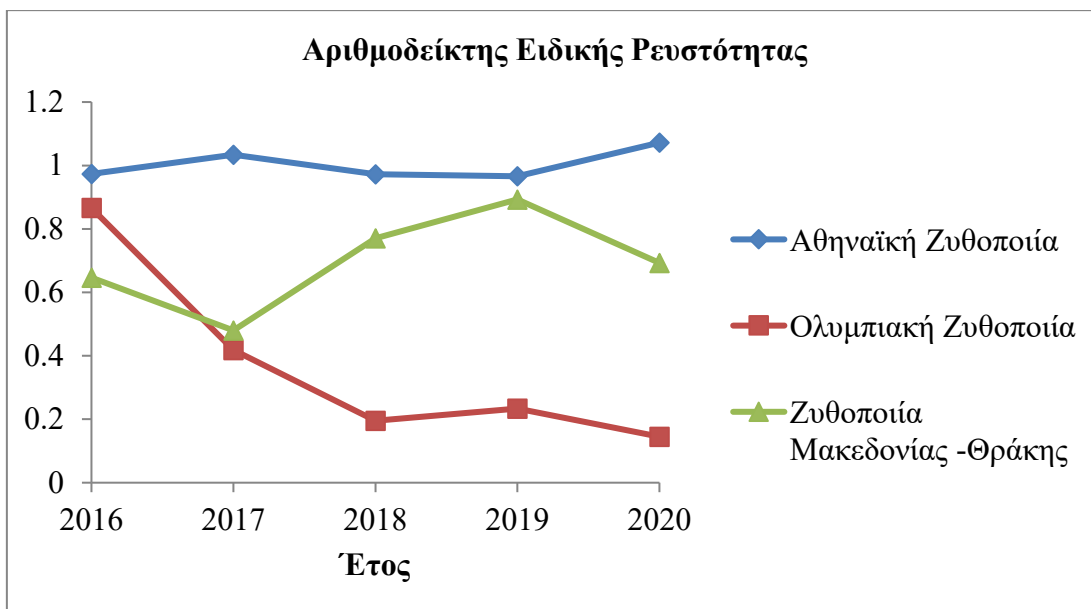
Πίνακας 6. Αριθμοδείκτη Ειδικής ρευστότητας.

Ανάλυση

Ο Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας της Αθηναϊκής ζυθοποιίας παρουσιάζεται μεγαλύτερος σε όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε ,σε σχέση με τις ζυθοποιίες της Ολυμπιακής και της Μακεδονίας –Θράκης . Παρόλα αυτά μόνο το 2017 και το 2020 η επιχείρηση διαθέτει περισσότερα εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία με σκοπό να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Όσον αφορά στις υπόλοιπες χρονιές έχει λιγότερα εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με συνέπεια οι μελλοντικές της πωλήσεις να

παίζουν καθοριστικό παράγοντα για την εξασφάλιση επαρκούς ρευστότητας, αντιμετωπίζοντας τα ίδια προβλήματα που εμφανίζονται στις άλλες ζυθοποιίες.

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά :



Διάγραμμα 26. Αριθμοδείκτη Ειδικής ρευστότητας.

• Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,206	0,101	0,104	0,070	0,706
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,489	0,235	0,030	0,019	0,011
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	0,072	0,042	0,198	0,125	0,055

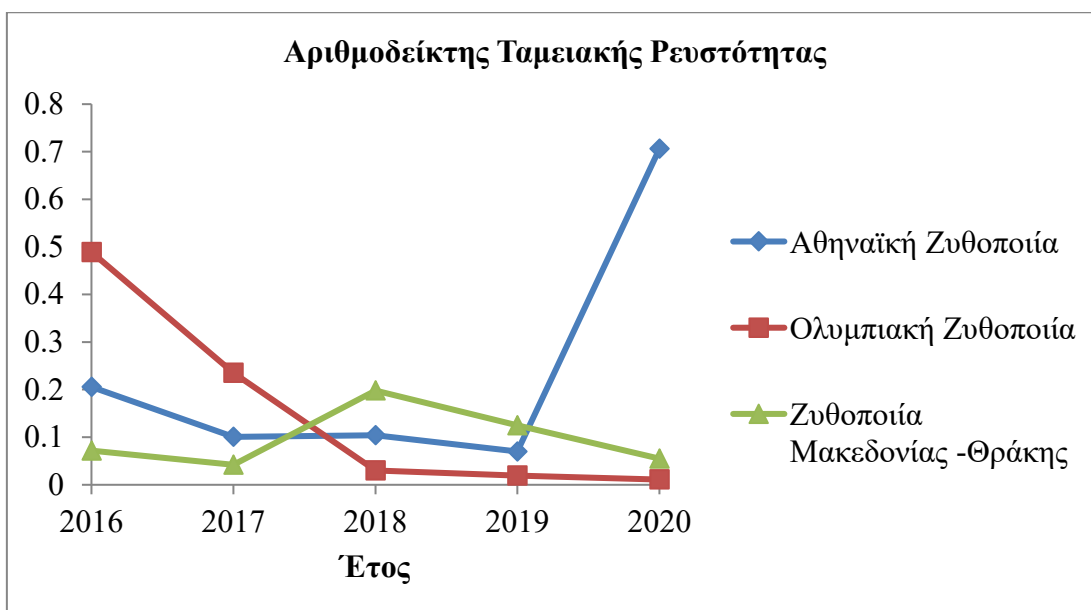
Πίνακας 7. Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας.

Ανάλυση

Το χρονικό διάστημα 2016-2017 ο Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας της Ολυμπιακής ζυθοποιίας είναι μεγαλύτερος σε σχέση με τις ζυθοποιίες της Μακεδονίας –Θράκης και της Αθηναϊκής, υποδηλώνοντας καλύτερη ικανότητα να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει (Νιάρχος Α.Ν. ,2004) . Το σκηνικό αλλάζει το χρονικό διάστημα 2018-2019 όπου η Μακεδονία-Θράκη διαθέτει καλύτερη ταμειακή ρευστότητα της

επιχείρησης. Τέλος το 2020 είναι η σειρά της Αθηναϊκής ζυθοποιίας να εμφανίζει μεγαλύτερο δείκτη με την Ολυμπιακή να φτάνει στο ελάχιστο της εξεταζόμενης περιόδου .

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά :



**Διάγραμμα 27.** Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας.

• *Αριθμοδείκτης Αμυντικού χρονικού διαστήματος*

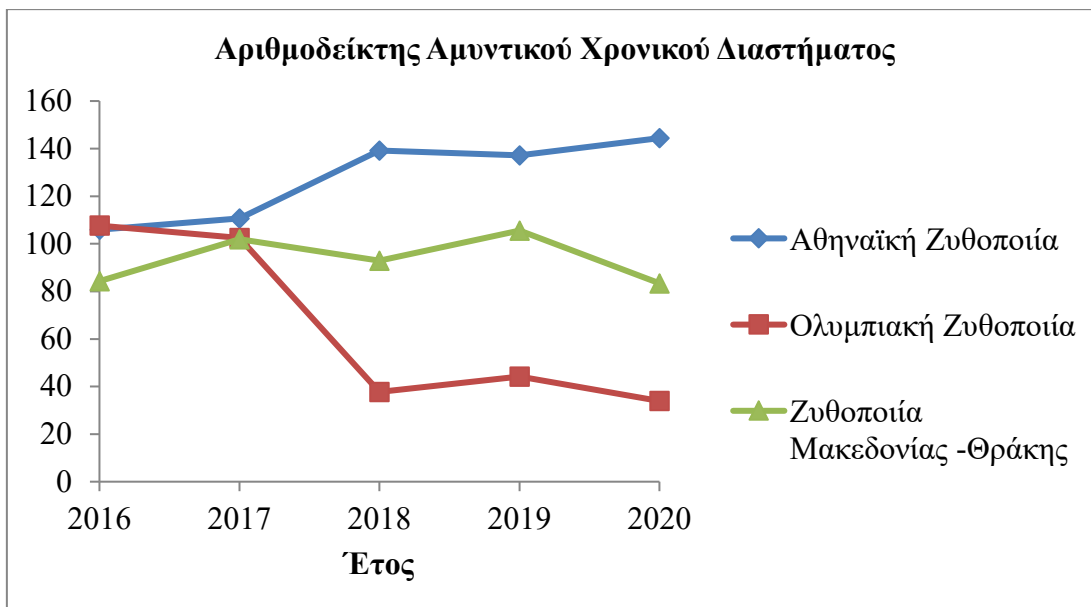
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	105,92	110,71	139,18	137,15	144,41
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	107,64	102,45	37,67	44,16	33,92
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	84,23	101,95	92,95	105,56	83,40

**Πίνακας 8.** Αριθμοδείκτη Αμυντικού χρονικού διαστήματος.

Ανάλυση

Το 2016 ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος της Ολυμπιακής ζυθοποιίας παίρνει τιμή μεγαλύτερη από εκείνο της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας Θράκης(μικρότερη τιμή) .Όμως το χρονικό διάστημα 2017-2020 η Αθηναϊκή δείχνει πιο ασφαλής για την λειτουργία της , λόγω της ανοδικής πορείας του δείκτη αμυντικού διαστήματος σε σχέση με την Ολυμπιακή που ο δείκτης της ακολουθεί μια καθοδική πορεία και της Μακεδονίας – Θράκης που παρουσιάζει αυξομειώσεις στο αντίστοιχο διάστημα.

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά:



Διάγραμμα 28. Αριθμοδείκτη Αμυντικού χρονικού διαστήματος.

### 3.2.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

- Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	50,14%	55,29%	56,01%	59,20%	62,25%
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	9,64%	10,98%	12,88%	13,70%	7,46%
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	55,66%	53,44%	63,60%	64,06%	59,34%

Πίνακας 9. Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά κεφάλαια.

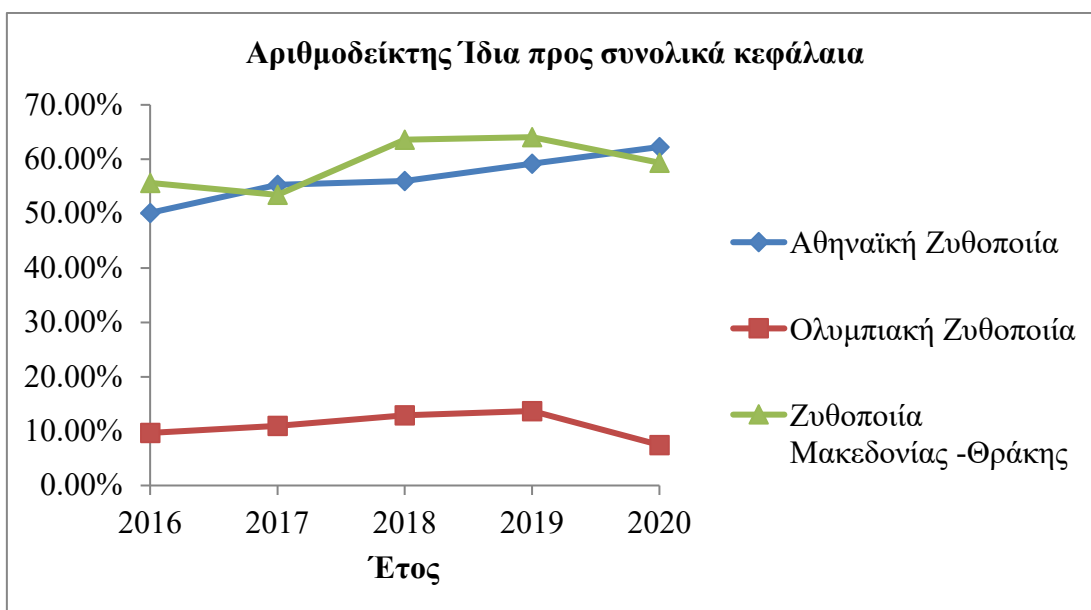
#### Ανάλυση

Το 2016 ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς συνολικά κεφάλαια της ζυθοποιίας Μακεδονίας –Θράκης παίρνει την μεγαλύτερη τιμή από τις εξεταζόμενες ζυθοποιίες, έπεται αυτός της Αθηναϊκής και τελευταίος είναι της Ολυμπιακής. Αυτό έχει ως συνέπεια η επιχείρηση της Μακεδονίας -Θράκης να διαθέτει καλύτερη δανειοληπτική ικανότητα αλλά και έναν εξαιρετικό βαθμό ανεξαρτησία της από τα ξένα κεφάλαια με αποτέλεσμα να μειώνονται οι πιθανότητες να αντιμετωπίσει δυσκολίες με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε σύγκριση με τις άλλες δυο ζυθοποιίες. Τον επόμενο χρόνο 2017 ο δείκτης της Αθηναϊκής παρουσιάζει αύξηση με



επακόλουθο να ξεπερνάει αυτόν της Μακεδονίας –Θράκης που εμφανίζει μείωση και παράλληλα ο αντίστοιχος δείκτης της Ολυμπιακής να παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα φανερώνοντας την εξάρτησή της από τα ξένα κεφάλαια. Το χρονικό διάστημα 2018-2019 η Μακεδονία –Θράκη κατακτά την πρωτοκαθεδρία από την Αθηναϊκή και η Ολυμπιακή με την σειρά της παραμένει τελευταία. Τέλος το 2020 ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι μεγαλύτερος σε σύγκριση με τις άλλες δύο ζυθοποιίες, με συνέπεια οι πιστωτές της να αισθάνονται έναν μεγάλο βαθμό ασφάλειας για τα κεφαλαία που έχουν δανείσει σε αυτήν ( Νιάρχος Α.Ν. ,2004)

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά:



Διάγραμμα 29. Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά κεφάλαια.

• Αριθμοδείκτης Δανειακών κεφαλαίων

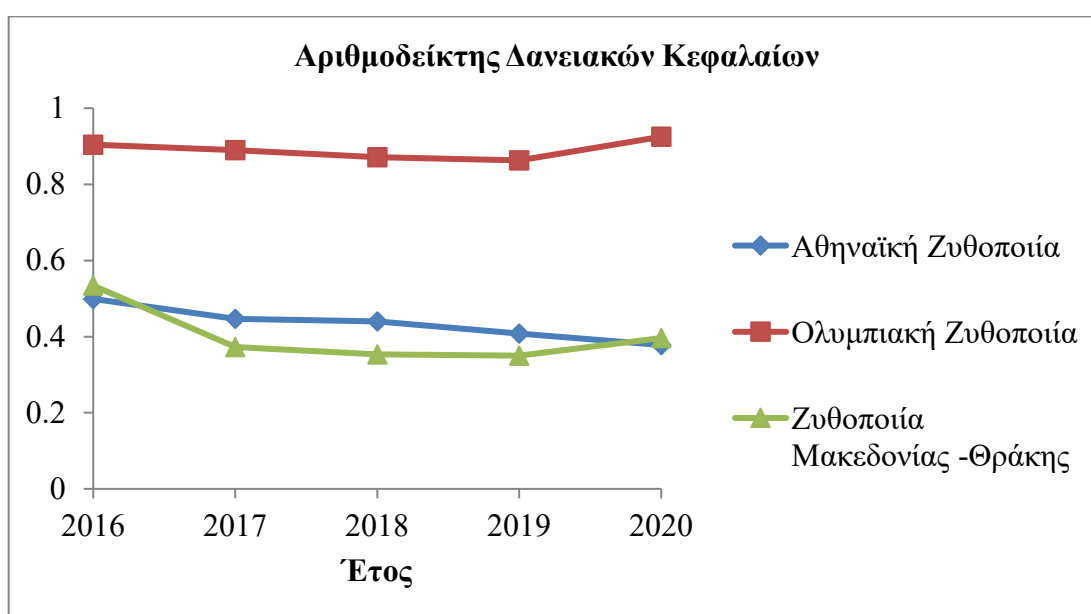
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,499	0,447	0,440	0,408	0,378
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,904	0,890	0,871	0,863	0,925
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	0,534	0,373	0,353	0,350	0,396

Πίνακας 10. Αριθμοδείκτη Δανειακών κεφαλαίων.

Ανάλυση

Όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων της Ολυμπιακής ζυθοποιίας είναι πολύ μεγαλύτερος σε σχέση με τις ζυθοποιίες της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης . Με αυτό τον τρόπο αντιλαμβανόμαστε ότι η Ολυμπιακή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα ξένα κεφάλαια με αποτέλεσμα να ασκούν μεγαλύτερη επιρροή οι πιστωτές της στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων. Σε αντίθεση με τις άλλες όπου παρέχουν καλύτερες εγγυήσεις προς τους πιστωτές της με συνέπεια η όλη τους λειτουργία να είναι πιο ανεξάρτητη από αυτούς. ( Νιάρχος Α.Ν. ,2004) .

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά:



**Διάγραμμα 30.** Αριθμοδείκτη Δανειακών κεφαλαίων.

- Αριθμοδείκτης δανειακά προς Ίδια κεφάλαια

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,995	0,809	0,785	0,689	0,606
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	9,378	8,111	6,766	6,299	12,412
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	0,959	0,697	0,556	0,546	0,667

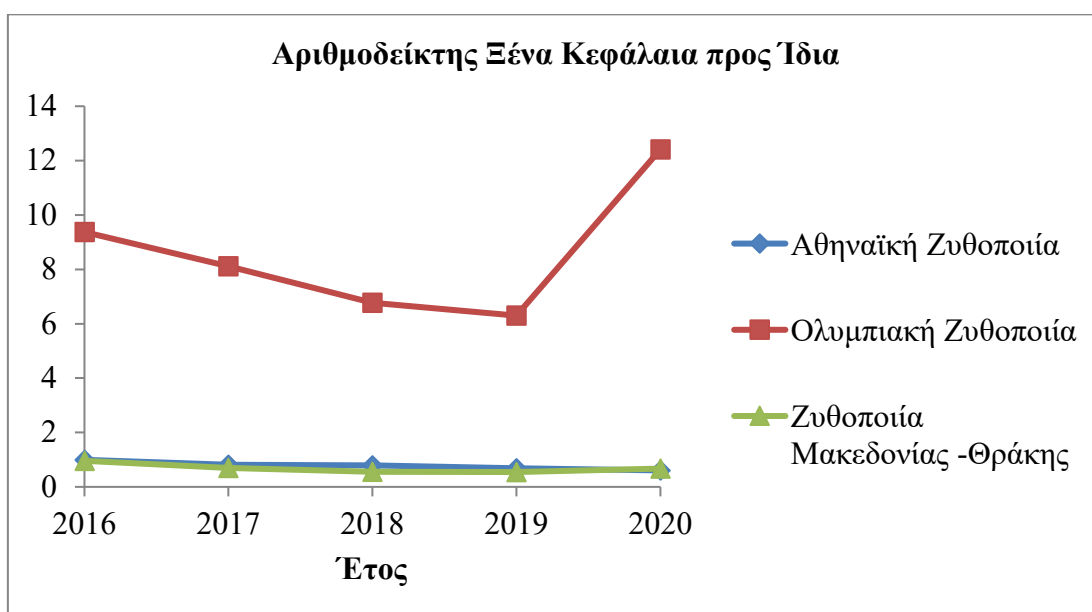
**Πίνακας 11.** Αριθμοδείκτη Ξένα κεφάλαια προς Ίδια Κεφαλαία.

### Ανάλυση

Όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης Ξένων κεφαλαίων προς Ίδια κεφάλαια της Ολυμπιακής ζυθοποιίας είναι πολύ μεγαλύτερος σε σχέση με τις

ζυθοποιίες της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης (με αποκορύφωμα το 2020 που λαμβάνει την μέγιστη τιμή του). Αυτό φανερώνει ότι τα ίδια κεφάλαια της είναι μικρότερα από τα ξένα κεφάλαια της, δείχνοντας μια περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα και ότι οι πιστωτές έχουν μεγάλο χρηματοοικονομικό ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Το ακριβώς αντίθετο συμβαίνει στις άλλες δυο ζυθοποιίες όπου διαθέτουν καλύτερη δανειοληπτική ικανότητα και απολαμβάνουν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη από τους πιστωτές. (Ξανθάκης - Αλεξιάκης, 2007).

Η πορεία που ακολουθεί ο δείκτης παρουσιάζεται παρακάτω και διαγραμματικά.



**Διάγραμμα 31.** Αριθμοδείκτη Ξένα κεφάλαια προς Ίδια Κεφαλαία.

• *Αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό*

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,900	0,953	0,965	1,013	1,081
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,134	0,151	0,152	0,164	0,086
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	0,906	0,812	1,083	1,122	1,031

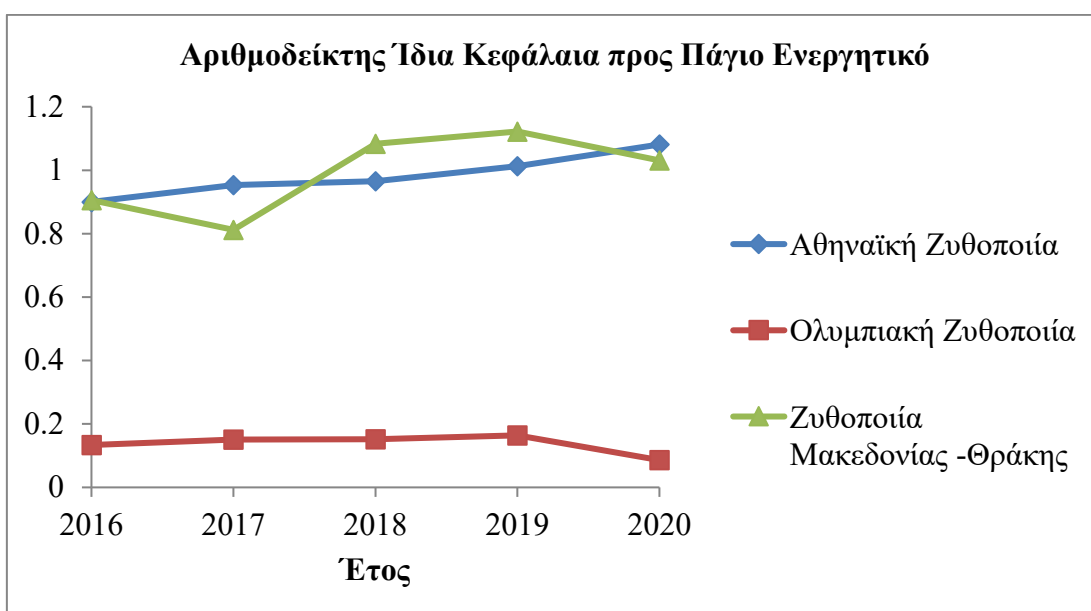
**Πίνακας 12.** Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό.

Ανάλυση

Το χρονικό 2016-2017 παρατηρούμε ότι οι ζυθοποιίες Αθηναϊκής και Μακεδονίας-Θράκης έχουν παραπλήσιες τιμές του αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό, ενώ ο

αντίστοιχός της Ολυμπιακής είναι αρκετά μικρότερος σε σχέση με αυτούς. Όμως και στις τρεις ο δείκτης είναι κάτω από την μονάδα φανερώνοντας ότι ένα μέρος του παγίου ενεργητικού τους χρηματοδοτήθηκε από ξένα κεφάλαια . Στην περίπτωση της Ολυμπιακής ο δείκτης είναι πάρα πολύ μικρός σε όλη την χρονική περίοδο που εξετάζουμε, τι οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία έχει μη επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία και εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις χορηγήσεις του τραπεζικού συστήματος (από βραχυπρόθεσμα δάνεια) με σκοπό την συνέχιση της ομαλής λειτουργία της . Από το 2018 η Μακεδονία –Θράκη και από το 2019 η Αθηναϊκή ,όπου οι δείκτες τους είναι μεγαλύτεροι της μονάδας , χρησιμοποιούν ένα κομμάτι των ιδίων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού της . Με αυτήν την κίνηση δημιουργούν κεφάλαιο κίνησης με αποτέλεσμα να έχουν πλέον την δυνατότητα να επεκτείνουν τις εγκαταστάσεις χωρίς να καταφύγουν στο δανεισμό.

Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη



**Διάγραμμα 32.** Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό.

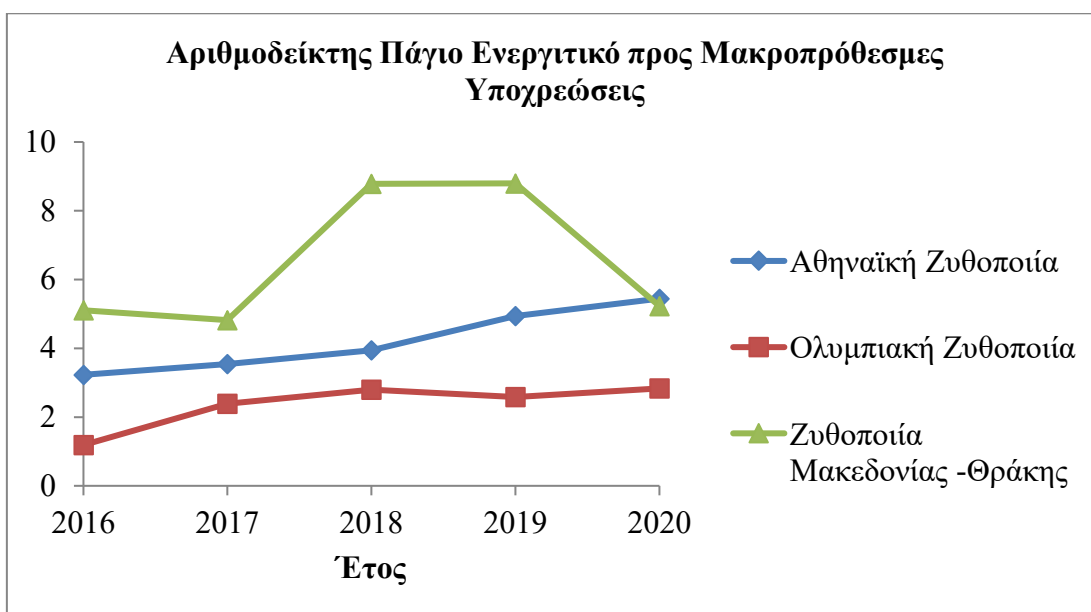
•Αριθμοδείκτης Πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	3,229	3,539	3,938	4,939	5,445
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	1,187	2,390	2,801	2,585	2,833
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	5,104	4,819	8,786	8,797	5,231

**Πίνακας 13.** Αριθμοδείκτη Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

### Ανάλυση

Το χρονικό διάστημα 2016-2019 ο αριθμοδείκτης πάγιο ενεργητικό προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ης ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης είναι μεγαλύτερος συγκριτικά με αυτούς των ζυθοποιών της Αθηναϊκής (δεύτερος) και της Ολυμπιακής(τρίτος). Αυτό υποδηλώνει πρώτον ότι οι φορείς αυτής της επιχείρησης έχουν την δυνατότητα να λάβουν και επιπλέον μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση αλλά με την πιθανότητα να επηρεαστεί η αποδοτικότητα της εξαιτίας της μεταβολής των χρηματοοικονομικών εξόδων και δεύτερον ότι οι μακροπρόθεσμοι δανειστές μπορούν να αισθάνονται ασφάλεια για τα κεφάλαια που έχουν δανείσει σε αυτήν σε σχέση με τις άλλες δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις. Όμως το 2020 με την συνεχή άνοδο του δείκτη ,η Αθηναϊκή καταφέρνει να προσπεράσει τον αντίστοιχο της Μακεδονίας Θράκης , με αποτέλεσμα να υπάρξει πρόοδος του περιθωρίου ασφάλειας προς του μακροπρόθεσμούς πιστωτές , ενώ παράλληλα αυτός της Ολυμπιακής παραμένει τελευταίος. Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη



**Διάγραμμα 33.** Αριθμοδείκτη Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

#### • Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</b>	7337,52%	1349,82%	13619,50%	6121,55%	2526,17%
<b>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</b>	22,06%	70,67%	-1,44%	139,17%	-171,48%

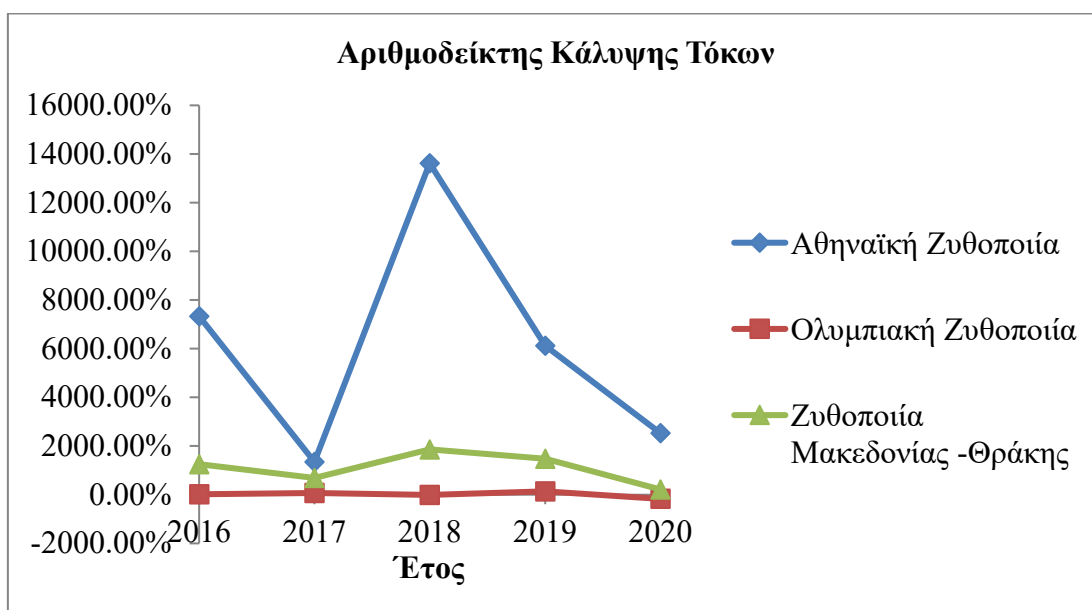
<b>Ζυθοποιία Μακεδον.- Θράκης</b>	1256,12%	694,58%	1862,97%	1474,72%	215,18%
---	----------	---------	----------	----------	---------

**Πίνακας 14.** Αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων.

#### Ανάλυση

Σε όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων της Αθηναϊκής ζυθοποιίας (πάρα τις διακυμάνσεις του) είναι μεγαλύτερος σε σχέση με τους αντίστοιχους της Μακεδονίας –Θράκης (δεύτερος) και της Ολυμπιακής (τρίτος) . Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να καλύψει από τον λειτουργικό της κύκλο τα χρηματοοικονομικά έξοδα περισσότερες φορές σε σχέση με τις άλλες δυο, και φανερώνει ότι η δεν αντιμετωπίζει προβλήματα εξυπηρέτησης των δανείων της και έχει αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα. Στην περίπτωση της Ολυμπιακής όμως το 2018 και το 2020 όπου ο δείκτης είναι αρνητικός δείχνει ότι η ζυθοποιία δεν έχει την δυνατότητα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τόκους αντιμετωπίζοντας προβλήματα με την κάλυψη τους. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004) .

Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη.



**Διάγραμμα 34.** Αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων.

### 3.2.4 Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων –Δραστηριότητας

- *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων*

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</b>	3,538	3,937	3,527	3,597	4,386

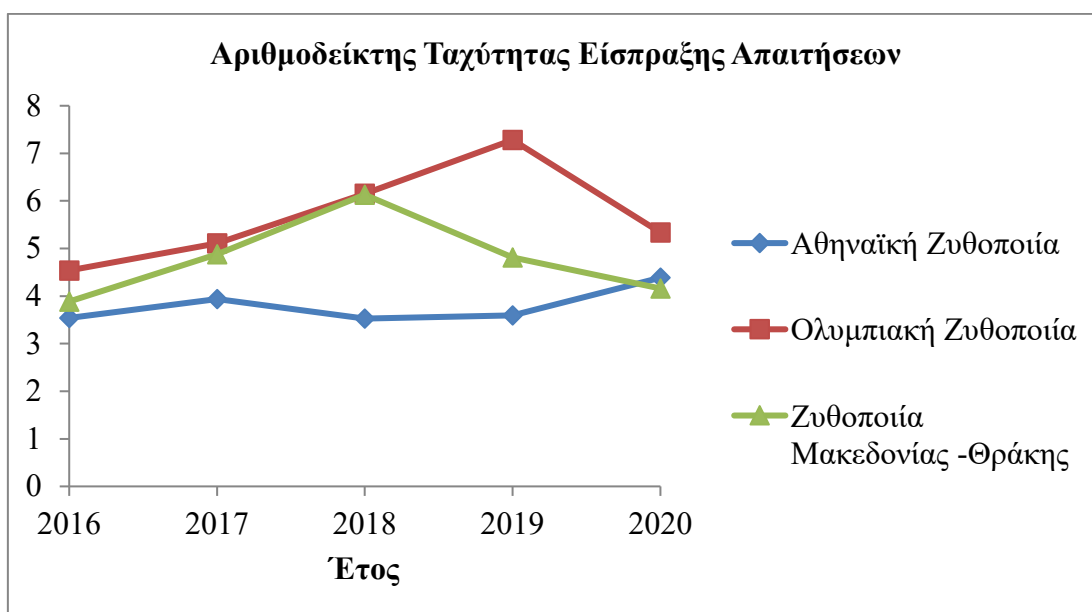
<b>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</b>	4,539	5,110	6,154	7,282	5,338
<b>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</b>	3,886	4,882	6,131	4,809	4,157

**Πίνακας 15.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων.

#### Ανάλυση

Σε όλη την χρονική περίοδο που εξετάζουμε , παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων της Ολυμπιακής ζυθοποιίας είναι μεγαλύτερος συγκριτικά με αυτούς της Μακεδονίας –Θράκης (δεύτερος έως το 2019) και της Αθηναϊκής (τρίτος έως το 2019) . Αυτό υποδηλώνει ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της εξαιτίας της αποτελεσματικής διαχείρισης της με συνέπεια την ποιοτική βελτίωση της ρευστότητα της (Νιάρχος Α.Ν. ,2004) .

Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη



**Διάγραμμα 35.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων.

#### • Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</b>	102	91	102	100	82
<b>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</b>	79	70	59	49	67

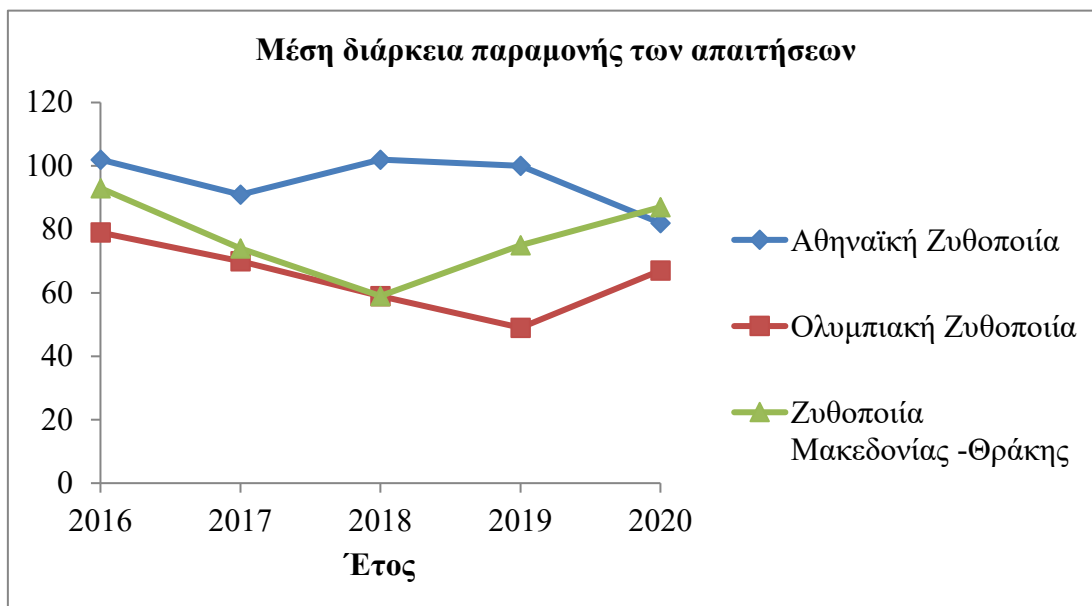
<b>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</b>	93	74	59	75	87
---	----	----	----	----	----

**Πίνακας 16.** Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων.

#### Ανάλυση

Το χρονικό διάστημα 2016-2019 ο αριθμοδείκτης της Αθηναϊκής ζυθοποιίας είναι μεγαλύτερος σε σχέση με τους αντίστοιχους της Μακεδονίας –Θράκης (δεύτερος) και της Ολυμπιακής (τρίτος), δείχνοντας ότι οι απαιτήσεις της επιχείρησης παραμένουν ανείσπρακτες (από την στιγμή της δημιουργίας τους μέχρι την στιγμή της μετατροπής τους σε μετρητά) περισσότερες μέρες συγκριτικά με τις άλλες δυο. Όμως το 2020 η Μακεδονία –Θράκη δείχνει ότι οι απαιτήσεις της παραμένουν περισσότερο διάστημα ανείσπρακτες σε σύγκριση με τις υπόλοιπες (Νιάρχος Α.Ν. ,2004).

Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη.



**Διάγραμμα 36.** Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων.

#### • Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</b>	1,064	1,719	1,806	1,723	1,521
<b>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</b>	2,194	1,330	0,928	1,128	0,850
<b>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</b>	1,658	1,677	2,094	2,154	1,965

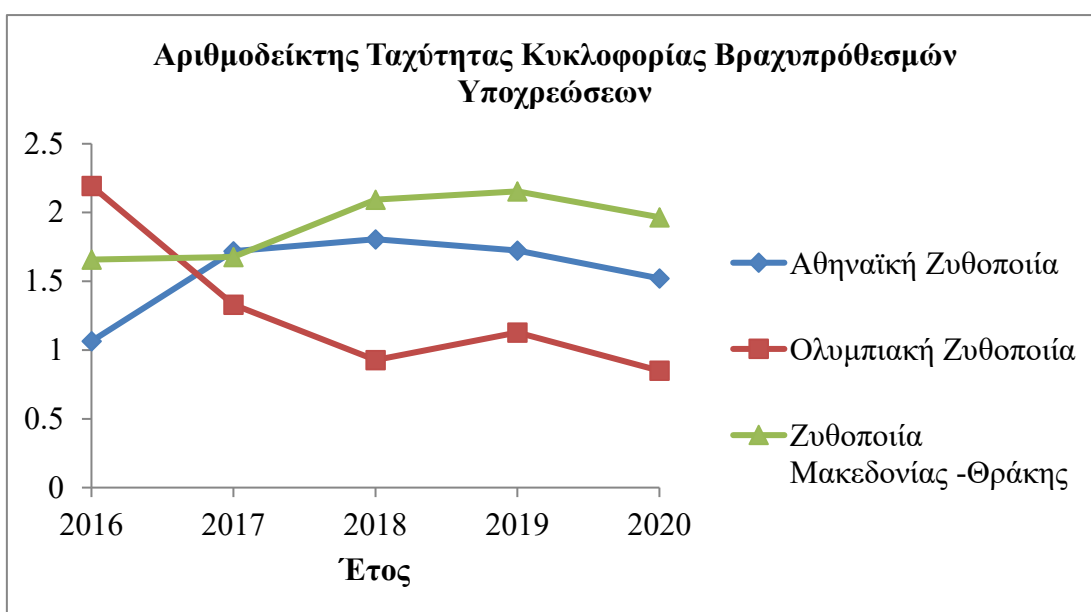


**Πίνακας 17.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμών Υποχρεώσεων.

Ανάλυση

Το 2016 ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι μεγαλύτερος και ακολουθούν με φθίνουσα σειρά αυτοί της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης . Αυτό σημαίνει ότι η συγκεκριμένη ζυθοποιία καλύπτει γρηγορότερα τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της. Τον επόμενο χρόνο 2017 ο δείκτης της Αθηναϊκής καταλαμβάνει την πρώτη θέση και έπονται αυτοί της Μακεδονίας –Θράκης και της Ολυμπιακής. Τέλος το χρονικό διάστημα 2018-2020 ο δείκτης της Μακεδονίας –Θράκης περνάει μπροστά και ακολουθούν της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής πράγμα που υποδηλώνει ότι εξοφλούν πιο αργά της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους (Νιάρχος Α.Ν. ,2004).

Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη.



**Διάγραμμα 37.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμών Υποχρεώσεων.

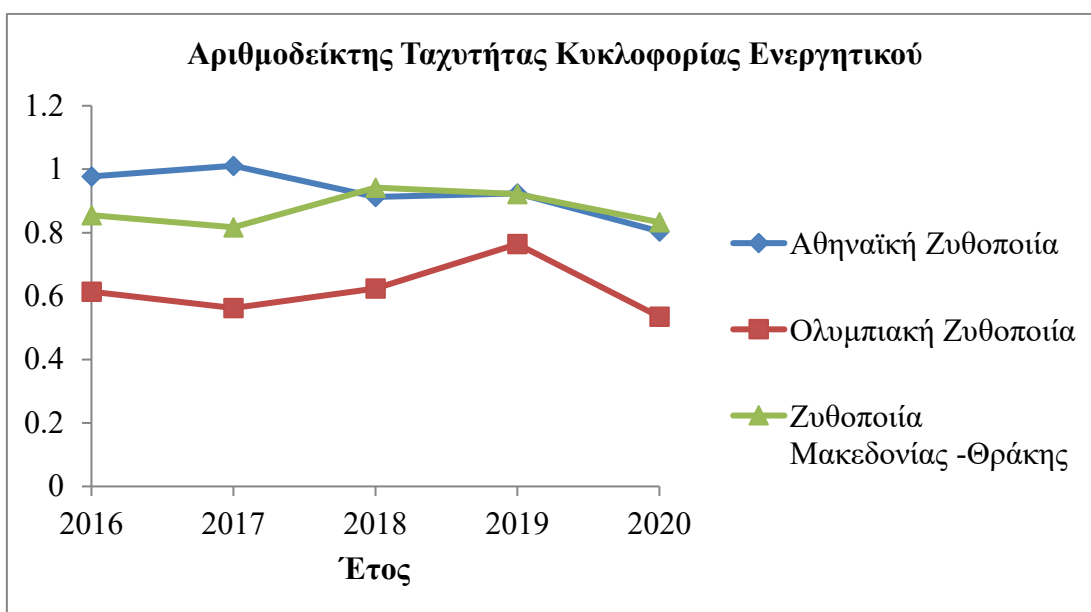
• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού*

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,977	1,011	0,913	0,924	0,804
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,614	0,562	0,624	0,764	0,535
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	0,855	0,817	0,942	0,922	0,833

**Πίνακας 18.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.

### Ανάλυση

Παρατηρούμε ότι την διετία 2016 -2017 ο δείκτης της Αθηναϊκής ζυθοποιίας είναι πρώτος και ακολουθούν με φθίνουσα σειρά αυτός της Μακεδονίας –Θράκης και της Ολυμπιακής αποκαλύπτοντας τον μεγαλύτερο βαθμό χρήσης του ενεργητικού της σε σχέση με τις πωλήσεις της . Το επόμενο χρονικό διάστημα 2018-2020 οι δείκτες της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας-Θράκης εμφανίζουν παραπλήσιες τιμές , ενώ παράλληλα αυτός της Ολυμπιακής παραμένει ουραγός αναδεικνύοντας το πρόβλημα που υπάρχει στην επιχείρηση με την αξιοποίηση των στοιχείων του συνόλου ενεργητικού της (Harrison ,Horngren and Thomas,2015). Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη.



**Διάγραμμα 38.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.

#### • Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	2,069	1,920	1,640	1,604	1,325
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	5,901	5,456	5,280	5,749	4,998
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	1,590	1,500	1,597	1,444	1,350

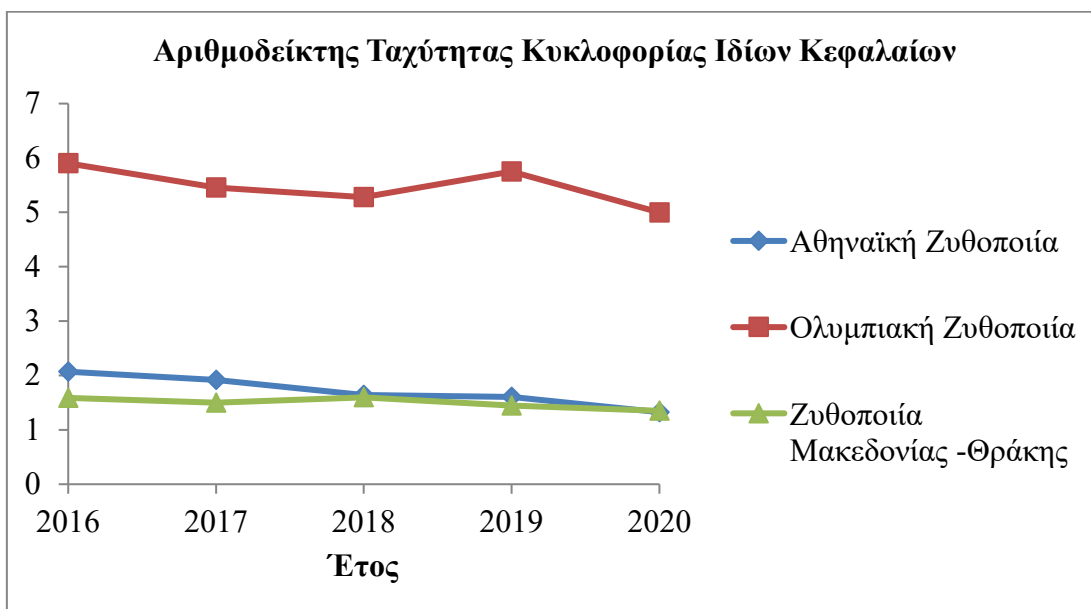
**Πίνακας 19.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.

### Ανάλυση

Σε όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε παρατηρούμε ότι ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων της Ολυμπιακής ζυθοποιίας είναι μεγαλύτερος σε σχέση με τους

αντίστοιχους της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης που εμφανίζουν παραπλήσιες τιμές .Με αυτόν τον τρόπο είμαστε σε θέση να αντιληφτούμε ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση αξιοποιεί πιο αποτελεσματικά τα ίδια κεφαλαία της , χρησιμοποιώντας τα για χρηματοδότηση νέων επενδύσεων με σκοπό την αύξηση των πωλήσεων. (Νιάρχος Α.Ν. ,2004).

Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη .



**Διάγραμμα 39.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.

• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων*

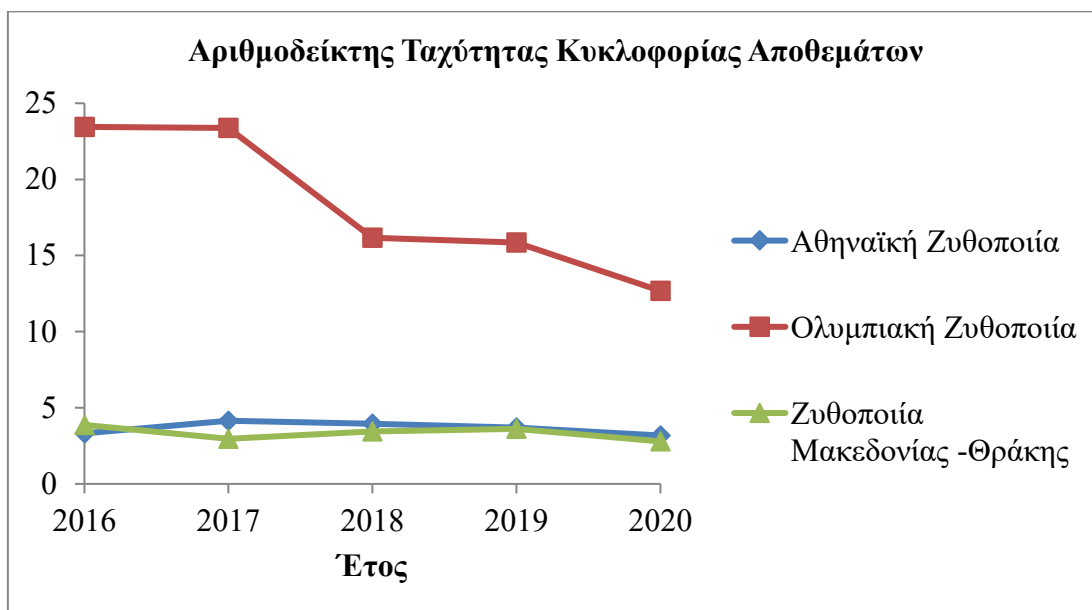
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	3,328	4,148	3,960	3,699	3,179
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	23,448	23,382	16,171	15,850	12,678
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	3,874	2,971	3,452	3,615	2,789

**Πίνακας 20.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

Ανάλυση

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων της Ολυμπιακής, παρά την καθοδική του πορεία ,λαμβάνει τιμές πολύ μεγαλύτερες σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο από τους αντίστοιχους της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης που εμφανίζουν παραπλήσιες τιμές έκτος ελάχιστων εξαιρέσεων (το 2018) . Αυτό σημαίνει ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση αγόρασε και πώλησε τα αποθέματά της περισσότερες φορές αυτό το χρονικό διάστημα σε σύγκρισή με τις άλλες δυο. Επομένως εκμεταλλεύεται τα αποθέματα της με πιο

αποτελεσματικό τρόπο (Νιάρχος Α.Ν. ,2004) . Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη .



**Διάγραμμα 40.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης*

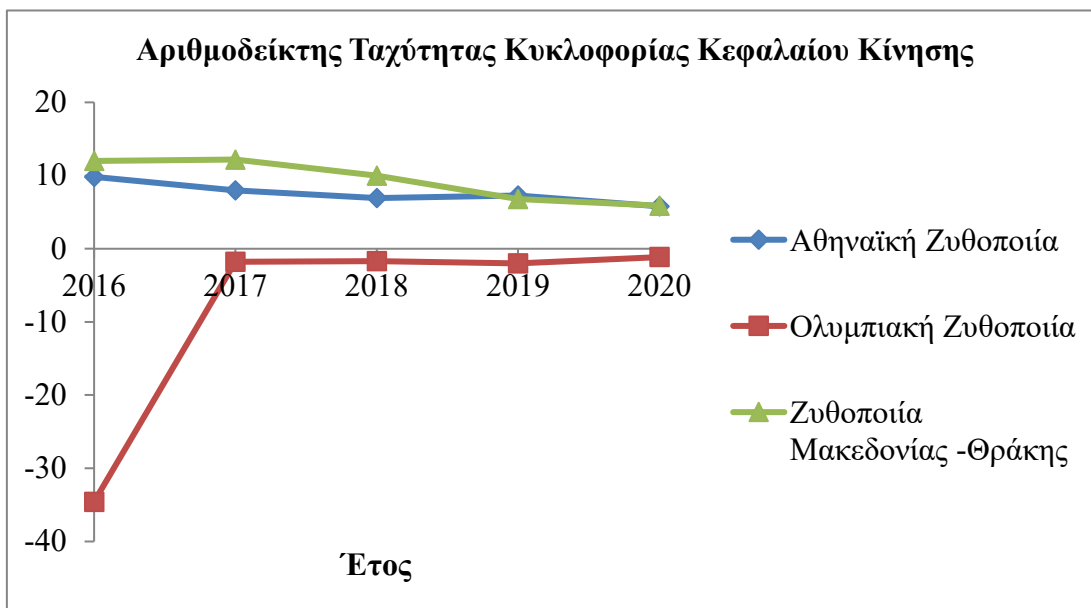
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	9,823	7,993	6,932	7,294	5,796
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	-34,567	-1,798	-1,684	-2,003	-1,144
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	12,002	12,188	9,980	6,800	5,885

**Πίνακας 21.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.

Ανάλυση

Το χρονικό διάστημα 2016-2020, με εξαίρεση το 2019 ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης της ζυθοποιίας Μακεδονίας –Θράκης εμφανίζεται μεγαλύτερος σε σχέση με τις ζυθοποιίες της Αθηναϊκής(το 2019 ο δείκτης της κατακτά την πρώτη θέση) και της Ολυμπιακής . Αυτό φανερώνει ότι η επιχείρηση αξιοποιεί το καθαρό κεφάλαιο κίνησης με πιο ικανό τρόπο επηρεάζοντας θετικά την ποιότητα της ρευστότητας της και την αποδοτικότητα του κεφαλαίου της συγκριτικά με τις άλλες δυο. Στην περίπτωση της Ολυμπιακής ο δείκτης παραμένει αρνητικός σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, απόρροια του γεγονότος ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της υπερκαλύπτουν το κυκλοφοριακό ενεργητικό της(Γεωργόπουλος Α. ,2014).

Η πορεία που ακολουθεί ο δείκτης παρουσιάζεται παρακάτω και διαγραμματικά.



**Διάγραμμα 41.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.

• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων*

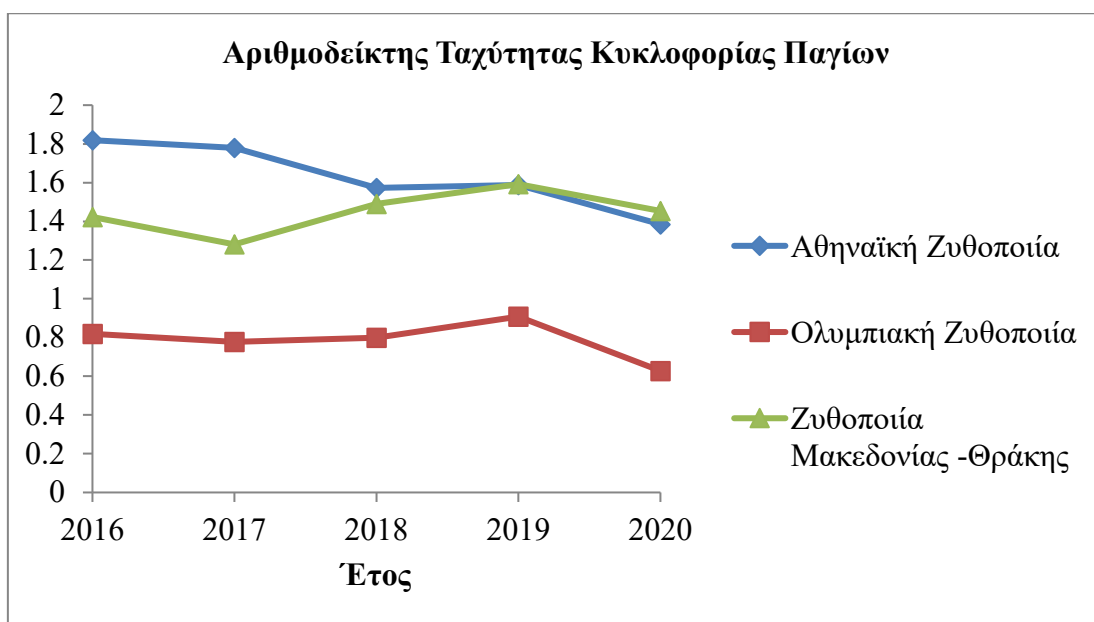
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	1,819	1,779	1,573	1,587	1,385
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,819	0,777	0,799	0,908	0,628
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	1,422	1,281	1,490	1,592	1,453

**Πίνακας 22.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.

Ανάλυση

Το χρονικό διάστημα 2016-2018 ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων της Αθηναϊκής παίρνει μεγαλύτερες τιμές σε σχέση με την Μακεδονίας –Θράκης (δεύτερος) και της Ολυμπιακής (τρίτος). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να αξιοποιεί το πάγιο ενεργητικό της με καλύτερο τρόπο με σκοπό τη δημιουργία περισσότερων πωλήσεων. Τα πράγματα αλλάζουν την διετία 2019 -2020 όπου δείκτης της Μακεδονίας –Θράκης γίνεται μεγαλύτερος, απόρροια της κατάλληλης χρησιμοποίησης του πάγιο ενεργητικού της με σκοπό τη βελτίωση των πωλήσεων και της αποδοτικότητα της.

Η πορεία που ακολουθεί ο δείκτης παρουσιάζεται παρακάτω και διαγραμματικά.



Διάγραμμα 42. Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.

### 3.2.5 Αριθμοδείκτες Λειτουργικότητας

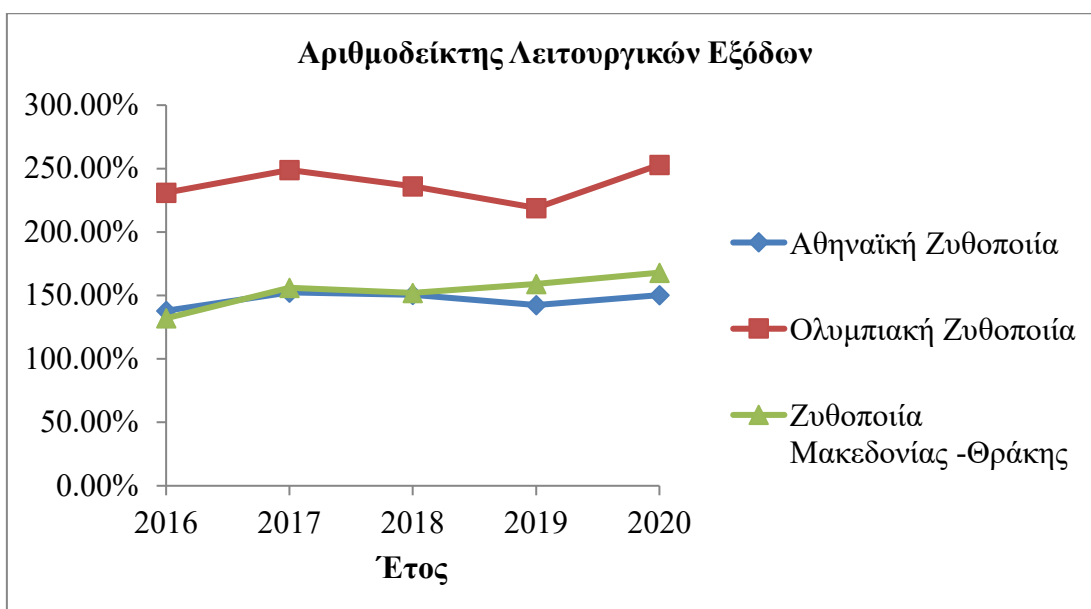
- Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	137,97%	152,41%	150,50%	142,35%	150,21%
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	231,39%	248,63%	236,21%	218,69%	253,21%
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	132,33%	156,44%	152,32%	159,11%	167,67%

Πίνακας 23. Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων.

#### Ανάλυση

Σε όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε παρατηρούμε ότι ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι μεγαλύτερος με τους αντίστοιχους της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκη, οι οποίοι λαμβάνουν παραπλήσιες τιμές. Με αυτό τον τρόπο αντιλαμβανόμαστε πρώτον ότι η συγκριμένη επιχείρηση παρουσιάζει χαμηλότερη αποδοτικότητα και δεύτερον ότι ένα μεγάλο ποσοστό των καθαρών πωλήσεων απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων σε σύγκριση με τις άλλες δυο (Νιάρχος Α.Ν., 2004). Η πορεία που ακολουθεί ο δείκτης παρουσιάζεται παρακάτω και διαγραμματικά.



**Διάγραμμα 43.** Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων.

- Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις

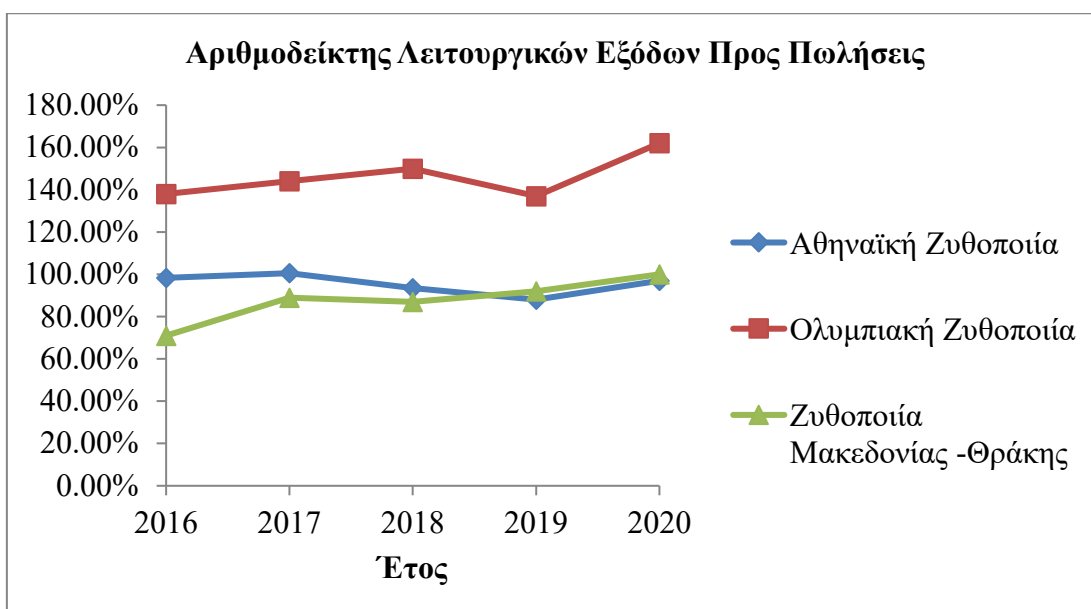
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	98,36%	100,54%	93,51%	88,04%	97,01%
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	137,78%	144,20%	150,28%	136,95%	161,62%
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	70,67%	89,02%	86,63%	92,41%	100,33%

**Πίνακας 24.** Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς πωλήσεις.

### Ανάλυση

Σε όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε παρατηρούμε ότι ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι μεγαλύτερος από τους αντίστοιχους της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης. Σχετίζοντας αυτές τώρα μεταξύ τους είμαστε σε θέση να αντιληφτούμε ότι το χρονικό διάστημα 2016-2018 ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι μεγαλύτερος, ενώ τη διετία 2019-2020 αυτός της Μακεδονίας –Θράκης περνάει μπροστά.

Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη



**Διάγραμμα 44.** Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς πωλήσεις.

### 3.2.6 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

- Κέρδη ανά μετοχή

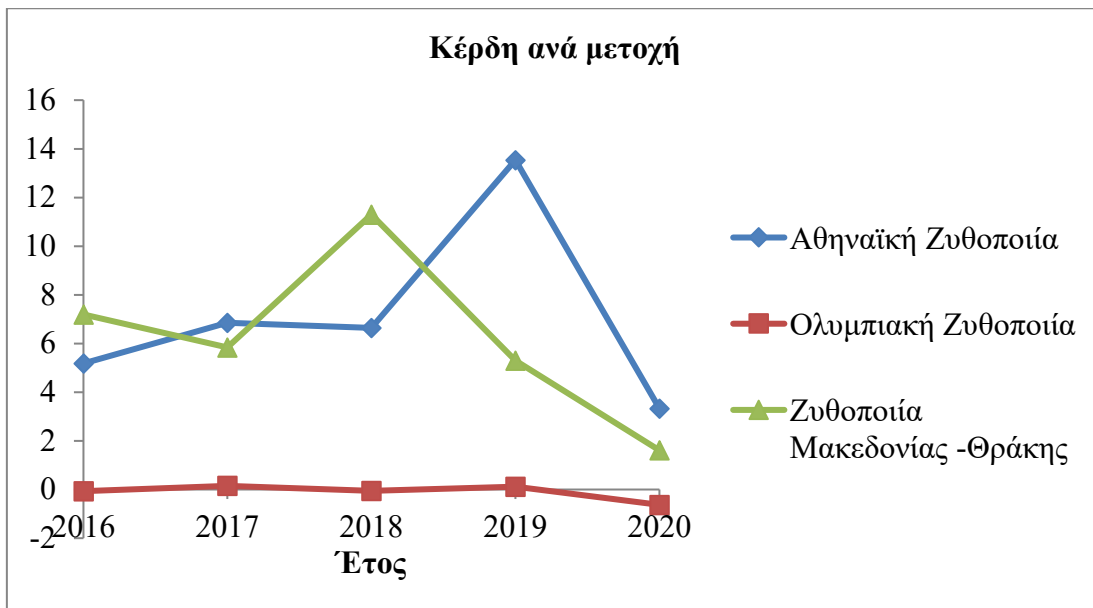
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	5,18	6,85	6,64	13,54	3,33
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	-0,07	0,15	-0,06	0,11	-0,63
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	7,20	5,84	11,30	5,30	1,61

**Πίνακας 25.** Κέρδη ανά μετοχή.

#### Ανάλυση

Το 2016 τα κέρδη ανά μετοχή της Μακεδονίας –Θράκης είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής(λόγω των ζημιών της παίρνει αρνητική τιμή ) αποτελώντας για τον επενδυτή την καλύτερη επιλογή του για μια ενδεχόμενη επένδυσή του . Όμως, τη διετία 2019-2020 η Αθηναϊκή γίνεται η καλύτερη επιλογή για τους ενδιαφερομένους. Στην συνέχεια παρουσιάζεται και η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη .





Διάγραμμα 45. Κέρδη ανά μετοχή.

• Ποσοστό διανεμόμενων κερδών

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0,00%	0,56%	0,23%	0,40%	86,33%
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	16%	8%	9%	30%	27%

Πίνακας 26. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Ανάλυση

Το 2016 μόνο το διοικητικό συμβούλιο της Μακεδονίας –Θράκης αποφασίζει να πραγματοποιήσει πληρωμές μερισμάτων .Για την περίοδο 2016-2019 η Αθηναϊκή ακολουθεί μια συντηρητική πολιτική και αποφασίζει να παρακρατεί ένα μεγάλο μέρος των κερδών για μελλοντικές επενδύσεις με αποτέλεσμα τα μερίσματα που αποδίδονται να είναι μηδαμινά και μόνο το 2020 αποφασίζει να διανείμει ένα μεγάλο ποσοστό των κερδών της . Στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα η Μακεδονία –Θράκη διανέμει ένα αξιόλογο ποσοστό των κερδών της (μέγιστο το 2019 30%). Στην περίπτωση της Ολυμπιακής το διοικητικό συμβούλιο αποφάσισε να μην διανέμει καθόλου πόσα αφού είτε παρουσιάζει ζημίες είτε παρακρατεί τα κέρδη της για να ισοσκελίσει του ισολογισμούς της (Νιάρχος Α.Ν. ,2004) .

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά.



**Διάγραμμα 46.** Ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

• *Μέρισμα ανά μετοχή*

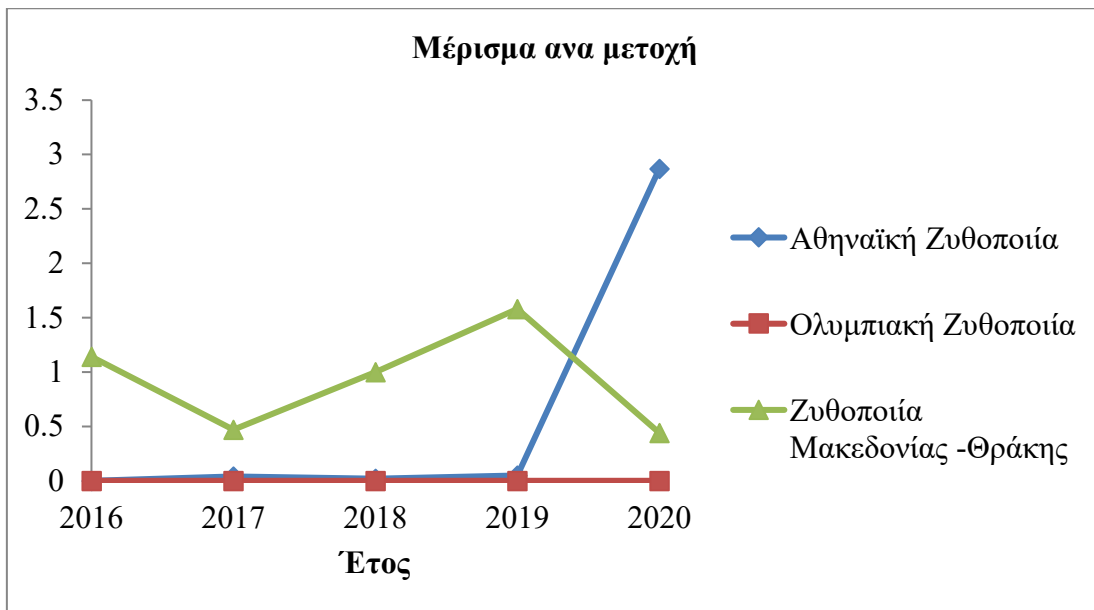
Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Αθηναϊκή Ζυθοποιία</i>	0	0,04	0,02	0,05	2,87
<i>Ολυμπιακή Ζυθοποιία</i>	0	0	0	0	0
<i>Ζυθοποιία Μακεδονίας -Θράκης</i>	1,14	0,47	1,00	1,58	0,44

**Πίνακας 27.** Μέρισμα ανά μετοχή.

Ανάλυση

Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο για την ζυθοποιία της Μακεδονίας –Θράκης το μέρισμα ανά μετοχή κυμαίνεται μεταξύ του 0,44 ευρώ και του 1,58 ευρώ. Στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα το μέρισμα της Αθηναϊκής είναι μηδαμινό και μόνο το 2020 που λαμβάνει μια κάπως αξιόλογη τιμή 2,87 ευρώ . Τέλος στην περίπτωση της Ολυμπιακής το διοικητικό συμβούλιο αποφάσισε να μην διανείμει καθόλου κέρδη, αφού είτε παρουσιάζει ζημίες είτε παρακρατεί τα κέρδη της για να ισοσκελίσει του ισολογισμούς της .

Παρακάτω παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη διαγραμματικά



Διάγραμμα 47. Μέρισμα ανά μετοχή.

# Κεφάλαιο 4 Επίλογος

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στα συμπεράσματα που προκύπτουν από την χρηματοοικονομική ανάλυση των ζυθοποιών ,τους περιορισμούς έρευνας της παρούσας διατριβής καθώς και τις προτάσεις για περαιτέρω έρευνα .

## 4.1 Συμπεράσματα

Από την χρηματοοικονομική ανάλυση που παρουσιάσαμε προηγουμένως καταλήγουμε στα ακόλουθα συμπεράσματα ανά κατηγορία αριθμοδείκτη :

### *Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας*

- *Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους*

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης της Μακεδονίας –Θράκης είναι μεγαλύτερος από το 2016 μέχρι το 2018 και ακολουθούν με την σειρά αυτός της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής .Όμως το 2019 έως το 2020 η Αθηναϊκή πραγματοποιεί με πιο αποτελεσματικό τρόπο αυτήν την αξιοποίηση .

Οι διακυμάνσεις του δείκτη παρουσιάζονται παρακάτω.

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 28.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.

Επιπλέον λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, είμαστε σε θέση να διαπιστώσουμε ότι η πανδημία που ξέσπασε το 2020 είχε ως αποτέλεσμα να επηρεάσει τις ζυθοποιίες μας με συνέπεια και την αλλαγή της σειράς τους με την Αθηναϊκή να δείχνει ότι προσαρμόζεται καλύτερα σε αυτήν την κρίση , όπως βλέπουμε στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 29.** Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.

Συνολικά όμως για όλη την εξεταζόμενη περίοδο η σειρά τους εμφανίζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 30.** Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.

• *Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού*

Το χρονικό διάστημα 2016-2018 ο δείκτης της Μακεδονίας –Θράκης εμφανίζεται μεγαλύτερος και έπονται αυτοί της Ολυμπιακής και της Αθηναϊκής. Από το 2018 η Αθηναϊκή παρουσιάζει μια ανοδική πορεία με αποτέλεσμα το 2019 και το 2020 να είναι πρώτη . Την ίδια χρονική περίοδο οι άλλες δυο ζυθοποιίες εναλλάσσονται στις άλλες δύο θέσεις. Ο πίνακας με τις διακυμάνσεις εκθέτεται παρακάτω:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Αθηναϊκή	Ολυμπιακή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Ολυμπιακή	Μακεδονία -Θράκη	Ολυμπιακή

**Πίνακας 31.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού.

Επίσης, θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, διαπιστώνουμε ότι η πανδημία επηρέασε την αποδοτικότητα του ενεργητικού, όπως παριστάνεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 32.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού.

Η γενική εικόνα του δείκτη για αυτό εξεταζόμενο χρονικό διάστημα είναι:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 33.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού.

• *Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων*

Από το 2016 έως το 2018 η Μακεδονία –Θράκη αξιοποιεί με πιο αποτελεσματικό τρόπο τα κεφάλαια της και ακολουθούν η Αθηναϊκή και η Ολυμπιακή. Όμως από το 2019 ο δείκτης της Αθηναϊκής εμφανίζει ανοδική πορεία, με συνέπεια να παίρνει την πρωτοκαθεδρία από τον αντίστοιχο της Μακ.-Θράκης, όπως εμφανίζεται παρακάτω:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 34.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.

Επιπλέον λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο , παρατηρούμε ότι η πανδημία το 2020 είχε ως συνέπεια να φέρει επιπτώσεις στην αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων , όπως παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 35.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο είναι :

1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή

**Πίνακας 36.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.

• *Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων*

Παρατηρούμαι ότι οι δείκτες της Μακεδονίας –Θράκης και της Ολυμπιακής εναλλάσσονται στην κορυφή από το 2016 μέχρι το 2018 ,ώσπου το από το 2019 έως το 2020 αυτός της Αθηναϊκής αναδεικνύεται πρώτος. Οι μεταβολές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία - Θράκη	Ολυμπιακή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Ολυμπιακή	Μακεδονία - Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Αθηναϊκή	Ολυμπιακή	Μακεδονία - Θράκη	Ολυμπιακή

**Πίνακας 37.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

Ακόμη λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, διαπιστώνουμε ότι το 2020 ήταν μια χρονιά που άλλαξε η πρώτη θέση στην κατάταξη , όπως αναφέρεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 38.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

Συνολικά όμως για όλη την εξεταζόμενη περίοδο η σειρά τους εμφανίζεται παρακάτω:

1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή

**Πίνακας 39.** Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

Παρατηρούμε ότι το ποσοστό καθαρού κέρδους την χρονική περίοδο 2016-2018 η ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης είναι σε υψηλότερη θέση σε σύγκριση των ζυθοποιών της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής. Αυτό το αποτέλεσμα είναι απόρροια της αποδοτικής χρησιμοποίησης του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων της. Η καλή αυτή αποδοτικότητα της εταιρείας και κατά συνέπεια η κερδοφορία της είναι σημαντική τόσο για τους εντός της επιχείρησης όπως είναι οι μέτοχοι και οι εργαζόμενοι όσο και για τους εκτός της επιχείρησης όπως είναι οι προμηθευτές, οι πιστωτές , τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά ακόμη και νέοι επενδυτές. Όμως την διετία 2019-2020 η Αθηναϊκή παίρνει την πρώτη θέση με μεγαλύτερο ποσοστό .Παράλληλα σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο η Ολυμπιακή είτε εμφανίζει ελάχιστο ποσοστό κέρδους είτε ζημιές.

### **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

- *Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (ή Κεφαλαίου κίνησης)*

Το χρονικό διάστημα 2016-2017 ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι μεγαλύτερος και έπονται οι αντίστοιχοι της Μακεδονίας –Θράκης και της Ολυμπιακής (είναι τελευταίος όλη την εξεταζόμενη περίοδο ). Όμως το 2018 και το 2019 η Μακεδονίας –Θράκης διαθέτει καλύτερη ρευστότητα από την Αθηναϊκή . Τέλος το 2020 η Αθηναϊκή ανακτά την πρώτη θέση με σταθερά τελευταία την Ολυμπιακή .Οι παραπάνω διακυμάνσεις παριστάνονται παρακάτω:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
------	------	------	------	------	------



<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 40.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

Επιπλέον παίρνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, διαπιστώνουμε ότι η πανδημία δεν επηρέασε την γενική ρευστότητα των ζυθοποιών με την κατάταξη τους να παραμένει αναλλοίωτη, όπως εμφανίζεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 41.** Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 42.** Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

• *Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας*

Όλη την εξεταζόμενη περίοδο με εξαίρεση το 2019(πρώτος της Μακεδονίας –Θράκης) παρατηρούμε ότι ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας της Αθηναϊκής είναι πρώτος και ακολουθεί το 2016 αυτός της Ολυμπιακής και το 2020 αυτός της Μακεδονίας –Θράκης. Το 2019 επιχείρηση διαθέτει περισσότερα εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία με σκοπό να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη

<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
-----------------------------------	----------------------	-----------	-----------	-----------	-----------

**Πίνακας 43.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας

Ακόμη λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, παρατηρούμε ότι η πανδημία δεν είχε επιπτώσεις στην σειρά κατάταξης των ζυθοποιών, όπως παριστάνεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 44.** Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 45.** Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας.

• *Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας*

Το χρονικό διάστημα 2016-2017 ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι πρώτος και ακολουθούν με την σειρά αυτοί της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης. Όμως από το 2018 έως το 2019 η Μακεδονία-Θράκη πραγματοποιεί καλύτερα την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που έχει στην κατοχή της σε σύγκριση με τις άλλες δύο ζυθοποιίες. Τέλος το 2020 ο δείκτης της Αθηναϊκής αναρριχείται στην πρώτη θέση ρίχνοντας τον αντίστοιχο της Μακεδονίας –Θράκης στην δεύτερη, ενώ αυτός της Ολυμπιακής παραμένει τελευταίος. Οι παραπάνω μεταβολές αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη

<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
-----------------------------------	----------------------	----------------------	-----------	-----------	-----------

**Πίνακας 46.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας

Επίσης θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, αντιλαμβανόμαστε ότι η πανδημία που ξέσπασε το 2020 επηρέασε τις ζυθοποιίες επιφέροντας αλλαγές στην σειρά κατάταξής τους, όπως φαίνονται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Ολυμπιακή

**Πίνακας 47.** Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 48.** Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας.

• *Αριθμοδείκτης Αμυντικού χρονικού διαστήματος*

Όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα ,(εκτός από το 2016 όπου ο δείκτης της Ολυμπιακής εμφανίζεται πρώτος) ,ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι πρώτος και ακολουθούν με την σειρά το 2017 αυτός της Ολυμπιακής και της Μακεδονίας –Θράκης και την χρονική περίοδο 2018 έως 2020 οι αντίστοιχοι της Μακεδονίας –Θράκης και της Ολυμπιακής .

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Ολυμπιακή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 49.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Αμυντικού χρονικού διαστήματος.

Ακόμη λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο , παρατηρούμε ότι η πανδημία δεν είχε επιπτώσεις στην σειρά κατάταξης των ζυθοποιών , όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 50.** Αριθμοδείκτη Αμυντικού χρονικού διαστήματος.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή

**Πίνακας 51.** Αριθμοδείκτη Αμυντικού χρονικού διαστήματος.

Με την βοήθεια του αριθμοδείκτη της ειδικής ρευστότητας είμαστε σε θέση να διαπιστώσουμε ποιες εταιρείες έχουν την δυνατότητα να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της .Οπότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η μοναδική εταιρεία που το καταφέρνει είναι η Αθηναϊκή και τα έτη 2017 και 2020. Επιπλέον παρατηρώντας την ταμειακή της ρευστότητα και των τριών ζυθοποιών ,που παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, αντιλαμβανόμαστε ότι τα ταμειακά διαθέσιμα τους δεν είναι αρκετά για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### **Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας και διαρθρώσεις κεφαλαίων**

- *Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια*

Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο στην πρώτη θέση εναλλάσσονται οι δείκτες της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης , με τον αντίστοιχο της Ολυμπιακής να παραμένει τελευταίος όπως παριστάνεται παρακάτω:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη

<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
-----------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

**Πίνακας 52.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Επιπλέον, λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, αντιλαμβανόμαστε ότι η πανδημία έφερε επιπτώσεις στην σειρά κατάταξης των ζυθοποιών με την Αθηναϊκή να ανεξαρτητοποιείται περισσότερο από τα ξένα κεφάλαια σε σχέση με την άλλες δυο ζυθοποιίες, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 53.** Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 54.** Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.

• *Αριθμοδείκτης Δανειακών κεφαλαίων*

Σε όλο την εξεταζόμενη περίοδο παρατηρούμε ότι η Ολυμπιακή εξαρτάται περισσότερο από τα δανειακά κεφάλαια και έπονται η Αθηναϊκή και η Μακεδονία –Θράκη. Μόνο το 2020 ο δείκτης Μακεδονίας –Θράκης είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της Αθηναϊκής. Οι μεταβολές εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή

**Πίνακας 55.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Δανειακών κεφαλαίων.

Ακόμη δεχόμενοι τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο ,διαπιστώνουμε ότι η πανδημία που ξέσπασε, επηρέασε την Μακεδονία –Θράκη , με αποτέλεσμα ο δείκτης της να αυξηθεί και να ξεπεράσει τον αντίστοιχο της Αθηναϊκής .Παράλληλα ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι στην κορυφή , όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή

**Πίνακας 56.** Αριθμοδείκτη Δανειακών κεφαλαίων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη

**Πίνακας 57.** Αριθμοδείκτη Δανειακών κεφαλαίων.

- *Αριθμοδείκτης δανειακά προς Ίδια κεφάλαια*

Σε όλο την εξεταζόμενη περίοδο παρατηρούμε ότι η Ολυμπιακή διαθέτει λιγότερα ίδια κεφάλαια σε σύγκριση με τα ξένα και ακολουθούν η Αθηναϊκή και η Μακεδονία –Θράκη . Μόνο το 2020 η Μακεδονία –Θράκη έχει στην κατοχή της περισσότερα δανειακά κεφάλαια σε σχέση με την Αθηναϊκή . Οι μεταβολές εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή

**Πίνακας 58.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη δανειακά προς Ίδια κεφάλαια.

Επιπλέον θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, συμπεραίνουμε ότι η πανδημία που ξέσπασε, επηρέασε την Μακεδονία –Θράκη, με συνεπεία να εξαρτάται περισσότερο από τα ξένα κεφάλαια σε σύγκριση με την Αθηναϊκή .Παράλληλα η εξάρτηση της Ολυμπιακής από τα ξένα κεφαλαία παραμένει πολύ μεγάλη με αποτέλεσμα να είναι στην κορυφή , όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή

Πίνακας 59. Αριθμοδείκτη Δανειακών κεφαλαίων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη

Πίνακας 60. Αριθμοδείκτη Δανειακών κεφαλαίων.

• *Αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό*

Σε όλο την εξεταζόμενη περίοδο παρατηρούμε ότι στην κορυφή εναλλάσσονται οι δείκτες είτε της Αθηναϊκής είτε της Μακεδονίας –Θράκης με τελευταίο πάντα τον αντίστοιχο της Ολυμπιακής. Οι μεταβολές εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα.

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

Πίνακας 61. Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό

Επίσης θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, αντιλαμβανόμαστε ότι η πανδημία επηρέασε την Μακεδονία –Θράκη, με αποτέλεσμα να μικρύνει ο δείκτης της και να βρεθεί στην δεύτερη θέση με πρώτο αυτό της Αθηναϊκής, όπως αναφέρεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
------	-----------	------

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 62.** Αριθμοδείκτη Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 63.** Αριθμοδείκτη Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό.

- Αριθμοδείκτης Πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Την χρονική περίοδο 2016 έως 2019 ο δείκτης της Μακεδονίας –Θράκης είναι μεγαλύτερος και έπονται οι αντίστοιχοι της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής. Όμως το 2020 ο δείκτης της Αθηναϊκής περνάει στην κορυφή ρίχνοντας δεύτερο αυτόν της Μακεδονίας –Θράκης .

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 64.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Επιπλέον λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, διαπιστώνουμε ότι η πανδημία επηρέασε την σειρά κατάταξης των ζυθοποιείων με τον δείκτη της Αθηναϊκής να είναι μεγαλύτερος σε σύγκριση με τις άλλες δυο ζυθοποιείες , όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 65.** Αριθμοδείκτη Πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
-------------------------------	------------------



<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 66.** Αριθμοδείκτη Πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

- *Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων*

Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο η σειρά κατάταξης παραμένει αναλλοίωτη όπως εμφανίζεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 67.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων.

Ακόμη δεχόμενοι τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, συμπεραίνουμε ότι η πανδημία δεν επηρέασε την σειρά κατάταξης των ζυθοποιείων, όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 68.** Αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 69.** Αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων.

Το μίγμα ιδίων και ξένων κεφαλαίων επηρεάζει τις αποφάσεις τόσο στον λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης όσο και στον χρηματοδοτικό και επενδυτικό της κύκλο. Παρατηρούμε με τον αριθμοδείκτη ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια ότι οι ζυθοποιίες της Αθηναϊκή και της Μακεδονίας-Θράκης στηρίζονται πιο πολύ στα ίδια κεφάλαια τους, μειώνοντας τον κίνδυνο που είναι δυνατόν να υπάρξει με την παρουσία ξένων κεφαλαίων σε αντίθεση με την Ολυμπιακή που συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο. Επιπλέον από την μελέτη του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς το πάγιο ενεργητικό φαίνεται για τη Αθηναϊκή και τη Μακεδονία – Θράκη η μεγάλη συνεισφορά των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με την Ολυμπιακή που είναι μηδαμινή.

### **Αριθμοδείκτες αποτελεσμάτων-δραστηριότητας**

- *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων*

Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο η Ολυμπιακή εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της σε σχέση με τις άλλες δυο ζυθοποιίες. Τώρα συγκριτικά με αυτές ο δείκτης της Μακεδονίας – Θράκης είναι μεγαλύτερος συγκριτικά με τον αντίστοιχο της και της Αθηναϊκής με εξαίρεση το 2020. Η συνολική εικόνα εμφανίζεται παρακάτω:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη

**Πίνακας 70.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.

Επιπλέον λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο παρατηρούμε ότι η πανδημία επηρέασε την Μακεδονία –Θράκη με αποτέλεσμα να εισπράττει τις απαιτήσεις της πιο αργά από τις άλλες ζυθοποιίες. Η σειρά κατάταξης των ζυθοποιείων φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή

<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
-------------------------------	----------	------------------

**Πίνακας 71.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή

**Πίνακας 72.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.

- *Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων*

Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο η σειρά κατάταξης των ζυθοποιών όσον αφορά την μέση διάρκεια παραμονής των ζυθοποιών παραμένει αναλλοίωτη όπως παρουσιάζεται παρακάτω:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 73.** Διακύμανση Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων.

Ακόμη λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, συμπεραίνουμε ότι η πανδημία δεν επηρέασε την σειρά κατάταξης των ζυθοποιείων, όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 74.** Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 75.** Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων.

- *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων*

Το 2016 ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι μεγαλύτερος σε σχέση με τις άλλες δύο ζυθοποιίες .Τον επόμενο χρόνο όμως η Αθηναϊκή τακτοποιεί με πιο γρήγορα της υποχρεώσεις της. Τέλος, το υπόλοιπο χρονικό διάστημα η Μακεδονία-Θράκη καταλαμβάνει την πρώτη θέση . Οι εν λόγω διακυμάνσεις παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 76.** Διακύμανση Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Επιπλέον θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, αντιλαμβανόμαστε ότι η πανδημία δεν έφερε επιπτώσεις την σειρά κατάταξης των ζυθοποιείων , όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 77.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 78.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

- *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού*

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης της Ολυμπιακής παραμένει τελευταίος σε όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Σε σχέση με τις άλλες δύο ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι πρώτος τις χρονιές 2016 ,2017 και 2019 και τις υπόλοιπες (2018 και 2020) ο αντίστοιχος της Μακεδονίας-Θράκης.

Οι μεταβολές παρουσιάζονται παρακάτω.

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 79.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.

Επίσης δεχόμενοι τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, διαπιστώνουμε ότι η πανδημία άσκησε αρνητική επιρροή στην Αθηναϊκή με συνέπεια να χάσει την πρώτη θέση και να περάσει σε αυτήν η Μακεδονία –Θράκη , όπως εμφανίζεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 80.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 81.** Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.

• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων*

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης της Ολυμπιακής παραμένει πρώτος σε όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Σε σχέση με τις άλλες δύο ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της Μακεδονίας-Θράκης με εξαίρεση μόνο το 2020. Οι διακυμάνσεις φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή

**Πίνακας 82.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.

Επιπλέον θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, συμπεραίνουμε ότι η πανδημία άσκησε αρνητική επιρροή στην Αθηναϊκή με αποτέλεσμα ο δείκτης της να είναι τελευταίος και στην δεύτερη θέση να εμφανίζεται αυτός της η Μακεδονία -Θράκη, όπως παρουσιάζεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή

**Πίνακας 83.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη

**Πίνακας 84.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.

• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων*

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης της Ολυμπιακής παρουσιάζεται πρώτος σε όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Σε σχέση με τις άλλες δύο μόνο το 2016 ο δείκτης της Μακεδονίας-Θράκης είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της Αθηναϊκής. Οι διακυμάνσεις παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη

**Πίνακας 85.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

Επιπλέον δεχόμενοι τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, αντιλαμβανόμαστε ότι η πανδημία δεν επηρέασε την σειρά κατάταξης των ζυθοποιών, όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη

**Πίνακας 86.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη

**Πίνακας 87.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης*

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης της Ολυμπιακής παρουσιάζεται τελευταίος σε όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Σε σχέση με τις άλλες δύο ο δείκτης της Μακεδονίας-Θράκης είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της Αθηναϊκής εκτός από το 2019. Οι διακυμάνσεις παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
1 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
2 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
3 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 88.** Διακύμανση Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.

Ακόμη λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, διαπιστώνουμε ότι η πανδημία που ξέσπασε, δεν άσκησε επιρροή την σειρά κατάταξης των ζυθοποιών, όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
1 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
2 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
3 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 89.** Αριθμοδείκτη Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

1 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
2 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
3 <sup>η</sup> <b>ZYΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 90.** Αριθμοδείκτη Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.



• *Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων*

Το χρονικό διάστημα 2016 -2018 ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι μεγαλύτερος και ακολουθούν οι αντίστοιχοι της Μακεδονίας-Θράκης και της Ολυμπιακής. Την αμέσως επόμενη χρονική περίοδο 2019 έως 2020 ο δείκτης της Μακεδονίας-Θράκης είναι πρώτος και έπονται αυτοί της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής. Οι διακυμάνσεις παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 91.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.

Επίσης δεχόμενοι τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο , παρατηρούμε ότι η πανδημία επίδρασε στον δείκτη της Αθηναϊκής με αποτέλεσμα να παρουσιάζει μείωση και να καταλαμβάνει την δεύτερη θέση , όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 92.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 93.** Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.

Ο κύκλος της δραστηριότητας της επιχείρησης παίζει σημαντικό ρόλο στην ρευστότητα και στην αποδοτικότητα της. Με αυτόν τον τρόπο συγκρίνοντας τις ταχύτητες κυκλοφορίας των απαιτήσεων με τις αντίστοιχες των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους και των τριών

ζυθοποιών είμαστε σε θέση να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι εισπράττουν πιο γρήγορα τις απαιτήσεις τους από ότι καλύπτουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Επιπλέον συσχετίζοντας τις ταχύτητες κυκλοφορίας των αποθεμάτων με τις αντίστοιχες εισπράξεις των απαιτήσεων παρατηρούμε ότι

- Για την Αθηναϊκή το 2016 και το 2020 η ταχύτητα εισπραξης είναι μεγαλύτερη που σημαίνει ότι εισπράττει πρώτα τα χρήματα και μετά κάνει τις παραγγελίες της Το ακριβώς αντίθετο συμβαίνει την περίοδο 2017-2019 που η ταχύτητα των αποθεμάτων είναι μεγαλύτερη από αυτήν των εισπράξεων που σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί τις νέες παραγγελίες της και μετά τις εισπράττει.
- Για την Μακεδονία-Θράκη η ταχύτητα εισπραξης είναι μεγαλύτερη από αυτήν των αποθεμάτων σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο οπότε εισπράττει πρώτα τα χρήματα και μετά κάνει τις παραγγελίες της,
- Και τέλος για την Ολυμπιακή η ταχύτητα εισπραξης των απαιτήσεων είναι πολύ μικρότερη από την αντίστοιχη των αποθεμάτων που σημαίνει ότι πραγματοποιεί τις νέες παραγγελίες της και μετά τις εισπράττει.

#### **Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας**

- *Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων*

Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι πρώτος και ακολουθούν οι αντίστοιχοι της Μακεδονίας –Θράκης και της Αθηναϊκής (μόνο το 2016 ο δείκτης της Αθηναϊκής είναι μεγαλύτερος από αυτόν της Μακεδονίας –Θράκης).Αυτές οι μεταβολές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

<b>Έτος</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή

**Πίνακας 94.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων.

Επιπλέον λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, παρατηρούμε ότι η πανδημία δεν είχε επιπτώσεις στην σειρά κατάταξης των ζυθοποιών , όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή

**Πίνακας 95.** Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή

**Πίνακας 96.** Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων.

- *Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις*

Στο χρονικό διάστημα 2016-2018 ο δείκτης της Ολυμπιακής είναι πρώτος και ακολουθούν αυτοί της Αθηναϊκής και της Μακεδονίας –Θράκης. Όμως από την χρονική περίοδο 2019 έως 2020 εμφανίζονται αλλαγές στην δεύτερη θέση με τον δείκτη της Μακεδονίας –Θράκης να ξεπερνά αυτόν της Αθηναϊκής. Αυτές οι μεταβολές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή

**Πίνακας 97.** Διακύμανση Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις.

Ακόμη θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο , διαπιστώνουμε ότι η πανδημία έφερε επιρροές στην σειρά κατάταξης των ζυθοποιών με τον δείκτη της Αθηναϊκής να παρουσιάζεται μικρότερος από τον αντίστοιχο της Μακεδονίας –Θράκης , όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
------	-----------	------

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή

**Πίνακας 98.** Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη

**Πίνακας 99.** Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις.

Με τους αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση πάνω στις δαπάνες που αφορούν την λειτουργία της σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Όποτε παρατηρούμε ότι

- η Αθηναϊκή μειώνει συνεχώς τα λειτουργικά της έξοδα , προσπαθώντας να τα προσαρμόσει με τις πωλήσεις στην αντίστοιχη λογιστική χρήση. Μόνο το 2017 τα λειτουργικά της έξοδα ξέφυγαν και είναι μεγαλύτερα από τις πωλήσεις της
- η Μακεδονία –Θράκη το 2016-2019 οι καθαρές πωλήσεις υπερβαίνουν τα λειτουργικά έξοδα της και μόνο το 2020 γίνεται το αντίθετο
- τέλος όσον αφορά στην Ολυμπιακή ,τα λειτουργικά της έξοδα υπερβαίνουν τις πωλήσεις σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

#### *Αριθμοδείκτες επενδύσεων*

- *Κέρδη ανά μετοχή*

Παρατηρούμε ότι οι δείκτες της Μακεδονίας –Θράκης και της Αθηναϊκής εξαλλάσσονται στην κορυφή με τον αντίστοιχο της Ολυμπιακής να παραμένει τελευταίος σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Οι μεταβολές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 100.** Διακύμανση Κέρδη ανά μετοχή.

Επιπλέον λαμβάνοντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο, αντιλαμβανόμαστε ότι η πανδημία δεν επηρέασε την σειρά κατάταξης των ζυθοποιών, όπως παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016-2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 101.** Κέρδη ανά μετοχή.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή

**Πίνακας 102.** Κέρδη ανά μετοχή.

• Ποσοστό διανεμόμενων κερδών

Από το 2016 έως το 2019 η Μακεδονία-Θράκης διανέμει μεγαλύτερο ποσοστό κερδών από ότι η Αθηναϊκή και η Ολυμπιακή(σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο δεν προχωρεί στην διανομή κερδών ).Το 2020, όμως, η Αθηναϊκή κατανέμει μεγαλύτερος μέρος των κερδών της από ότι η Μακεδονία –Θράκη .Οι μεταβολές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
2 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
3 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 103.** Διακύμανση Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών.

Επίσης δεχόμενοι τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο διαπιστώνουμε ότι η πανδημία έφερε επιπτώσεις στην σειρά κατάταξης με την Αθηναϊκή να μοιράζει περισσότερα κέρδη από ότι η Μακεδονία –Θράκη, όπως φαίνεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
1 <sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή

<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 104.** Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

**Πίνακας 104.** Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών.

• *Μέρισμα ανά μετοχή*

Παρατηρούμε ότι το από το 2016 έως το 2019 το μέρισμα ανά μετοχή είναι μεγαλύτερο της Μακεδονίας –Θράκης και έπονται αυτά της Αθηναϊκής και της Ολυμπιακής. Το 2020 όμως είναι μεγαλύτερο εκείνο της Αθηναϊκής σε σύγκριση με τις άλλες δυο ζυθοποιίες. Οι μεταβολές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Έτος	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Μακεδονία - Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Αθηναϊκή	Μακεδονία - Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 106.** Διακύμανση Μέρισμα ανά μετοχή.

Ακόμη θεωρώντας τα τέσσερα πρώτα χρόνια ως μια ενιαία περίοδο ,συμπεραίνουμε ότι η πανδημία επέφερε αλλαγές στην κορυφή με την Αθηναϊκή να διανέμει μεγαλύτερο μέρισμα ανά μετοχή ,όπως αναφέρεται παρακάτω:

Έτος	2016-2019	2020
<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη	Αθηναϊκή
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή	Μακεδονία -Θράκη
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή	Ολυμπιακή

**Πίνακας 107.** Μέρισμα ανά μετοχή.

Η γενική εικόνα του δείκτη για την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζεται παρακάτω:

<b>1<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Μακεδονία -Θράκη
<b>2<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Αθηναϊκή
<b>3<sup>η</sup> ΖΥΘΟΠΟΙΑ</b>	Ολυμπιακή

Πίνακας 107. Μέρισμα ανά μετοχή.

Οι επενδυτές με την βοήθεια του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή και του ποσοστού των διανεμόμενων κερδών της είναι σε θέση να πάρουν τις τελικές αποφάσεις τους για να τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους σε επιχειρήσεις που έχουν ή πιστεύουν πως θα έχουν καλές επιδόσεις αλλά και να διανείμουν ένα αξιόλογο ποσό από τα κέρδη τους . Οπότε καταλήγουμε στα εξής συμπεράσματα:

- για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία την περίοδο 2016-2019 παρουσιάζει ένα αξιόλογο κέρδος ανά μετοχή (που φτάνει στο μέγιστό το 2019 ) ωστόσο αποδίδει ένα πολύ μικρό ποσό μερισμάτων, οπότε αποτελεί αποθαρρυντικό παράγοντα επένδυσης σε αυτήν. Όμως η πολιτική της εταιρείας αλλάζει το 2020 όπου καταβάλλει ένα μεγάλο ποσό από τα κέρδη της στους μετόχους αλλά τα κέρδη της ανά μετοχή είναι πολύ μειωμένα.
- για την Μακεδονία-Θράκη , παρουσιάζει ένα αξιόλογο κέρδος ανά μετοχή μέχρι το 2019, το οποίο πέφτει πολύ το 2020, ενώ διανέμει ένα αξιόλογο μέρος των κερδών της στους μετόχους .
- για την Ολυμπιακή δεν ανήκει στις προτιμήσεις των επενδυτών επειδή είτε εμφανίζει ζημιές είτε πολύ λίγα κέρδη.

## 4.2 Περιορισμοί έρευνας

Η έρευνα που διενεργήθηκε στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή πραγματοποιήθηκε με τέτοιο τρόπο ώστε να καταλήξει σε φερέγγυα και τεκμηριωμένα αποτελέσματα. Παρόλα αυτά παρουσιάζει κάποιους περιορισμούς που παρουσιάζονται παρακάτω:

- περίοδος μελέτης :η μελέτη είχε ως επίκεντρο το χρονικό διάστημα 2016-2020 .Στην συγκεκριμένη περίοδο από το 2016 μέχρι το 2019 είναι τα χρόνια που έπονται από την οικονομική κρίση που βιώσαμε προγενέστερα και το 2020 περιλαμβάνει τις επιπτώσεις της πανδημίας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μην εξεταστεί η περίοδος της ανάπτυξης .
- επικέντρωση σε μεγάλες εταιρείες : επιλέχθηκαν τρεις μεγάλες ζυθοποιίες στην Ελλάδα και όχι μικροζυθοποιές με σκοπό τη λεπτομερή και εκτεταμένη προσέγγιση του κλάδου της ζυθοποιίας

- χρηματοοικονομική ανάλυση : η χρηματοοικονομική ανάλυση έγινε πρώτιστα με την χρήση αριθμοδεικτών και όχι με κάποια πιο σύνθετα μοντέλα
- επιλογή συγκεκριμένων αριθμοδεικτών :έγινε χρήση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών από κάθε κατηγορία για την εξαγωγή συμπερασμάτων
- χρονική περίοδος αναφοράς των λογιστικών καταστάσεων: οι οικονομικές καταστάσεις που αντλήσαμε τις πληροφορίες μας ήταν ετήσιες και όχι τακτικότερες με συνεπεία να μην περιέχονται δεδομένα για την δράση της επιχείρησης για όλο το χρονικό διάστημα εντός του έτους χρήσης .

### 4.3 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Στο πλαίσιο των προτάσεων για περαιτέρω έρευνα αναφέρεται παρακάτω:

- θα ήταν δυνατόν να επεκταθεί η χρονική περίοδος στην οποία μελετάμε τις εταιρείες με σκοπό την δημιουργία αποτελεσμάτων από περισσότερα έτη,
- η εξέταση περισσότερων εταιρειών από τον συγκεκριμένο κλάδο, ώστε να διενεργηθεί μια συγκριτική μελέτη ανάμεσα στις μεγάλες εταιρείες και στις μικρές ζυθοποιίες,
- θα μπορούσε να μετρηθεί η μελλοντική αξία των εταιρειών που έγινε η μελέτη . Με αυτόν τον τρόπο θα δημιουργούταν καλύτερη εικόνα για αυτές τις εταιρείες , η οποία ενδιαφέρει τόσο τους μετόχους όσο και τους επενδυτές,
- θα μπορούσε να εμπλουτιστεί η μέθοδος ανάλυσης και να γίνει κάθετη ή οριζόντια ανάλυση ή ανάλυση νεκρού σημείου ,
- τέλος θα ήταν χρήσιμη η εισαγωγή μεταβλητών όπως οι κίνδυνοι που προκύπτουν από τον ανταγωνισμό μεταξύ των εξεταζόμενων .



## Βιβλιογραφία

- Αποστόλου Α.Κ. ,(2015) Ανάλυση Λογιστικών –Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων ,Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
- Γεωργόπουλος Α., (2014,) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου.
- Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ. Αθήνα.
- Γρηγοράκου, Θ. (2007) «Ανάλυση - Ερμηνεία του ΕΓΛΣ», 12η έκδοση.
- Ευθύμογλου, Π., Λαζαρίδης, Ι., (2000), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων», Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τεύχος Α΄, Πειραιάς.
- Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος, Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μαναντζμεντ,2003,Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
- Κάντζος Κ. (2002). «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
- Κοντάκος, Α. (2006). *Γενική Λογιστική σε Ευρώ*. Αθήνα: Εκδόσεις Έλλην.
- Νιάρχος Α.Ν. (2004). «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Σταμούλης Αθ. Αθήνα.
- Ξανθάκης Ε. ,Αλεξάκης Χ. (2007 ).Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων Εκδόσεις Σταμούλη.
- Παπαδέας, Π. (2013). *Χρηματοοικονομική λογιστική Πληροφόρηση, βασική θεωρία και χρήση σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο*. Αθήνα: Έκδοση ιδίου
- Πατατούκας, Κ., Δεμοιράκος, Ε., (2003), «Μεθοδολογία Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ipirotiki, Αθήνα.

- Τουρνά-Γερμανού, Ε. (2003). *Γενική Λογιστική με ΕΓΛΣ* (Δ' έκδοση). Αθήνα: Έκδοση ίδιας.
- Harrison W. ,Horngren C. , Thoms W. ,2015.Χρηματοοικονομική Λογιστική , Εκδόσεις Broken Hill Publishers.
- <https://athenianbrewery.gr/mia-elliniki-istoria> [Πρόσβαση: 22.1.2022]
- [https://el.wikipedia.org/wiki/Ζυθοποιία\\_Μακεδονίας\\_Θράκης](https://el.wikipedia.org/wiki/Ζυθοποιία_Μακεδονίας_Θράκης)[Πρόσβαση: 20.2.2022]
- <https://www.olympicbrewery.gr>[Πρόσβαση: 15.3.2022]
- Rice ,Α, (2016) Εφαρμοσμένη λογιστική και χρηματοοικονομική ανάλυση ,Επιστημονική επιμέλεια Καραγιώργος Θ. ,Θ. Συκιανάκης ,Ν.Εκδόσεις Rosili
- Tinkelman, D. (2015). *Introductory Accounting: A measurement approach for managers*. Oxford: Routledge.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D. & Kieso, D. E. (2015). *Accounting: Tools for Business Decision Making* (6<sup>th</sup> edition). New Jersey: Wiley Press.