

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



Μεταπτυχιακή Διατριβή

«Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών»

Μελέτη Ανάλυσης Βίκος Α.Ε. & Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Όνομα Φοιτητή : Πετσοπούλου Γεωργία

Επιβλέπων Καθηγητής : κ. Μακρής Ηλίας

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Καλαμάτα, Απρίλιος 2022

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



**Master of Science (M.Sc)
in Accounting and Finance**

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Μακρής Ηλίας

Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

**Αγοράκη Μαρία Ελένη Επίκουρη Καθηγήτρια, του Τμήματος Λογιστικής
και Χρηματοοικονομικής, ΑΕΙ Πελοποννήσου**

Νικολόπουλος Σωτήριος

Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Η Πετσοπούλου Γεωργία,

Δηλώνω υπεύθυνα ότι :

- 1) Είμαι κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δεν συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει πνευματικά δικαιώματα τρίτων.
- 2) Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από την ψηφιακή βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να τη κρατά περισσότερο από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

Copyright © Πετσοπούλου Γεωργία, 2022

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση ή αναπαραγωγή του παρόντος έργου με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς γραπτή άδεια του συγγραφέα

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η διπλωματική εργασία αποτελεί τη διατριβή του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Master of Science (M.Sc) in Accounting and Finance του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου.

Αρχικά, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες για τον επιβλέποντα της διπλωματικής μου εργασίας, τον κ.Μακρή Ηλία για την ορθή καθοδήγηση και τη συνεχόμενη βοήθειά του σε όλα τα στάδια της εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας.

Εν συνεχεία ευχαριστώ όλο το διδακτικό προσωπικό για την εκμάθηση και καθοδήγηση που λάβαμε ώστε να ανταπεξέλθουμε άρτια στην παρούσα διατριβή και να αποκτήσουμε εφόδια σημαντικά για τη ζωή μας.

Κλείνοντας, θέλω να ευχαριστήσω την οικογένειά μου, που είναι δίπλα μου έμπρακτα στους στόχους μου. Η στήριξη όλων ήταν αυτή που με παρότρυνε να ολοκληρώσω αισίως την διπλωματική μου εργασία και κατά συνέπεια να πραγματοποιηθεί ένας ακόμη στόχος.

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	5
Περίληψη	10
Abstract.....	11
Πίνακες	12
Διαγράμματα.....	14
Κεφάλαιο 1: Κλάδος Εμφιαλωμένων Νερών	16
1.1. Εισαγωγή – Γενικά Πληροφοριακά Στοιχεία	16
1.1.1. Κατηγορίες Εμφιαλωμένων Νερών	16
1.1.2. Χαρακτηριστικά του Κλάδου	17
1.1.3. Θεσμικό Πλαίσιο	17
1.2. Παράγοντες που Επηρεάζουν την Ζήτηση	19
1.2.1. Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για Μεταλλικό και Ανθρακούχο Νερό.....	20
1.2.2. Μέση Μηνιαία Δαπάνη των Νοικοκυριών για Εμφιαλωμένο Νερό	21
1.2.3. Δομή και Διάρθρωση του Κλάδου.....	22
1.2.4. Περιγραφή Δικτύων Διανομής – Συσκευασίας Προϊόντων.....	22
1.2.5. Πωλήσεις Εταιρειών Εμφιάλωσης Νερού	23
1.3. Διεθνής Αγορά Εμφιαλωμένων Νερών	26
1.3.1. Ευρωπαϊκή Ένωση.....	26
1.3.2. Εισαγωγές Εμφιαλωμένων Νερών ανά Χώρα της Ε.Ε.....	28
1.3.3. Εξαγωγές Εμφιαλωμένων Νερών ανά Χώρα της Ε.Ε.	30
1.3.4. Εμπορικό Ισοζύγιο Εμφιαλωμένων Νερών ανά χώρα της Ε.Ε.	32
1.4. Ανάλυση Ανταγωνιστικού Περιβάλλοντος	34
1.4.1. Ανάλυση SWOT	37
1.4.2. Προοπτικές.....	38
1.4.3. Προτάσεις για την Ενίσχυση της Ανταγωνιστικότητας των Επιχειρήσεων ...	39
Κεφάλαιο 2: Περιγραφή των Επιχειρήσεων	44
2.1. Εταιρεία Βίκος Α.Ε.....	44
2.1.1. Εγκαταστάσεις της εταιρείας Βίκος.....	46

2.1.2. Φιλοσοφία της εταιρείας Βίκος Α.Ε.	47
2.1.3. Στόχοι – Συστήματα της εταιρείας Βίκος Α.Ε.	48
2.2. Εταιρεία Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	49
2.2.1. Εγκαταστάσεις της εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	50
2.2.2. Στόχοι εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	50
Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Θεωρητική Προσέγγιση.....	51
3.1. Έννοια των Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	51
3.1.2. Απώτερος Σκοπός της Ανάλυσης των Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	51
3.2. Βασικές Κατηγορίες Αναλυτών.....	52
3.3. Είδη Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	54
3.4. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων	58
4.1. Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες	58
4.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	59
4.2.1. Κεφάλαιο Κίνησης (working capital)	60
4.2.2. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας (Current Ratio)	61
4.2.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας ή Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid- test or quick ratio)	61
4.2.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)	62
4.2.5. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive Interval)	63
4.3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)	63
4.3.1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio).....	64
4.3.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio).....	65
4.3.3. Λειτουργικός Κύκλος (Operating Cycle)	66
4.3.4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio)	66
4.3.5. Εμπορικός Κύκλος (Required Financing Period).....	67
4.3.6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net Working Capital Turnover Ratio)	68

4.3.7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού (Asset Turnover ratio)	68
4.3.8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed Asset Turnover ratio)	69
4.3.9. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	69
4.3.10. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	70
4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY RATIOS).....	70
4.4.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Cross Profit Margin)	71
4.4.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)	71
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Net Worth)	72
4.4.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return On Assets).....	72
4.4.4. Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)	73
4.4.5. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων	74
4.5. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios).....	74
4.5.1. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ratio of owner's equity to total liabilities)	75
4.5.2. Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (Ratio of Owner's equity to total assets).....	75
4.5.3. Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας (Asset Structure Ratios).....	76
4.5.4. Κάλυψης Τόκων (Number of Times Interest Earned - ICR)	77
4.5.5. Κάλυψης Χρέους	77
4.5.6. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων Στοιχείων	78
4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios).....	79
4.6.1. Καθαρά Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share - EPS).....	79
4.6.2. Αριθμοδείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή (Dividends per share)	80
4.6.3. Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Μερισματικής Απόδοσης (Current dividend yield)	80
.....	81
4.6.4. Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price earnings ratio)	81

.....	81
4.6.5. Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής (Price-to-Book Value)	81
.....	82
4.6.6. Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερικής Αξίας Μετοχής (Price to Book Value Ratio).....	82
.....	82
Κεφάλαιο 5: Καταστάσεις Ταμειακών Ροών.....	83
5.1. Γενικά στοιχεία	83
5.2. Σκοπός των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών	85
5.3. Ορισμοί	86
5.4. Ταξινόμηση Δραστηριοτήτων στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών	87
5.4.1. Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες (cash flow from operating activities).....	88
5.4.2. Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες (cash flow from investing activities).....	89
5.4.3. Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (cash flow from financing activities).....	90
5.5. Κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών.....	92
5.5.1. Σύγκριση και σχολιασμός των δυο μεθόδων	93
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Οικονομικές Καταστάσεις των Επιχειρήσεων	96
6.1. Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.....	96
6.2. Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.....	98
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών Βίκος Α.Ε., Χήτος Α.Β.Ε.Ε. & Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών-Ποτών	102
7.1. Χρηματοοικονομική Ανάλυση στους Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios).....	102
7.2. Χρηματοοικονομική Ανάλυση στους Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios).....	108
7.3. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κερδοφορίας και Αποδοτικότητας	119
7.3.1. Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας	119
7.4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αριθμοδεικτών Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	128

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Παρουσίαση Ταμειακών Ροών	137
8.1. Ανάλυση Ταμειακών Ροών	137
8.2. Ανάλυση Πηγών και Χρήσεων Ταμειακών Ροών	137
8.3. Ανάλυση Ταμειακών Ροών της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.	137
8.4. Ανάλυση Ταμειακών Ροών της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	139
8.5. Ανάλυση Ταμειακών Ροών του Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών.....	141
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: Συμπεράσματα – Αποτελέσματα Έρευνας	143
9.1. Συμπεράσματα Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών.....	143
9.2. Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.	144
9.3. Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	146
9.4. Κίνδυνοι και Πολιτικές Διαχείρισης Κινδύνων.....	146
9.5. Ιδέες για μελλοντική έρευνα.....	148
Βιβλιογραφία	149

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική διατριβή ασχολείται με τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών, όπου πραγματοποιείται χρηματοοικονομική-λογιστική ανάλυση και προσδιορισμός των ταμειακών ροών των εταιρειών Βίκος Α.Ε., Χήτος Α.Β.Ε.Ε. και του κλάδου εμφιάλωσης νερού για την χρονική περίοδο (2011-2020).

Αρχικά, πραγματοποιείται περιγραφή του κλάδου εμφιαλωμένων νερών και τους παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση στην συνέχεια γίνεται ιστορική αφήγηση των εταιρειών, όσον αφορά τις εγκαταστάσεις και τους στόχους των δύο επιχειρήσεων. Έπειτα, γίνεται αναφορά των εννοιών της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, των βασικών εργαλείων και τεχνικών ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και παρουσιάζονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν για την ορθή ταξινόμηση και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων. Στην συνέχεια, γίνεται μια περιγραφή των ταμειακών ροών και ειδικότερα των κατηγοριών και των μεθόδων. Κατόπιν, γίνεται ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την μέθοδο των αριθμοδεικτών και πραγματοποιείται διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση των εταιρειών όπου σχολιάζονται τα αποτελέσματα, καθώς και ο προσδιορισμός των ταμειακών ροών.

Εν κατακλείδι, η χρηματοοικονομική ανάλυση και η ανάλυση ταμειακών ροών αποτελεί ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για κάθε επιχείρηση, καθώς παρέχονται χρήσιμες πληροφορίες που μπορεί να τους βοηθήσει να αντιληφθούν κινδύνους, ώστε να αναπτύξει κατάλληλους μηχανισμούς για να τους αποτρέψει.

Λέξεις Κλειδιά: Κλάδος Εμφιαλωμένων Νερών, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Ταμειακές Ροές, Βίκος Α.Ε., Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Abstract

The present dissertation deals with the bottled water sector, where a financial-accounting analysis and determination of the cash flows of the companies Vikos SA, Hitos SA is carried out. and the water bottling industry for the period (2011-2020).

Initially, a description of the bottled water industry is made and the factors that influence the demand, then a historical narrative of the companies is made, regarding the facilities and the goals of the two companies. Next, the concepts of financial analysis, the basic tools and techniques of financial statement analysis are reported and the main indicators used for the correct classification and evaluation of financial statements are presented. Next, a description of cash flows and in particular the categories and methods is made. Then, the financial statements are analyzed using the method of ratios and a long-term and inter-company analysis of the companies is performed, where the results are commented, as well as the determination of cash flows.

In conclusion, financial analysis and cash flow analysis is a very important tool for any business, as it provides useful information that can help them perceive risks, in order to develop appropriate mechanisms to prevent them.

Keywords: Bottled Water Sector, Financial Analysis, Indicators, Cash Flows, Vikos SA, Hitos SA

Πίνακες

<i>Πίνακας 1: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Μεταλλικού και Ανθρακούχου Νερού (2014-2021)</i>	10
<i>Πίνακας 2: Πωλήσεις Επιχειρήσεων Εμφιάλωσης Νερού (2015-2019)</i>	14
<i>Πίνακας 3: Πωλήσεις Ορισμένων Επιχειρήσεων Εμφιάλωσης Νερού (2019-2020)</i>	15
<i>Πίνακας 4: Όγκος Πωλήσεων σε λίτρα Μη Αλκοολούχων Ποτών Ορισμένων Χωρών της Ευρώπης (2014-2019)</i>	21
<i>Πίνακας 5: Εξέλιξη εμπορικού ισοζυγίου εμφιαλωμένων νερών ανά χώρα της Ε.Ε. (2018-2019)</i>	26
<i>Πίνακας 6: Πρόβλεψη αγοράς εμφιαλωμένων νερών (2021-2023)</i>	32
<i>Πίνακας 7: Μεταβολή Στοιχείων Ενεργητικού – Παθητικού στο Ταμείο</i>	84
<i>Πίνακας 8: Μορφές Παρουσίασης Ταμειακών Ροών</i>	88
<i>Πίνακας 9: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.</i>	90
<i>Πίνακας 10: Χρηματοοικονομική Θέση της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.</i>	91
<i>Πίνακας 11: Κατάσταση Αποτελεσμάτων της Εταιρείας Χήτος</i>	92
<i>Πίνακας 12: Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της Εταιρείας Χήτος</i>	94
<i>Πίνακας 13: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης</i>	97
<i>Πίνακας 14: Δείκτη Γενικής Ρευστότητας ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας</i>	98
<i>Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας</i>	99
<i>Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας</i>	101
<i>Πίνακας 17: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων (Ημέρες)</i>	102
<i>Πίνακας 18: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων</i>	104
<i>Πίνακας 19: Λειτουργικός Κύκλος</i>	105
<i>Πίνακας 20: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Εξόφλησης Υποχρεώσεων</i>	106

<i>Πίνακας 21: Εμπορικός Κύκλος.....</i>	<i>108</i>
<i>Πίνακας 22: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού.....</i>	<i>109</i>
<i>Πίνακας 23: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.....</i>	<i>111</i>
<i>Πίνακας 24: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.....</i>	<i>112</i>
<i>Πίνακας 25: Μικτό περιθώριο κέρδους.....</i>	<i>115</i>
<i>Πίνακας 26: Καθαρό περιθώριο κέρδους.....</i>	<i>117</i>
<i>Πίνακας 27: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.....</i>	<i>118</i>
<i>Πίνακας 28: Αποδοτικότητα Ενεργητικού.....</i>	<i>119</i>
<i>Πίνακας 29: Χρηματοοικονομική-Οικονομική Μόχλευση.....</i>	<i>121</i>
<i>Πίνακας 30: Λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις.....</i>	<i>122</i>
<i>Πίνακας 31: Συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια.....</i>	<i>124</i>
<i>Πίνακας 32: Δείκτης παγιοποίησης.....</i>	<i>126</i>
<i>Πίνακας 33: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια.....</i>	<i>127</i>
<i>Πίνακας 34: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....</i>	<i>129</i>
<i>Πίνακας 35: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους.....</i>	<i>130</i>
<i>Πίνακας 36: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία Βίκος Α.Ε.....</i>	<i>133</i>
<i>Πίνακας 37: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία Χήτος Α.Β.Ε.Ε.....</i>	<i>135</i>
<i>Πίνακας 38: Κατάσταση Ταμειακών Ροών του Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών.....</i>	<i>136</i>

Διαγράμματα

<i>Διάγραμμα 1:Κυριότερες χώρες βάσει όγκου πωλήσεων εμφιαλωμένων νερών (2019)</i>	<i>17</i>
<i>Διάγραμμα 2:Εξέλιξη Εισαγωγών Εμφιαλωμένων Νερών στις Χώρες της Ε.Ε. (2014-2019).....</i>	<i>19</i>
<i>Διάγραμμα3:Εξέλιξη εξαγωγών εμφιαλωμένων νερών στις χώρες της Ε.Ε. (2014-2019)..</i>	<i>21</i>
<i>Διάγραμμα 4: Σχέση των Λογιστικών Καταστάσεων.....</i>	<i>76</i>
<i>Διάγραμμα 5:Είδη ταμειακών ροών με βάση των τύπο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.....</i>	<i>80</i>
<i>Διάγραμμα 6 : Εισπράξεις και Πληρωμές ανά Δραστηριότητα.....</i>	<i>85</i>
<i>Διάγραμμα 7: Μορφές παρουσίασης ταμειακών ροών.....</i>	<i>86</i>
<i>Διάγραμμα 8: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.....</i>	<i>90</i>
<i>Διάγραμμα 9: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.....</i>	<i>93</i>
<i>Διάγραμμα 10: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης</i>	<i>97</i>
<i>Διάγραμμα 11: Δείκτη Γενικής Ρευστότητας.....</i>	<i>99</i>
<i>Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας.....</i>	<i>100</i>
<i>Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας.....</i>	<i>101</i>
<i>Διάγραμμα 14: Δείκτης Είσπραξης Απαιτήσεων (Ημέρες).....</i>	<i>103</i>
<i>Διάγραμμα 15: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων.....</i>	<i>104</i>
<i>Διάγραμμα 16: Λειτουργικός Κύκλος.....</i>	<i>105</i>
<i>Διάγραμμα 17: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Εξόφλησης Υποχρεώσεων.....</i>	<i>107</i>
<i>Διάγραμμα 18: Εμπορικός Κύκλος.....</i>	<i>108</i>
<i>Διάγραμμα 19: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού.....</i>	<i>110</i>
<i>Διάγραμμα 20:Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.....</i>	<i>111</i>
<i>Διάγραμμα 21:Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.....</i>	<i>112</i>

<i>Διάγραμμα 22: Μικτό περιθώριο κέρδους.....</i>	<i>115</i>
<i>Διάγραμμα 23: Καθαρό περιθώριο κέρδους.....</i>	<i>117</i>
<i>Διάγραμμα 24: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.....</i>	<i>118</i>
<i>Διάγραμμα 25: Αποδοτικότητα Ενεργητικού.....</i>	<i>119</i>
<i>Διάγραμμα 26: Χρηματοοικονομική-Οικονομική Μόχλευση.....</i>	<i>121</i>
<i>Διάγραμμα 27: Λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις.....</i>	<i>123</i>
<i>Διάγραμμα 28: Συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια.....</i>	<i>125</i>
<i>Διάγραμμα 29: Δείκτης παγιοποίησης.....</i>	<i>126</i>
<i>Διάγραμμα 30: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια.....</i>	<i>128</i>
<i>Διάγραμμα 31: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....</i>	<i>129</i>
<i>Διάγραμμα 32: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους.....</i>	<i>131</i>
<i>Διάγραμμα 33: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία Βίκος Α.Ε.....</i>	<i>134</i>
<i>Διάγραμμα 34: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία. Χήτος Α.Β.Ε.Ε.....</i>	<i>135</i>
<i>Γράφημα 35: Κατάσταση Ταμειακών Ροών του Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών.....</i>	<i>137</i>

Κεφάλαιο 1: Κλάδος Εμφιαλωμένων Νερών

1.1. Εισαγωγή – Γενικά Πληροφοριακά Στοιχεία

Η παρούσα μελέτη διερευνά τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών, ο οποίος περιλαμβάνει κατά κύριο λόγο επιχειρήσεις που ασχολούνται με την εμφιάλωση νερού. Εισαγωγές εμφιαλωμένων νερών πραγματοποιούν πλέον ελάχιστες εταιρείες, όπου δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ποτών και ειδών διατροφής.

1.1.1. Κατηγορίες Εμφιαλωμένων Νερών

Ο όρος εμφιαλωμένο νερό αφορά το νερό το οποίο προσφέρεται συσκευασμένο (αεροστεγώς) σε πλαστική ή γυάλινη συσκευασία και με απώτερο σκοπό την ανθρώπινη κατανάλωση. Το εμφιαλωμένο νερό διακρίνεται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- **Φυσικό Μεταλλικό νερό:** Φυσικό μεταλλικό νερό είναι το νερό, όπου τα φυσικοχημικά χαρακτηριστικά δηλαδή σύσταση του δεν μεταβάλλεται στο πλαίσιο φυσικών διακυμάνσεων, είναι μικροβιολογικά κατάλληλο, έχει υπόγεια προέλευση και υπόκειται σε εκμετάλλευση από μια ή περισσότερες φυσικές εξόδους πηγής ή τεχνητές εξόδους γεώτρηση. Βασικό γνώρισμα για το φυσικό μεταλλικό νερό είναι ότι δεν πραγματοποιείται καμιά επεξεργασία ή διαδικασία απολύμανσης και εμφιαλώνεται στην πηγή (ή με την διαδικασία της γεώτρησης). Ένα βασικό χαρακτηριστικό του φυσικού μεταλλικού νερού είναι πλούσιο σε ιχνοστοιχεία και μεταλλικά στοιχεία, τα οποία είναι σημαντικά για τον ανθρώπινο οργανισμό, όπως το νάτριο, το κάλιο, το ασβέστιο και το μαγνήσιο.
- **Επιτραπέζιο Νερό:** Επιτραπέζιο νερό ονομάζουμε το κοινό πόσιμο νερό, είτε επίγεια είτε υπόγεια προέλευσης, το οποίο υφίσταται σειρά φυσικοχημικών επεξεργασιών πριν διατεθεί στην κατανάλωση προκειμένου να απαλλαγθεί από μικρόβια ή άλλα στοιχεία ακατάλληλα για την υγεία του ανθρώπου. Επίσης, το επιτραπέζιο νερό δεν περιέχει μεταλλικά στοιχεία.
- **Ανθρακούχο Νερό:** Το ανθρακούχο νερό περιέχει διοξείδιο του άνθρακα (φυσικής-τεχνικής) προέλευσης. Μπορεί επίσης να είναι επιτραπέζιο ή μεταλλικό νερό.

1.1.2. Χαρακτηριστικά του Κλάδου

Στον κλάδο των εμφιαλωμένων νερών στην Ελλάδα υπάρχουν αρκετές μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ελάχιστες μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις, όπου δραστηριοποιούνται με την εμφιάλωση νερού ή ασχολούνται αποκλειστικά στον ευρύτερο κλάδο των ειδών ποτών και διατροφής. Οι εταιρείες μεγάλου μεγέθους, αξιοποιώντας τα ήδη εγκατεστημένα και οργανωμένα δίκτυα διανομής των προϊόντων τους (χυμοί, αναψυκτικά, τρόφιμα). Επίσης, ορισμένες επιχειρήσεις εμφιαλώνουν νερό και για λογαριασμό άλλων εταιρειών, το γνωστό ως, (private label) οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο ποτών και τροφίμων.

Αρκετές εταιρείες δαπανούν αρκετά μεγάλα ποσά σε επενδύσεις για τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεών τους (εμφιαλωτηρίων). Επίσης, αρκετές εταιρείες για να μειώσουν το κόστος ασχολούνται και με την παραγωγή πλαστικών πωμάτων και φιαλών, όπου χρησιμοποιούν για την εμφιάλωση νερού. Οι εταιρείες δίνουν μεγάλη σημασία στις επενδύσεις που αφορούν την πιστοποίηση της ποιότητας του νερού κατά την διάρκεια της εμφιάλωσης και τον έλεγχο, καθώς αυτό είναι ένα μεγάλο σημαντικό πλεονέκτημα.

Τα τελευταία χρόνια έχουν πραγματοποιηθεί ριζικές αλλαγές, σε ότι αφορά στις συσκευασίες των εμφιαλωμένων νερών. Συγκεκριμένα, έχουν αντικατασταθεί οι παλιές συσκευασίες από pnc με τις ασφαλείς συσκευασίες τύπου pet, ενώ έχει διευρυνθεί η χρήση γυάλινων φιαλών, κυρίως στους χώρους μαζικής εστίασης (εστιατόρια, μπαρ, κ.α.

Τα τελευταία χρόνια έχει αυξηθεί, σε μεγάλο βαθμό η ζήτηση για ψύκτες εμφιαλωμένου νερού. Η ανάγκη για εύχρηστη και εύκολη πρόσβαση σε εμφιαλωμένο νερό στους δημόσιους χώρους, είχε ως αποτέλεσμα ορισμένες μεγάλες εταιρείες του κλάδου εμφιαλωμένου νερού σε μεγαλύτερες συσκευασίες των 5lt, 9lt, 10lt και 18lt, με αποτέλεσμα να εκμεταλλευτούν την συγκεκριμένη τάση.

1.1.3. Θεσμικό Πλαίσιο

Η κατανάλωση κακής ποιότητας εμφιαλωμένου νερού μπορεί να προκαλέσει σοβαρά προβλήματα υγείας, όπου για την προστασία των καταναλωτών έχουν θεσπιστεί κανόνες από τις χώρες και τους αρμόδιους φορείς και οργανισμούς. Για την διακίνηση και αποθήκευση του εμφιαλωμένου νερού υποχρεούται να ακολουθούνται κάποιοι κανόνες,

διαφορετικά υποβαθμίζεται η ποιότητά του ή προκαλούνται κίνδυνοι για την ανθρώπινη υγεία. Για να πραγματοποιηθεί η εμφιάλωση νερού απαιτείται ειδική άδεια από τις Διευθύνσεις Υγείας των Νομαρχιών για τα επιτραπέζια νερά, ενώ για τα μεταλλικά απαιτείται άδεια από το Υπουργείο Υγείας και Κοινωνικής Προστασίας. Για τον έλεγχο των εμφιαλωμένων νερών υπεύθυνοι είναι οι παρακάτω αρμόδιοι φορείς:

- ✚ Το Γενικό Χημείο του Κράτους και ιδιωτικά, πιστοποιημένα εργαστήρια σε σχέση με την λήψη δειγμάτων και την ανάλυσή τους ως προς την καταλληλότητα του νερού.
- ✚ Το Υπουργείο Υγείας σε σχέση με την καταλληλότητα των πηγών, την λειτουργία και την αδειοδότηση εμφιαλωτηρίων, τη λειτουργία αποθηκών από τις εταιρείες παραγωγής και διακίνησης εμφιαλωμένου νερού.
- ✚ Οι Δήμοι για την παροχή άδεια χρήσης πηγών και δικτύων ύδρευσης, καθώς και για την λειτουργία εμφιαλωτηρίων για την εμφιάλωση του επιτραπέζιου νερού.

Οι εταιρείες εμφιαλώσεων νερού εφαρμόζουν πάρα πολλούς κανόνες υγιεινής πρακτικής και παράλληλα με ένα σημαντικό σύστημα διασφάλισης της παραγωγής υγιεινών προϊόντων HACCP (Hazard Analysis Critical Control Points). Το συγκεκριμένο σύστημα αποτελεί μία συστηματική προσέγγιση στην αναγνώριση τόσο των μικροβιολογικών, φυσικών και χημικών κινδύνων κατά την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας και συγκεκριμένα τόσο στην εκτίμηση των κινδύνων όσο και στον έλεγχό τους.

Το συγκεκριμένο σύστημα HACCP έχει ως απώτερο σκοπό την διασφάλιση της υγιεινής των ποτών και των τροφίμων, εντοπίζοντας κατά την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας, τους πιθανούς μικροβιολογικούς, φυσικούς και χημικούς κινδύνους, διερευνώντας τις πιθανές αιτίες. Η διαπίστωση της απώλειας ελέγχου δεν γίνεται πλέον μόνο από τις αρμόδιες αρχές με την βοήθεια επιθεωρήσεων και αναλύσεων στα τελικά προϊόντα. Η εφαρμογή του συγκεκριμένου συστήματος, συμβάλλει τόσο στην ασφάλεια του εμφιαλωμένου νερού, όσο και στην καλύτερη αξιοποίηση των οικονομικών πόρων μιας εταιρείας και στην πιο αποτελεσματική ανταπόκριση σε πιθανά προβλήματα. Επίσης, ένας βασικός παράγοντας του συγκεκριμένου συστήματος είναι ότι διευκολύνει την διαδικασία ελέγχου από τις αρμόδιες αρχές αλλά και με απώτερο σκοπό την

μεγιστοποίηση της εμπιστοσύνης στον τομέα της ασφάλειας της παγκόσμιας εμπορίας ποτών και τροφίμων. Το μεγαλύτερο ποσοστό των εταιρειών εμφιάλωσης νερού της χώρας μας, διέπεται με τους κανόνες της ισχύουσας νομοθεσίας. Στην χώρα μας, το μεγαλύτερο ποσοστό των εταιρειών εμφιάλωσης νερού συναγωνίζονται επάξια τα αντίστοιχα τις εταιρείες των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

1.2.Παράγοντες που Επηρεάζουν την Ζήτηση

Οι κλιματολογικές συνθήκες, η εξέλιξη της τουριστικής κίνησης (αφίξεις αλλοδαπών), η επάρκεια και ποιότητα του νερού του υδροδοτικού δικτύου, η διαφημιστική προβολή αλλά και η αλλαγή των διατροφικών συνηθειών και τρόπου ζωής μέρους του καταναλωτικού κοινού, είναι κάποιοι από τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των εμφιαλωμένων νερών.

Ένα χαρακτηριστικό της ζήτησης των εμφιαλωμένων νερών είναι η **εποχικότητα**, δηλαδή η διακύμανση στις πωλήσεις ανάλογα με την εποχή του έτους. Έχει παρατηρηθεί ότι από τον Απρίλιο έως τον Οκτώβριο πραγματοποιούνται οι υψηλότερες πωλήσεις. Αυτό οφείλεται αφενός στις υψηλότερες θερμοκρασίες που επικρατούν αυτούς τους μήνες σε σύγκριση με τους υπόλοιπους, αφετέρου στην αυξημένη τουριστική κίνηση.

Η πρόοδο της **τουριστικής κίνησης** επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τη ζήτηση των εμφιαλωμένων νερών, καθώς μεγιστοποιείται ο αριθμός των καταναλωτών που προμηθεύονται τα συγκεκριμένα προϊόντα.

Επιπλέον, η ζήτηση για την κατανάλωση εμφιαλωμένου νερού επηρεάζεται θετικά από την ανεπάρκεια του υδροδοτικού δικτύου σε ορισμένες περιοχές της χώρας. Αρκετοί καταναλωτές δεν εμπιστεύονται το δίκτυο ύδρευσης, ιδιαίτερα σε ορισμένες περιφέρειες της χώρας, με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης των εμφιαλωμένων νερών στις συγκεκριμένες περιοχές. Επίσης, η **φυσική έλλειψη νερού** κατά την διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών και συγκεκριμένα στις νησιωτικές περιοχές, λόγω της αυξημένης τουριστικής κίνησης, έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής ζήτησης και της κατανάλωσης των εμφιαλωμένων νερών.

Όμως κατά περιόδους, ειδικότερα τους καλοκαιρινούς μήνες, παρουσιάζονται από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης, **αρνητικά δημοσιεύματα** που αναφέρονται στις συνθήκες μεταφοράς, φύλαξης (παρατεταμένης έκθεσης στον ήλιο) και διάθεσης των εμφιαλωμένων νερών, οι οποίες δεν είναι πάντα οι προβλεπόμενες, με αποτέλεσμα να αλλοιώνεται η ποσότητα του προϊόντος. Παρόλο αυτά, σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, το γεγονός αυτό έχει παροδική μόνο επίδραση στην κατανάλωση και συνήθως δεν είναι γενικευμένη.

Η διαφημιστική προβολή είναι ένας ακόμα παράγοντας, ο οποίος επηρεάζει θετικά τη ζήτηση για εμφιαλωμένα νερά. Οι μεγάλες κυρίως εταιρείες του κλάδου εμφιαλωμένου νερού συνεχίζουν να δαπανούν ποσά για τη διαφημιστική υποστήριξη των προϊόντων τους, αν και τα τελευταία έτη η δαπάνη αυτή έχει περιοριστεί σε σημαντικό βαθμό.

Η ζήτηση των εμφιαλωμένων νερών επηρεάζεται και από την αλλαγή των διατροφικών συνηθειών και τρόπου ζωής μέρους του καταναλωτικού κοινού. Ο υγιεινός τρόπος διατροφής, η σωματική άσκηση και το γεγονός ότι πολλοί απουσιάζουν αρκετές ώρες από το σπίτι συμβάλλουν θετικά στην αύξηση της ζήτησης για εμφιαλωμένα νερά.

1.2.1. Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για Μεταλλικό και Ανθρακούχο Νερό

Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή δίνει μια εικόνα για το γενικό επίπεδο των τιμών του μεταλλικού και ανθρακούχου νερού που προμηθεύεται το μέσο ελληνικό νοικοκυριό ανά έτος. Αναλυτικότερα, η τιμή του δείκτη αυξήθηκε οριακά τη διετία 2018-2019 στην εν λόγω κατηγορία (+0,2% 2018/2017 και +0,5% 2019/2018 αντίστοιχα). Τέλος, το 2020 ο δείκτης παρουσίασε οριακή μείωση κατά 0,1% σε σχέση με το 2019. Γενικότερα, παρατηρείται ότι ο δείκτης τιμών καταναλωτή για το νερό δεν παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές, καθώς αποτελεί προϊόν με σχετικά σταθερή τιμή λιανικής διαχρονικά.

Πίνακας 1: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Μεταλλικού και Ανθρακούχου Νερού (2014-2021)

Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Μεταλλικού και Ανθρακούχου Νερού (2014-2021)		
ΕΤΟΣ	ΜΕΤΑΛΛΙΚΟ - ΑΝΘΡΑΚΟΥΧΟ ΝΕΡΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%)
2014	95,75	-
2015	93,11	-2,8%
2016	90,15	-3,2%
2017	88,06	-2,3%
2018	88,28	0,2%
2019	88,72	0,5%
2020	88,63	-0,1%
2021*	89,50	-

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

1.2.2. Μέση Μηνιαία Δαπάνη των Νοικοκυριών για Εμφιαλωμένο Νερό

Σύμφωνα με την τελευταία διαθέσιμη έρευνα της ΕΛ.ΣΤΑΤ., η μέση μηνιαία δαπάνη για την αγορά μεταλλικών και ανθρακούχων νερών ανήλθε σε €1,8 το 2019, καλύπτοντας το 21% των μέσων μηνιαίων δαπανών της ευρύτερης κατηγορίας «μεταλλικών νερών, αναψυκτικών, χυμών φρούτων και λαχανικών». Η δαπάνη για τα εξεταζόμενα προϊόντα είναι υψηλότερη στις αγροτικές περιοχές και αυξάνεται ανάλογα με τον αριθμό των μελών του νοικοκυριού.

Επίσης, παρατηρείται αύξηση της δαπάνης των νοικοκυριών για την αγορά μεταλλικού και ανθρακούχου νερού κατά 4% το 2019 σε σχέση με το 2018. Την υψηλότερη μέση μηνιαία δαπάνη για εμφιαλωμένο νερό καταλαμβάνουν τα νοικοκυριά στα Νησιά του Ιονίου (€11,85), ενώ ακολουθούν τα νοικοκυριά στα Νησιά του Νότιου Αιγαίου με μέση μηνιαία δαπάνη €7,49 (Διάγραμμα 2.1). Το γεγονός αυτό αναδεικνύει την χαμηλότερη ποιότητα του υδρευτικού δικτύου στις νησιωτικές περιοχές της χώρας, το οποίο όπως προαναφέρθηκε συνδράμει σημαντικά στην αύξηση της ζήτησης για εμφιαλωμένα νερά.

1.2.3. Δομή και Διάρθρωση του Κλάδου

Ο κλάδος των εμφιαλωμένων νερών χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων. Περιλαμβάνει περίπου 45 επιχειρήσεις εμφιάλωσης νερού, εκ των οποίων λίγες είναι μεγάλου μεγέθους και διαθέτουν οργανωμένα και εκτεταμένα δίκτυα διανομής. Οι περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου είναι μικρομεσαίου μεγέθους, απευθύνονται κυρίως στην τοπική αγορά και ορισμένες μόνο έχουν επεκτείνει το δίκτυο διανομής τους σε αρκετές γεωγραφικές περιοχές. Ορισμένες από τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των εμφιαλωμένων νερών ασχολούνται και με άλλες κατηγορίες ποτών, όπως για παράδειγμα χυμούς και αναψυκτικά.

Το εμφιαλωμένο νερό έχει πολύ μικρά περιθώρια διαφοροποίησης, το προϊόν επομένως που διαθέτει στην αγορά είναι ομοιογενές, γεγονός που ενισχύει τις ανταγωνιστικές πιέσεις, καθώς υπάρχει χαμηλό κόστος αλλαγής για τους τελικούς χρήστες του προϊόντος. Τον ανταγωνισμό ενισχύουν ακόμα περισσότερο τα προϊόντα private label, τα οποία είναι πιο οικονομικά από τα επώνυμα και προτιμώνται από πολλούς καταναλωτές, ιδιαίτερα τα τελευταία έτη. Λόγω του έντονου ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο, ορισμένες επιχειρήσεις πραγματοποιούν επενδύσεις για τον εκσυγχρονισμό των εμφιαλωτηρίων τους, προκειμένου να μειώσουν το κόστος παραγωγής. Τέλος, πολύ λίγες εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών ποτών και διατροφής εισάγουν και εμφιαλωμένο νερό. Εξάλλου, οι ποσότητες εισαγωγής εμφιαλωμένου νερού καλύπτουν πολύ μικρό ποσοστό της κατανάλωσης.

1.2.4. Περιγραφή Δικτύων Διανομής – Συσκευασίας Προϊόντων

Μία σημαντική διάκριση στην αγορά των εμφιαλωμένων νερών ανάλογα με το σημείο όπου διατίθενται τα προϊόντα είναι σε «κρύα» και «ζεστή». Η πρώτη κατηγορία συμπεριλαμβάνονται οι χώροι μαζικής εστίασης (μπαρ, ξενοδοχεία), καντίνες περίπτερα και αφορά κυρίως την «αυθόρμητη» ικανοποίηση των αναγκών των καταναλωτών, ενώ στην δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται τα supermarkets και γενικότερα τα καταστήματα ειδών διατροφής και καλύπτει κυρίως την οικιακή κατανάλωση.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις παραγόντων του κλάδου, οι περισσότερες πωλήσεις καταγράφονται στη ζεστή αγορά καταλαμβάνοντας, περίπου το 65%-70% των συνολικών πωλήσεων, ενώ η κρύα αγορά απορροφά το υπόλοιπο 30% -35% των συνολικών πωλήσεων. Χαρακτηριστικό είναι ότι τα προηγούμενα έτη οι πωλήσεις εμφιαλωμένων νερών μοιράζονταν μεταξύ της ζεστής και κρύας αγοράς. Οι εταιρείες εμφιάλωσης νερού διαθέτουν τα προϊόντα τους κατά κύριο λόγο μέσω supermarkets, των πρατηρίων ποτών, καταστημάτων τροφίμων γενικότερα, περιπτέρων και χώρων μαζικής εστίασης. Στον κλάδο εμφιαλωμένων νερών οι εταιρείες οι οποίες έχουν αναπτυγμένα δίκτυα διανομής και καλύπτουν στο μεγαλύτερο μέρος την Ελλάδα, είναι οι εταιρείες μεγάλου μεγέθους. Αντίθετα, οι εταιρείες οι οποίες δεν έχουν αναπτυγμένα δίκτυα διανομής, διότι δεν έχουν την οικονομική δυνατότητα είναι μικρού μεγέθους και δεν μπορούν να διευρύνουν τα δίκτυα πωλήσεών τους, βασίζονται κυρίως στην απευθείας διάθεση των προϊόντων τους στην τοπική αγορά. Σημαντικό πλεονέκτημα είναι για τις εταιρείες να έχουν ένα οργανωμένο και εκτεταμένο δίκτυο διανομής καθώς αποτελεί βασική προϋπόθεση για την ενίσχυση της θέσης κάθε εταιρείας στην αγορά. Οι επιχειρήσεις του κλάδου προβαίνουν σε περιοχές και προσφορές προς τις αλυσίδες supermarkets, τους χονδρέμπορους αλλά και προς τους καταναλωτές. Όσον αφορά στα supermarkets και τους χονδρέμπορους προσφέρονται συνήθως με εκπτώσεις ανάλογα με τον ποσότητα παραγγελίας, με στόχο την καλύτερη τοποθέτηση των προϊόντων στα καταστήματα. Στην Τρίτη κατηγορία, στους καταναλωτές προσφέρεται είτε έκπτωση στην τιμή, είτε επιπλέον ποσότητα δωρεάν προϊόντος.

1.2.5. Πωλήσεις Εταιρειών Εμφιάλωσης Νερού

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι συνολικές πωλήσεις, για την περίοδο 2015 – 2019, των κυριότερων επιχειρήσεων εμφιάλωσης, σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς τους. Συγκρίνοντας τις συνολικές πωλήσεις μόνο των εταιρειών με διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία τόσο το 2018 όσο και το 2019, προκύπτει αύξηση του συνολικού κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων αυτών κατά 3,4% το 2019 σε σχέση με το 2018. Παρατηρούμε ότι την πρώτη θέση κατέχει η εταιρεία Coca - Cola 3E Ελλάδος Α.Β.Ε.Ε., την δεύτερη θέση κατέχει η εταιρεία Nestle Ελλάς Μονοπρόσωπη Α.Ε., την τρίτη θέση

κατέχει η εταιρεία Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε., την τέταρτη θέση κατέχει η εταιρεία Βίκος Α.Ε. και την Πέμπτη θέση η εταιρεία Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Πίνακας 2: Πωλήσεις Επιχειρήσεων Εμφιάλωσης Νερού (2015-2019)

Πωλήσεις Επιχειρήσεων Εμφιάλωσης Νερού (2015-2019)					
Επωνυμία	2015	2016	2017	2018	2019
COCA - COLA 3E ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	412.900.000	411.800.000	456.900.000	480.700.000	475.000.000
NESTLE ΕΛΛΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ⁽¹⁾	365.426.714	331.553.521	336.026.131	339.628.963	347.536.342
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ Α.Ε.	247.539.375	230.375.448	197.963.209	206.826.346	216.785.652
ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΝ "ΒΙΚΟΣ" Α.Ε.	64.231.632	67.721.356	70.573.635	74.743.989	79.118.240
ΧΗΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	43.352.237	43.517.568	48.529.481	52.147.936	55.143.887
AGRIFREDA Α.Β.Ε.Ε.	22.224.244	25.886.879	32.752.941	35.382.114	37.493.690
ΝΕΡΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.&Ε.Ε. ⁽²⁾	10.568.141	10.878.501	11.403.423	11.152.972	24.843.274
ΒΑΠ ΠΑΝΤΕΛΗΣ ΚΟΥΓΙΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	13.258.746	15.887.532	18.575.870	20.775.877	19.579.623
ΕΦΟΔΙΑΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΗ ΑΓΑΘΩΝ Ε.Π.Ε. "RAINBOW WATERS" ⁽³⁾	12.291.476	14.005.716	14.390.514	15.310.408	16.218.201
Α.Η.Β. GROUP Α.Ε. "ΘΕΟΝΗ"	3.036.307	5.601.570	7.095.920	10.009.331	14.027.309
ΒΟΤΟΜΟΣ Α.Ε.	10.729.856	11.006.498	11.757.861	13.570.657	14.016.154
ΜΕΝΤΕΚΙΔΗΣ, Σ., Α.Ε.	8.570.771	9.633.103	9.986.590	11.462.469	12.838.036
ΣΟΥΡΩΤΗ Α.Ε.	11.599.129	11.326.244	11.158.141	11.674.958	12.108.338
ΕΤ.ΑΝ.ΑΠ. Α.Ε.	8.464.435	9.270.073	9.685.182	10.682.495	11.564.129
ΝΑΤΟΥΡΑ ΕΜΦΙΑΛΩΤΙΚΗ "NATURA M" Α.Ε.	7.598.473	7.034.306	7.928.575	7.519.588	7.920.422
ΑΝΑΣΤΑΣΟΠΟΥΛΟΣ, ΙΩΑΝΝΗΣ, Κ., & ΥΙΟΣ Α.Ε. ⁽⁴⁾	-	-	4.565.316	5.836.379	7.723.397
ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΡΓΕΡΗΣ Α.Ε.	7.187.854	7.453.257	7.136.234	6.819.521	6.583.606
ΔΙΡΦΥΣ Α.Ε.	4.856.957	5.107.920	5.536.179	5.609.241	6.360.272
EUROWATERLAND Α.Ε.	1.886.564	3.199.427	4.379.103	5.381.429	6.248.540
ΑΘΩΣ ΕΜΦΙΑΛΩΤΙΚΗ Α.Ε.	2.591.846	2.522.215	2.559.747	2.651.437	2.381.401
ΒΟΘΥΛΙΑ Α.Ε.	1.817.829	2.374.438	2.462.486	2.504.895	2.700.000*
ΕΙΝΟ ΝΕΡΟ ΜΟΝΟΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε. Ο.Τ.Α.	1.181.997	1.368.918	1.402.386	2.092.737	1.649.203
CREATIVE PROPERTIES & INVESTMENTS LTD ⁽⁵⁾	1.434.962	2.201.396	1.931.397	Μ.Δ.	1.624.018*
ΠΗΓΗ ΟΛΥΜΠΙΟΥ Α.Ε.	1.273.794	1.097.763	909.648	672.394	554.177
ΚΡΕΤΑ ΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε. ⁽⁶⁾	588.557	Μ.Δ.	661.535	561.944	545.859

WATERFRESH TECHNOLOGY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ⁽⁷⁾	-	-	-	267.032	536.166
ΔΟΥΜΠΙΑ Α.Ε. ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ ΦΥΣΙΚΟΥ ΜΕΤΑΛΛΙΚΟΥ ΝΕΡΟΥ ⁽⁸⁾	985.414	314.442	233.476	289.352	354.376
ΧΑΡΑΛΑΜΠΙΔΗΣ, Χ., ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	382.042	Μ.Δ.	Μ.Δ.	330.107	310.567
ΤΟΥΡΝΑΒΙΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε. ⁽⁹⁾	3.447.376	765.892	601.665	12.000	12.000
ΝΕΡΑ ΣΑΡΙΖΑ Α.Ε.	425.365	488.674	506.525	Μ.Δ.	Μ. Δ.
ΖΗΡΕΙΑ Δ. ΣΚΑΖΑΣ - Θ. ΑΡΓΥΡΙΟΥ Ε.Π.Ε.	1.455.539	1.537.448	Μ.Δ.	Μ.Δ.	Μ. Δ.
ΝΥΜΦΗ Α.Ε.	802.492	881.906	Μ.Δ.	Μ.Δ.	Μ. Δ.
ΥΔΡΙΑ ΝΕΡ Α.Ε.Β.Ε. ⁽¹⁰⁾ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑ Α	482.938	Μ.Δ.	Μ.Δ.	-	-
ΣΑΜΑΡΙΝΑ Α.Ε. ⁽¹¹⁾	203.489	71.333	0	0	0
Σύνολο	1.272.796.551	1.234.883.344	1.277.613.170	1.334.616.571	1.381.776.879

Πηγή: ICAP Α.Ε.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι πωλήσεις ορισμένων επιχειρήσεων του κλάδου για τη διετία 2019-2020. Συγκρίνοντας τις πωλήσεις των επιχειρήσεων του πίνακα παραπάνω πίνακα προκύπτει μείωση του συνολικού κύκλου εργασιών το 2020 κατά 13,3% σε σχέση με το 2019. Εάν εξαιρέσουμε την COCA - COLA 3Ε ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Β.Ε.Ε., της οποίας ο κύκλος εργασιών περιλαμβάνει πληθώρα προϊόντων, προκύπτει μείωση του κύκλου εργασιών κατά 8,1% το 2020/2019 για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις.

Πίνακας 3: Πωλήσεις Ορισμένων Επιχειρήσεων Εμφιάλωσης Νερού (2019-2020)

Πωλήσεις Ορισμένων Επιχειρήσεων Εμφιάλωσης Νερού (2019-2020)		
Επωνυμία	2019	2020
COCA - COLA 3E ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	475.000.000	400.576.000*
ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΝ "ΒΙΚΟΣ" Α.Ε.	79.118.240	73.650.000*
ΧΗΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	55.143.887	51.200.000*
A.H.B. GROUP Α.Ε. "ΘΕΟΝΗ"	14.027.309	16.500.000*
ΣΟΥΡΩΤΗ Α.Ε.	12.108.338	13.371.096*
ΜΕΝΤΕΚΙΔΗΣ, Σ., Α.Ε.	12.838.036	12.032.677*
ΒΑΠ ΠΑΝΤΕΛΗΣ ΚΟΥΓΙΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	19.579.623	10.000.000*
ΔΙΡΦΥΣ Α.Ε.	6.360.272	6.657.000*
ΑΝΑΣΤΑΣΟΠΟΥΛΟΣ, ΙΩΑΝΝΗΣ, Κ., & ΥΙΟΣ Α.Ε.	7.723.397	6.600.000*
CREATIVE PROPERTIES & INVESTMENTS LTD	1.624.018*	1.244.585*
ΠΗΓΗ ΟΛΥΜΠΟΥ Α.Ε.	554.177	891.395*
ΔΟΥΜΠΙΑ Α.Ε. ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ ΦΥΣΙΚΟΥ ΜΕΤΑΛΛΙΚΟΥ ΝΕΡΟΥ	354.376	462.000*
ΚΡΕΤΑ ΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	545.859	430.851
Σύνολο	684.977.532	593.615.603

Πηγή: ICAP Α.Ε.

1.3. Διεθνής Αγορά Εμφιαλωμένων Νερών

1.3.1. Ευρωπαϊκή Ένωση

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ευρωπαϊκού Συνδέσμου Βιομηχανιών Αναψυκτικών (UNESDA), ο συνολικός όγκος των πωλήσεων μη αλκοολούχων ποτών (αναψυκτικά, εμφιαλωμένα νερά, χυμοί φρούτων και νέκταρ) παρουσίασε αυξητική τάση την περίοδο 2014-2018, ενώ μικρή μείωση σημειώθηκε το 2019. Αναλυτικότερα, το 2019 παρατηρήθηκε οριακή μείωση στον όγκο των πωλήσεων κατά 0,61% σε σχέση με το 2018, διαμορφούμενος σε 136.345 εκατ. λίτρα. Τονίζεται ότι, το σύνολο των χωρών από τις οποίες προκύπτουν τα παρουσιαζόμενα στοιχεία περιλαμβάνει 24 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Εμφιαλωμένα Νερά

Ο συνολικός όγκος των πωλήσεων εμφιαλωμένων νερών εμφάνισε ανοδική πορεία, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής +3,4% το χρονικό διάστημα 2014-2018, ενώ παρουσίασε οριακή μείωση (-0,9%) το τελευταίο παρουσιαζόμενο έτος. Συγκεκριμένα, το 2019 διαμορφώθηκε σε 60.887 εκατ. λίτρα έναντι 61.449 εκατ. λίτρων το 2018. Επισημαίνεται

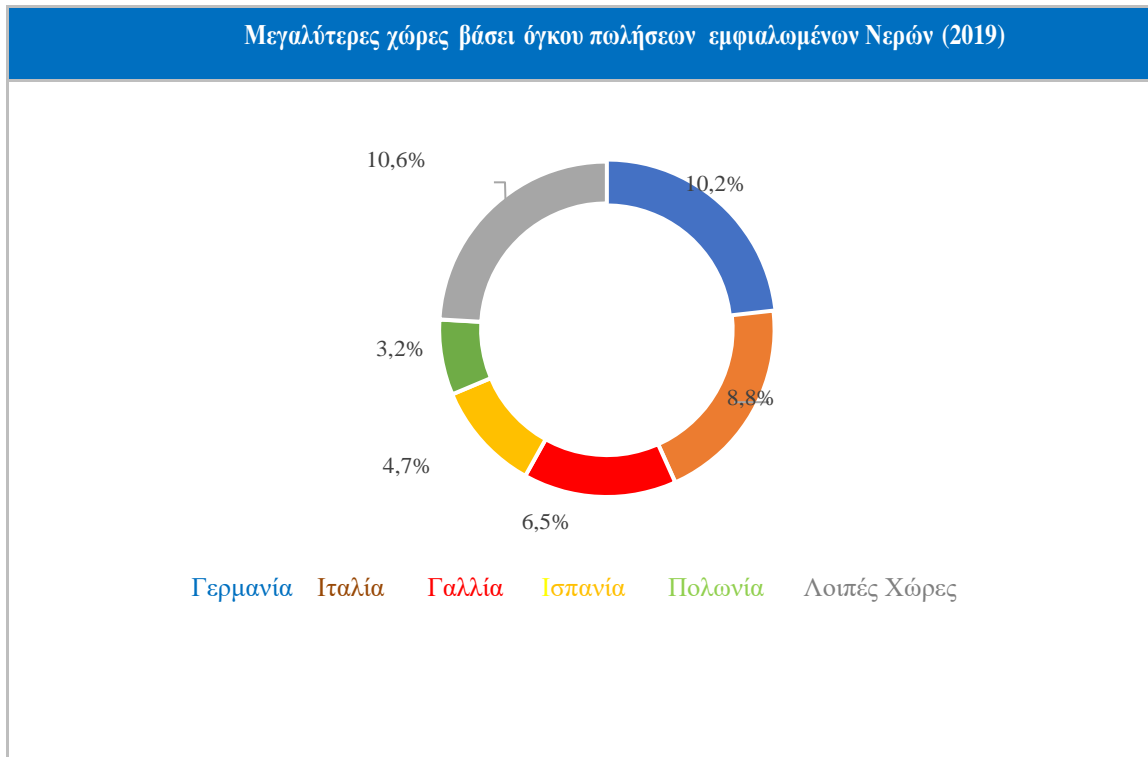
ότι το ίδιο έτος τα εμφιαλωμένα νερά αποσπών μερίδιο 44,7% από το συνολικό όγκο των πωλήσεων των μη αλκοολούχων ροφημάτων. Αναφορικά με την κατάταξη των χωρών βάσει του όγκου των πωλήσεων τους για τα εξεταζόμενα προϊόντα το 2019 ισχύουν τα εξής: • Την πρώτη θέση στην κατανάλωση εμφιαλωμένων νερών κατέχει η Γερμανία, η οποία κάλυψε το 10,2% του συνόλου των χωρών. • Ακολουθούν η Ιταλία με ποσοστό 8,8% και η Γαλλία με 6,5%. • Η Ελλάδα βρίσκεται στην 10η θέση αναφορικά με τον όγκο πωλήσεων εμφιαλωμένων νερών αποσπώντας το 1% του συνόλου των παρουσιαζόμενων χωρών.

Πίνακας 4: Όγκος Πωλήσεων σε λίτρα Μη Αλκοολούχων Ποτών Ορισμένων Χωρών της Ευρώπης (2014-2019)

Όγκος Πωλήσεων σε Λίτρα Μη Αλκοολούχων Ποτών Ορισμένων Χωρών της Ευρώπης (2014-2019)						
Κατηγορία/Έτος	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΑΝαψυκτικά	48.663	49.298	49.214	49.107	49.709	50.041
Εμφιαλωμένο Νερό	53.706	56.661	57.855	60.066	61.449	60.887
Χυμοί Φρούτων & Νέκταρ	18.468	18.319	17.868	17.671	17.696	17.278
Λοιπά Αναψυκτικά	8.564	8.485	8.282	8.153	8.322	8.139
Σύνολο	129.401	132.763	133.220	134.997	137.175	136.345

Πηγή: ICAP A.E.

Διάγραμμα 1: Κυριότερες χώρες βάσει όγκου πωλήσεων εμφιαλωμένων νερών (2019)



Πηγή: UNESDA

1.3.2. Εισαγωγές Εμφιαλωμένων Νερών ανά Χώρα της Ε.Ε.

Οι συνολικές ποσότητες εισαγωγών των εμφιαλωμένων νερών στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εμφάνισαν αυξητική τάση το χρονικό διάστημα 2014-2017, ενώ τα δύο τελευταία εξεταζόμενα έτη παρουσίασαν μείωση με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,3%. Από την άλλη πλευρά η αξία των εισαγωγών παρουσίασε διαφορετική εικόνα εμφανίζοντας αυξομειώσεις μέσα στην πενταετία. Αναλυτικότερα, το διάστημα 2019/2018 τόσο η αξία όσο και η ποσότητα εισαγωγών παρουσίασαν μείωση κατά 5% και 6,7%, αντίστοιχα. Η ποσότητα των εμφιαλωμένων νερών που εισήχθη το 2019 διαμορφώθηκε σε 4.675 εκατ. λίτρα, ενώ η αξία τους σε €1.019,1 εκατ.

Αναφορικά με τις χώρες της Ε.Ε. που εισάγουν τις μεγαλύτερες ποσότητες εμφιαλωμένων νερών ισχύουν τα ακόλουθα:

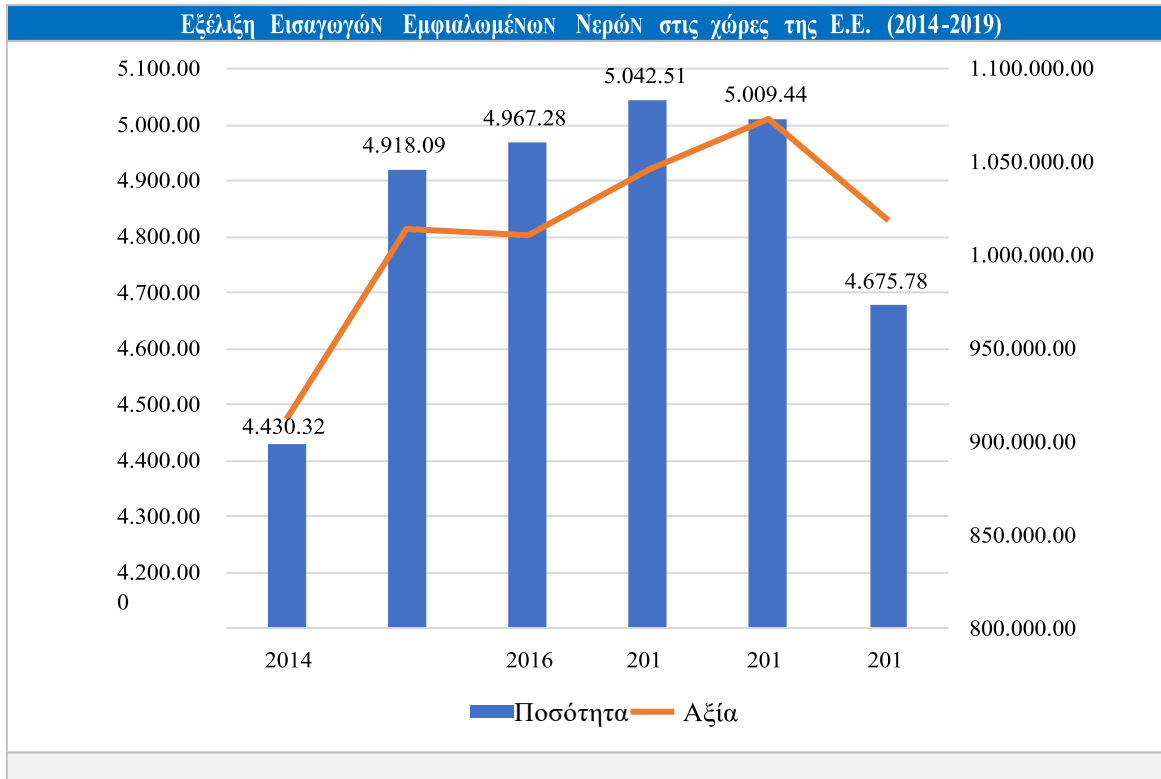
1) Στην πρώτη θέση βρίσκεται το Βέλγιο με ποσοστό 27% στις συνολικές εισαγωγές εμφιαλωμένων νερών μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. Συγκεκριμένα, το 2019 απορρόφησε 1.264 εκατ. λίτρα εκ των οποίων το 97,1% προέρχεται από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κύρια χώρα από την οποία εισάγει το Βέλγιο εμφιαλωμένα νερά είναι η Γαλλία με ποσοστό που ανέρχεται στο 89,5% του συνόλου των εισαγωγών της το 2019.

2) Στη δεύτερη θέση είναι η Γερμανία η οποία απορρόφησε 1.059 εκατ. λίτρα το 2019 ποσότητα που αντιστοιχεί στο 22,7% εκ του συνόλου των εισαγωγών της Ε.Ε. Κύρια χώρα από την οποία εισάγει εμφιαλωμένα νερά είναι η Γαλλία με ποσοστό που ανέρχεται στο 75,9% του συνόλου των εισαγωγών της το 2019 και ακολουθεί η Ιταλία με ποσοστό 13,9%.

3) Ακολουθεί το Ηνωμένο Βασίλειο με ποσοστό 11,4% στις συνολικές εισαγωγές εμφιαλωμένων νερών μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αναλυτικά, το 2019 απορρόφησε 531 εκατ. λίτρα, από τα οποία το 54,6% προήλθε από τη Γαλλία και το 9,8% από την Ιταλία.

4) Τέλος, στη τέταρτη θέση βρίσκεται η Γαλλία η οποία εισήγαγε το 2019 507 εκατ. λίτρα, ποσότητα που αποτελεί το 10,9% του συνόλου των εισαγωγών της Ε.Ε. Κύρια χώρα από την οποία εισάγει εμφιαλωμένα νερά είναι η Ιταλία με ποσοστό που ανέρχεται στο 79,3% του συνόλου των εισαγωγών της το 2019 και ακολουθεί το Λουξεμβούργο με ποσοστό 13,8%.

Διάγραμμα 2: Εξέλιξη Εισαγωγών Εμφιαλωμένων Νερών στις Χώρες της Ε.Ε. (2014-2019)



Πηγή: Πηγή: ICAP Α.Ε., επεξεργασία στοιχείων Eurostat

1.3.3. Εξαγωγές Εμφιαλωμένων Νερών ανά Χώρα της Ε.Ε.

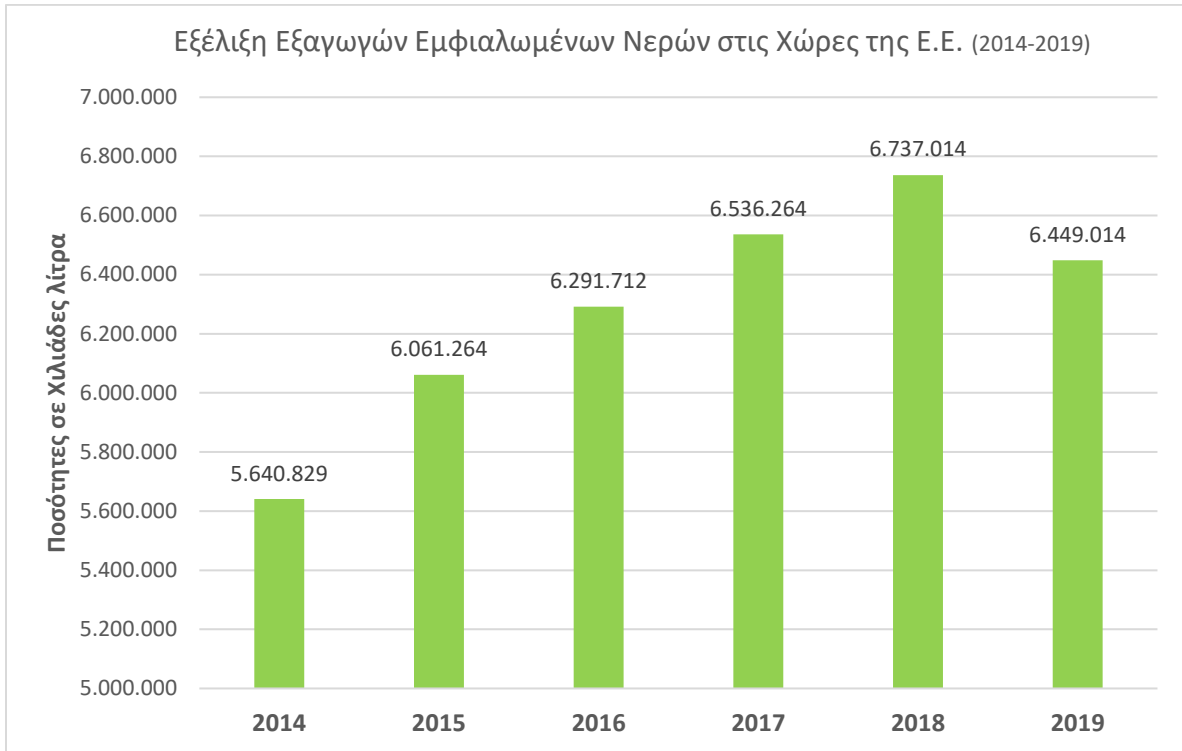
Η ποσότητα των εξαγωγών εμφιαλωμένων νερών από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρουσίασε αξιόλογη αύξηση την περίοδο 2014-2018 με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,5%, η οποία ωστόσο ανετράπη το 2019. Από την άλλη πλευρά, η αξία των εξαγωγών παρουσίασε συνεχή αυξητική τάση με μέσο ετήσιο ρυθμό +5,4% κατά την εξεταζόμενη πενταετία. Αναλυτικότερα, το 2019 οι εξαγόμενες ποσότητες μειώθηκαν κατά 4,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, διαμορφούμενες σε 6.449 εκατ. τόνους. Αντίθετα, η αξία τους αυξήθηκε κατά 1,3% το 2019 σε σχέση με το 2018, υποδηλώνοντας αύξηση της μέσης τιμής για το σύνολο των χωρών, διαμορφούμενη σε €1.960 εκατ.

Αναφορικά με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που εξάγουν τις μεγαλύτερες ποσότητες εμφιαλωμένων νερών ισχύουν τα ακόλουθα:

- 1) Στην πρώτη θέση βρίσκεται η Γαλλία με ποσοστό 41,3% στις συνολικές εξαγωγές εμφιαλωμένων νερών μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. Συγκεκριμένα, το 2019 εξήγαγε 2.661 εκατ. λίτρα εκ των οποίων το 61% κατευθύνθηκε σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κύρια χώρα προορισμού των γαλλικών εμφιαλωμένων νερών είναι η Γερμανία, η οποία απορροφά το 29,2% του συνολικού εξαγόμενου υγρού σε όρους ποσότητας. Ακολουθεί το Βέλγιο με ποσοστό 26,2% και το Ηνωμένο Βασίλειο με 11% εκ του συνόλου των ποσοτήτων που εξήχθησαν το 2019.
- 2) Στη δεύτερη θέση είναι η Ιταλία η οποία εξήγαγε 1.658 εκατ. λίτρα το 2019 ποσότητα που αντιστοιχεί στο 25,7% εκ του συνόλου των εξαγωγών της Ε.Ε. (28). Κύρια χώρα η οποία απορροφά εμφιαλωμένα νερά από την Ιταλία είναι η Γαλλία με ποσοστό που ανέρχεται στο 24,8% του συνόλου των εξαγωγών της το 2019 και ακολουθεί η Γερμανία με ποσοστό 10,8%. Σημειώνεται ότι από το σύνολο των ποσοτήτων εμφιαλωμένων νερών που εξάγει η Ιταλία το 22,2% απορροφάται από χώρες εκτός Ε.Ε.
- 3) Με μεγάλη διαφορά ακολουθούν το Βέλγιο και η Γερμανία με ποσοστό 8,1% και 5,3%, αντίστοιχα το 2019.

Τέλος, σημειώνεται ότι από το σύνολο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης έξι χώρες εξήγαγαν εμφιαλωμένα νερά σε χώρες εκτός Ε.Ε. σε ποσοστό άνω του 60% (σε όρους ποσότητας) το 2019. Οι χώρες αυτές είναι η Πορτογαλία, η Κροατία, η Πολωνία, η Ισπανία, η Ρουμανία και η Ιρλανδία (με αύξουσα σειρά βάσει του ποσοστού εξαγωγών σε χώρες εκτός Ε.Ε.).

Διάγραμμα 3: Εξέλιξη εξαγωγών εμφιαλωμένων νερών στις χώρες της Ε.Ε. (2014-2019)



Πηγή: ICAP A.E., επεξεργασία στοιχείων Eurostat

1.3.4. Εμπορικό Ισοζύγιο Εμφιαλωμένων Νερών ανά χώρα της Ε.Ε.

Σύμφωνα με τα στοιχεία εξωτερικού εμπορίου της Eurostat, παρατηρούμε ότι το εμπορικό ισοζύγιο 11 εκ των 28 παρουσιαζόμενων χωρών είναι θετικό, γεγονός που σημαίνει ότι η αξία των εξαγόμενων εμφιαλωμένων νερών είναι μεγαλύτερη από την αξία των εισαγόμενων για τις εν λόγω χώρες.

Αναλυτικότερα, παρατηρούμε ότι η Γαλλία έχει το υψηλότερο εμπορικό πλεόνασμα διαμορφούμενο σε €647,3 εκατ. και ακολουθεί η Ιταλία με €597,1 εκατ. το 2019. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα κατέχει την εντέκατη θέση ανάμεσα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφορικά με το εμπορικό της πλεόνασμα στα εμφιαλωμένα νερά, το οποίο το 2019 διαμορφώθηκε σε €2,5 εκατ. Οι υπόλοιπες δεκαεφτά χώρες της Ε.Ε. (28) παρουσιάζουν εμπορικό έλλειμμα το 2019.

Πίνακας 5: Εξέλιξη εμπορικού ισοζυγίου εμφιαλωμένων νερών ανά χώρα της Ε.Ε. (2018-2019)

<i>Εξέλιξη εμπορικού ισοζυγίου εμφιαλωμένων νερών ανά χώρα της Ε.Ε. (2018-2019)</i>		
Χώρα	2018	2019
Γαλλία	634.307.428	647.264.982
Ιταλία	561.035.351	597.104.794
Πολωνία	12.549.449	12.512.271
Σλοβενία	10.552.793	11.484.476
Ισπανία	11.618.517	8.311.965
Αυστρία	7.860.058	7.881.518
Πορτογαλία	6.831.979	7.763.470
Ουγγαρία	4.547.422	5.467.121
Δημοκρατία της Τσεχίας	5.232.912	4.705.585
Δανία	4.016.004	4.569.823
Ελλάδα	1.322.898	2.467.430
Λιθουανία	300.412	-332.109
Κροατία	-692.151	-1.147.053
Βουλγαρία	-2.031.017	-2.129.640
Ρουμανία	-1.842.001	-2.997.349
Φιλανδία	-4.671.383	-3.555.149
Κύπρος	-5.643.693	-5.478.525
Μάλτα	-7.981.433	-7.766.063
Εσθονία	-8.075.195	-7.898.285
Σουηδία	-9.619.169	-8.028.385
Λετονία	-11.663.146	-11.900.085
Λουξεμβούργο	-15.333.481	-12.234.407
Σλοβακία	-14.259.668	-13.944.229
Ιρλανδία	-16.565.228	-16.994.220
Βέλγιο	-28.011.098	-31.549.322
Ηνωμένο Βασίλειο	-84.023.292	-72.113.697
Ολλανδία	-81.119.183	-74.766.967
Γερμανία	-105.900.611	-95.696.803

ICAP A.E., Επεξεργασία στοιχείων EUROSTAT

1.4. Ανάλυση Ανταγωνιστικού Περιβάλλοντος

Είσοδος Νέων Ανταγωνιστών

Δεν υπάρχουν ιδιαίτερα εμπόδια εισόδου μιας νέας επιχείρησης στην αγορά των εμφιαλωμένων νερών, από πλευράς θεσμικού / νομοθετικού πλαισίου. Βεβαίως, για την είσοδο μιας νέας εταιρείας εμφιάλωσης απαιτούνται επενδύσεις σε πάγια στοιχεία (κτιριακές εγκαταστάσεις και μηχανολογικός εξοπλισμός). Ταυτόχρονα, απαιτείται ένα οργανωμένο και εκτεταμένο γεωγραφικά δίκτυο διανομής, που να καλύπτει όσο το δυνατόν περισσότερα σημεία πώλησης.

Ο ανταγωνισμός μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων είναι έντονος, καθώς το προϊόν είναι “ομοιογενές”, τα περιθώρια διαφοροποίησης είναι μικρά και επομένως μπορεί εύκολα να υποκατασταθεί από ένα άλλο ανταγωνιστικό προϊόν (σε περίπτωση που ο πελάτης δεν βρίσκει το εμπορικό σήμα που ενδεχομένως επιθυμεί, ή παρατηρεί διαφορά στην τιμή πώλησης). Επομένως, οι επενδύσεις που αφορούν στη διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων, στον έλεγχο και στην πιστοποίηση της ποιότητας του εμφιαλωμένου νερού, καθώς και στην οργάνωση και επέκταση του δικτύου πωλήσεων είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την ανάπτυξη και εδραίωση μιας νέας εταιρείας. Αναφορικά με τον εισαγωγικό τομέα του κλάδου, όπως έχει ήδη επισημανθεί, οι εταιρείες που εισάγουν και διαθέτουν στην αγορά εμφιαλωμένο νερό είναι πλέον ελάχιστες, οι δε πωλήσεις αυτού καλύπτουν μικρό ποσοστό στο συνολικό ετήσιο κύκλο εργασιών τους καθώς δραστηριοποιούνται και στον ευρύτερο κλάδο των τροφίμων και ποτών.

Κίνδυνοι από Υποκατάστατα

Προϊόντα Το νερό, γενικότερα, δεν είναι εύκολο να αντικατασταθεί από κάποιο άλλο προϊόν, καθώς αποτελεί αγαθό πρώτης ανάγκης και το πιο ασφαλές “ποτό” για τον ανθρώπινο οργανισμό. Τα τελευταία κυρίως χρόνια η στροφή ολοένα και περισσότερων καταναλωτών προς πιο υγιεινούς τρόπους διατροφής, έχει επιφέρει αλλαγές στις αγορές τους όσον αφορά μη αλκοολούχα ποτά καθώς οι εταιρείες των εν λόγω κλάδων διαθέτουν στην αγορά και προϊόντα με λίγες ή καθόλου θερμίδες, τα οποία ωστόσο δεν είναι εύκολο να αποσπάσουν αξιόλογο μερίδιο από την κατανάλωση του νερού.

Το πόσιμο νερό υδροδότησης μπορεί να υποκαταστήσει το εμφιαλωμένο νερό, αν και σύμφωνα με πηγές της αγοράς σε αρκετές περιοχές της χώρας είναι χαμηλότερης ποιότητας (λόγω προβλημάτων στο δίκτυο ύδρευσης) παραχωρώντας έτσι αξιόλογο μερίδιο στο εμφιαλωμένο νερό. Βέβαια, ορισμένοι καταναλωτές προκειμένου να λύσουν το πρόβλημα της χαμηλής ποιότητας νερού, αγοράζουν φίλτρα νερού βρύσης, καθιστώντας συνεπώς τα φίλτρα νερού υποκατάστατο, ως ένα βαθμό, του εμφιαλωμένου νερού.

Διαπραγματευτική Δύναμη Προμηθευτών

Το νερό αποτελεί τη βασική πρώτη ύλη για τις επιχειρήσεις εμφιάλωσης, το οποίο προμηθεύονται από φυσικές πηγές και αποτελεί μικρό, συγκριτικά, παράγοντα κόστους. Σημαντικό ρόλο έχουν οι προμηθευτές υλικών συσκευασίας, τα οποία κατά το μεγαλύτερο ποσοστό είναι από πλαστικό, το οποίο ως παράγωγο του πετρελαίου εξαρτάται άμεσα από τις διακυμάνσεις της τιμής του τελευταίου. Με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου αυξάνεται παράλληλα και το κόστος των υλικών συσκευασίας.

Σε γενικές γραμμές, ο τομέας της παραγωγής και εισαγωγής πλαστικών φιαλών στη χώρα μας περιλαμβάνει αρκετές επιχειρήσεις. Ως εκ τούτου, η διαπραγματευτική δύναμη ενός εμφιαλωτηρίου απέναντι στον προμηθευτή υλικών συσκευασίας είναι ανάλογη με το ύψος των παραγγελιών που πραγματοποιεί. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένες μεγάλες, κυρίως, εταιρείες του κλάδου έχουν επεκτείνει τη δραστηριότητά τους και στην παραγωγή των απαραίτητων υλικών συσκευασίας, καθετοποιώντας την παραγωγή και μειώνοντας το κόστος τους, ενισχύοντας έτσι την ανταγωνιστική θέση της επιχείρησής τους.

Διαπραγματευτική Δύναμη Αγοραστών

Το μέγεθος των επιχειρήσεων που αγοράζουν και μεταπωλούν το εμφιαλωμένο νερό επηρεάζει άμεσα και τη διαπραγματευτική τους δύναμη. Ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη, ως αγοραστές, έχουν οι εταιρείες super-markets οι μεγαλύτερες από τις οποίες προμηθεύονται απευθείας τα προϊόντα από τις μονάδες του κλάδου. Η «δύναμη» των αλυσίδων super-markets δεν προέρχεται μόνο από τις μεγάλες ποσότητες που

προμηθεύονται, αλλά και από τη δυνατότητα που έχουν να συμβάλουν στην αναγνωσιμότητα ενός προϊόντος, διαπραγματευόμενες με τον προμηθευτή μια καλύτερη θέση στα ράφια των καταστημάτων. Επιπλέον, η διάθεση εμφιαλωμένων νερών ιδιωτικής ετικέτας (private label) από αρκετές αλυσίδες super-markets, ισχυροποιεί ακόμα περισσότερο τη θέση τους απέναντι στις εταιρείες του εξεταζόμενου κλάδου. Οι επιχειρήσεις της “κρύας” αγοράς (κέντρα διασκέδασης, μονάδες εστίασης) έχουν μικρότερη διαπραγματευτική δύναμη λόγω του μεγέθους τους.

Ανταγωνισμός μεταξύ Επιχειρήσεων του Κλάδου

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των εμφιαλωμένων νερών είναι έντονος, λόγω πληθώρας ετικετών (brands). Επιπλέον, το εξεταζόμενο προϊόν είναι ομοιογενές και δεν υπάρχουν πολλά περιθώρια διαφοροποίησης. Επομένως, ένας καταναλωτής μπορεί εύκολα να υποκαταστήσει ένα “brand” με ένα άλλο ανταγωνιστικό σήμα, σε περίπτωση που παρατηρεί διαφορά στην τιμή διάθεσης ή σε περίπτωση που δεν βρίσκει αυτό που επιθυμεί (το κόστος αλλαγής για τους πελάτες – χρήστες των προϊόντων είναι μικρό). Στην εγχώρια αγορά δραστηριοποιούνται ελάχιστες επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους, οι οποίες συγκεντρώνουν σημαντικό μερίδιο της αγοράς. Οι εταιρείες αυτές έχουν οργανωμένα δίκτυα διανομής που καλύπτουν όλη σχεδόν την ελληνική επικράτεια και διαθέτουν αξιόλογα ποσά σε προωθητικές ενέργειες (ποσοτικές προσφορές και εκπτώσεις προς τους καταναλωτές). Επιπλέον, παρέχουν κίνητρα προς τους λιανέμπορους για την καλύτερη τοποθέτηση των προϊόντων τους στα σημεία λιανικής πώλησης. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων εστιάζεται κατά κύριο λόγο στην ενίσχυση της αναγνωρισιμότητας (brand) και στην αποτελεσματικότερη διανομή. Από την άλλη πλευρά, στον εξεταζόμενο κλάδο δραστηριοποιούνται αρκετές επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους, οι οποίες απευθύνονται κυρίως ή αποκλειστικά σε τοπικές αγορές. Στις τοπικές αυτές αγορές οι επιχειρήσεις αποσπούν αξιόλογα μερίδια αγοράς, λόγω κυρίως της “αναγνωρισιμότητας” των προϊόντων τους. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν έχουν την οικονομική δυνατότητα να δημιουργήσουν ένα εκτεταμένο δίκτυο διανομής και να διαθέσουν τα προϊόντα τους και σε άλλες απομακρυσμένες, γεωγραφικά, περιοχές.

1.4.1. Ανάλυση SWOT

Δυνατά Σημεία

- 1) Η γενικότερη στροφή αρκετών καταναλωτών προς ένα πιο υγιεινό τρόπο διατροφής, ενισχύει τη ζήτηση εμφιαλωμένων νερών σε βάρος άλλων υποκατάστατων προϊόντων.
- 2) Η ανεπάρκεια του δικτύου υδροδότησης σε ορισμένες περιοχές της χώρας, ιδιαίτερα στα νησιά τους καλοκαιρινούς μήνες, ωθεί τους καταναλωτές στην αγορά εμφιαλωμένων νερών για την κάλυψη των αναγκών τους.
- 3) Οι κλιματολογικές συνθήκες που επικρατούν στην χώρα μας και ιδιαίτερα την περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου ευνοούν τη ζήτηση εμφιαλωμένων νερών.
- 4) Η κάλυψη των αναγκών του εισερχόμενου τουρισμού.
- 5) Θέματα υγείας αναγκάζουν συγκεκριμένη μερίδα καταναλωτών να επιλέγει εμφιαλωμένο νερό.

Αδύνατα Σημεία

- 1) Το εμφιαλωμένο νερό αποτελεί φορτίο με μεγάλο βάρος και όγκο, σε σχέση με την τιμή πώλησης του, όπου τα κόστη μεταφοράς και αποθήκευσης είναι υψηλά, με αποτέλεσμα να μην ευνοούνται και οι εξαγωγές.
- 2) Ενδεχόμενες αυξήσεις στην τιμή του πετρελαίου δημιουργεί προβλήματα στις εταιρείες του κλάδου, καθώς επηρεάζονται τόσο οι τιμές των υλικών συσκευασίας, όσο και το κόστος μεταφοράς των προϊόντων σε Ελλάδα και εξωτερικό.
- 3) Η δραστηριοποίηση αρκετών επιχειρήσεων εμφιάλωσης νερού, συγκριτικά με το μέγεθος της εγχώριας κατανάλωσης.
- 4) Υπάρχει χαμηλή εμπιστευτικότητα από τη μεριά των καταναλωτών, λόγω της μικρής διαφοροποίησης μεταξύ των διαφόρων brands.

Ευκαιρίες

- 1) Ο περαιτέρω εμπλουτισμός των προσφερόμενων προϊόντων τόσο με την διάθεση νερών που απευθύνονται σε ειδικές μονάδες καταναλωτών (παιδιά, αθλητές, κ.ά.), όσο και με τη διάθεση νερών με διάφορες γεύσεις.
- 2) Η αύξηση της αγοράς των ψυκτών εμφιαλωμένων νερών σε περισσότερους επαγγελματικούς κυρίως χώρους (δημόσιους και ιδιωτικούς).

3) Η επέκταση των πωλήσεων εμφιαλωμένων νερών σε νέες αγορές του εξωτερικού, αποτελεί διέξοδο για τις Ελληνικές εταιρείες, στο πλαίσιο και της οικονομικής συγκυρίας της χώρας.

4) Η άνοδος της τουριστικής κίνησης προς την χώρα μας (αύξηση των αφίξεων αλλοδαπών τουριστών).

Απειλές

1) Ενδεχόμενες αυξήσεις στο ΦΠΑ τροφίμων-ποτών, οι οποίες συμπιέζουν ακόμη περισσότερο την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών.

2) Η οικονομική κατάσταση της χώρας και τα επακόλουθα της (μείωσης της ρευστότητας των εταιρειών, αύξηση των επισφαλών απαιτήσεων).

3) Η συρρίκνωση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών. Η μείωση της συχνότητας διασκέδασης και της κρύας αγοράς κατανάλωσης εξαιτίας της οικονομικής συγκυρίας.

4) Η δημοσίευση (κατά καιρούς) στα ΜΜΕ σχετικά με τις συνθήκες φύλαξης και μεταφοράς εμφιαλωμένων νερών, με άμεση επίπτωση στην κατανάλωση.

1.4.2. Προοπτικές

Ο κλάδος των εμφιαλωμένων νερών δέχθηκε τριγμούς κατά την περίοδο της οικονομικής ύφεσης της χώρας κυρίως λόγω του περιορισμού της συχνότητας “εξόδων” των καταναλωτών ως απόρροια της συρρίκνωσης του διαθέσιμου εισοδήματος. Ωστόσο, την τριετία 2017-2019 παρατηρήθηκε ανοδική κίνηση στον κλάδο, με τη σταδιακή βελτίωση της οικονομίας και την αύξηση της τουριστικής κίνησης. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την ύπαρξη έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών του κλάδου, ώθησε τις μεγαλύτερες εξ αυτών στην ανάπτυξη νέων προϊόντων εκμεταλλευόμενες τις σύγχρονες καταναλωτικές τάσεις. Παράλληλα, οι περισσότερες επιχειρήσεις επενδύουν συχνά στον εκσυγχρονισμό των παραγωγικών τους εγκαταστάσεων ή επεκτείνουν τις μονάδες εμφιάλωσής τους με στόχο την περαιτέρω διασφάλιση της ποιότητας των προϊόντων τους και την αύξηση των παραγωγής. Παρά τα σημάδια βελτίωσης της ελληνικής οικονομίας τα έτη 2017-2019 και τις προβλέψεις που ήθελαν περαιτέρω αύξηση του ΑΕΠ για το 2020, η αιφνίδια εμφάνιση και εξάπλωση της νόσου του

COVID-19 ανέστρεψε την θετική πορεία των προηγούμενων ετών. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η ελληνική οικονομία κινείται σε τροχιά ύφεσης η οποία έχει επηρεάσει την επιχειρηματική δραστηριότητα όλων των κλάδων της οικονομίας. Ειδικότερα και σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ (Μάρτιος 2021), το ΑΕΠ παρουσίασε μείωση κατά 8,2% το 2020 σε σχέση με το 2019. Οι τρέχουσες συνθήκες της αγοράς δεν είναι θετικές καθώς η υγειονομική κρίση συνεχίζεται και τους πρώτους μήνες του 2021. Η εξέλιξη αυτή δημιουργεί πρόσθετη αβεβαιότητα και ανησυχία στις βιομηχανίες (κυρίως αναφορικά με τη δυνατότητά τους να συνεχίσουν απρόσκοπτα την παραγωγική τους δραστηριότητα). Η γενικότερη πορεία της ελληνικής οικονομίας και τυχόν προβλέψεις για την εξέλιξη διαφόρων κλάδων της επιχειρηματικής δραστηριότητας ενέχουν μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, ο οποίος θα εξαρτηθεί σημαντικά από την πορεία του εμβολιασμού για τον COVID-19. Ωστόσο, παράγοντες του κλάδου εκτιμούν ότι με προϋπόθεση την άμεση ομαλοποίηση της αγοράς τους αμέσως προσεχείς μήνες και την ανάκαμψη της τουριστικής κίνησης το καλοκαίρι του 2021, ο κλάδος θα παρουσιάσει ανάκαμψη . Ειδικότερα, η εγχώρια κατανάλωση εμφιαλωμένων νερών αναμένεται να αυξηθεί κατά περίπου 4% το 2021, διαμορφούμενη σε 1.310 εκατ. λίτρα, ενώ περαιτέρω αύξηση προβλέπεται για τα επόμενα δύο έτη. Συγκριμένα, η εγχώρια κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί με μέσο ετήσιο ρυθμό +6,2% την τριετία 2021-2023 και υπολογίζεται ότι θα φτάσει το 2022 σε 1.430 εκατ. λίτρα, ξεπερνώντας τα επίπεδα του 2019.

Πίνακας 6: Πρόβλεψη αγοράς εμφιαλωμένων νερών (2021-2023)

Πρόβλεψη Αγοράς Εμφιαλωμένων Νερών (2021-2023)		
Έτος	Ποσότητα	Μεταβολή
2021	1.310.000	4,0%
2022	1.430.000	9,2%
2023	1.509.000	5,5%

Πηγή: Εκτιμήσεις Αγοράς ICAP Α.Ε.

1.4.3. Προτάσεις για την Ενίσχυση της Ανταγωνιστικότητας των Επιχειρήσεων

Στη συνέχεια και με βάση την έρευνα που διεξήχθη στις επιχειρήσεις του κλάδου, παρατίθενται ορισμένες προτάσεις οι οποίες εκτιμάται ότι μπορούν να στηρίξουν την

περαιτέρω ανάπτυξη και ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων του κλάδου.

1) Εν μέσω της τρέχουσας έκτακτης κατάστασης που επικρατεί παγκοσμίως λόγω της εξάπλωσης του COVID-19 οι βιομηχανίες οφείλουν να:

- Διασφαλίσουν την συνεχή και ομαλή παραγωγική λειτουργία τους. Μετά και την πρόσφατη σημαντική αύξηση των κρουσμάτων του Covid 19 στην χώρα μας, επιτακτική είναι η πλήρης και πιστή εφαρμογή των πρωτοκόλλων του ΠΟΥ και των λοιπών αρμόδιων αρχών, προκειμένου να διασφαλιστεί η υγεία των εργαζομένων και κατά συνέπεια να αποφευχθεί μια ανεπιθύμητη αναστολή της λειτουργίας των εργοστασίων .
- Παρακολουθούν στενά τις συνθήκες που διέπουν το σύνολο της εφοδιαστικής αλυσίδας και να προβούν σε τυχόν διαφοροποίηση των καναλιών διανομής, ενισχύοντας την παρουσία τους στα σημεία πώλησης που δεν επηρεάζονται αρνητικά από τις τρέχουσες συνθήκες. Το ίδιο ισχύει και για τα κανάλια προμήθειας των πρώτων υλών τους τόσο εντός της χώρας όσο και εκτός αυτής.

2) Καινοτόμες προσεγγίσεις στην διαφήμιση είναι απαραίτητες για την αναγνωσιμότητα και την σύνδεση των εμπορικών σημάτων με τους καταναλωτές. Οι μεγάλες δυνατότητες που δίνει η τεχνολογία και η συνεχώς αυξανόμενη διείσδυση της digital επικοινωνίας στην καθημερινότητα των ανθρώπων διευρύνει τις ευκαιρίες και τα μέσα διαφήμισης των εταιρειών. Συγκεκριμένα, τα Social media αποτελούν ένα σημαντικό μέσο διαφήμισης των brand names των επιχειρήσεων, χαμηλότερου κόστους σε σχέση με τα παραδοσιακά μέσα προβολής , γεγονός που οι επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευτούν περαιτέρω. Ταυτόχρονα, μπορούν να δημιουργήσουν νέες δυνατότητες επικοινωνίας και αμεσότητας με τους καταναλωτές . Για παράδειγμα, η ανάπτυξη μια πλατφόρμας διαφήμισης των προϊόντων τους που θα προσφέρει και τη δυνατότητα επικοινωνίας με το καταναλωτικό κοινό μπορεί να ευνοήσει τις επιχειρήσεις δημιουργώντας τις συνθήκες για ανταλλαγή πληροφοριών μετά την αγορά και κατανάλωση του προϊόντος.

3) Τα τελευταία κυρίως χρόνια παρατηρούνται συγκεκριμένες τάσεις στις διατροφικές προτιμήσεις των καταναλωτών, οι οποίες μπορούν να ευνοήσουν τις επιχειρήσεις

εμφιάλωσης νερού. Συγκεκριμένα, η προτίμηση των καταναλωτών προς υγιεινά ροφήματα ευνοεί την κατανάλωση εμφιαλωμένου νερού με γεύσεις ή άρωμα φρούτων, καθώς και των εμφιαλωμένων νερών με την προσθήκη βιταμινών έναντι άλλων μη αλκοολούχων ροφημάτων. Οι επιχειρήσεις του κλάδου μπορούν να διευρύνουν το καταναλωτικό τους κοινό με την ενίσχυση των κωδικών προϊόντων που προσφέρουν στην εγχώρια αγορά δημιουργώντας ισχυρό brand positioning.

4) Επιπροσθέτως, οι καταναλωτές αποκτούν μεγαλύτερη εν συναίσθηση σε ζητήματα σχετικά με το περιβάλλον γεγονός που οι επιχειρήσεις πρέπει να λαμβάνουν υπόψη και να προσαρμόζουν ανάλογα τις συσκευαστικές τους επιλογές. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις σε συνεργασία με τους προμηθευτές των υλικών συσκευασίας οφείλουν να δημιουργήσουν καινοτόμες συσκευαστικές λύσεις για τα προϊόντα τους, οι οποίες δεν αλλοιώνουν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά τους και παράλληλα να είναι κατάλληλα σχεδιασμένες ώστε να ενισχύεται η μοναδικότητά τους και να ελκύουν τον καταναλωτή με την «πρώτη ματιά». Γενικότερα, πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στη συσκευασία των προϊόντων τους καθώς αποτελεί μείζονος σημασίας παράγοντα επίδρασης της τελικής αγοραστικής απόφασης του καταναλωτικού κοινού, ενώ ταυτόχρονα αποτελεί και “όχημα” υλοποίησης των δράσεών τους υπέρ της βιωσιμότητας και της στρατηγικής για το περιβάλλον.

5) Περαιτέρω επέκταση της παρουσίας των προϊόντων των επιχειρήσεων σε ευρύτερες γεωγραφικές ζώνες τόσο εντός της ελλαδικής επικράτειας όσο και στο εξωτερικό. Αυτό μπορεί να ενισχύσει τις πωλήσεις τους και να ελαχιστοποιήσει το μακροοικονομικό κίνδυνο που προκύπτει από την παρουσία τους σε αλληλεξαρτώμενες αγορές (διαφοροποίηση αγορών -πελατών).

6) Υλοποίηση επενδύσεων για την αναβάθμιση των παραγωγικών μονάδων και την εκπαίδευση των εργαζομένων σε νέα τεχνολογικά μέσα, με στόχο τη βελτίωση του μοντέλου παραγωγής και τη διασφάλιση της ποιότητας του παραγόμενου προϊόντος. Συγχρόνως, μέσω αυτών μπορεί να επιτευχθεί μείωση του κόστους ανά παραγόμενη μονάδα με τελική απόρροια την αποτελεσματικότερη διαχείριση του λειτουργικού κόστους και άρα την αύξηση της κερδοφορίας. Επιγραμματικά, οι βασικοί άξονες στους

οποίους πρέπει να κινηθούν οι εταιρείες του κλάδου, προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις και να ενισχύσουν τη θέση τους στην αγορά, είναι οι εξής:



Ανάπτυξη “καινοτόμων” προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας, ανταγωνιστικών στην αγορά και με Υψηλότερα περιθώρια κέρδους.



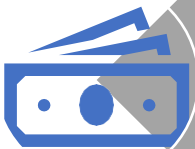
Προσέγγιση νέων αγορών αξιοποιώντας τις νέες καταναλωτικές τάσεις (εμφιαλωμένα Νερά με γεύσεις ή προσθήκη βιταμινών κλπ.)



Επένδυση στην αναβάθμιση υποδομών και εξοπλισμού με στόχο την βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων σε όλα τα στάδια παραγωγής.



Επέκταση των δικτύων διανομής των προϊόντων, επιδιώκοντας παρουσία σε περισσότερα σημεία πώλησης.



Εξορθολογισμός λειτουργικών δαπανών. Συνέργειες μεταξύ των επιχειρήσεων (παραγωγής και διανομής προϊόντων).



Περαιτέρω αύξηση της εξαγωγικής δραστηριότητας/ μεγαλύτερη προβολή των προϊόντων στις διεθνείς αγορές.

Κεφάλαιο 2: Περιγραφή των Επιχειρήσεων

2.1. Εταιρεία Βίκος Α.Ε.

Η **Ηπειρωτική Βιομηχανία Εμφιαλώσεων Α.Ε. (ΒΙΚΟΣ Α.Ε.)** είναι μία οικογενειακή επιχείρηση, η οποία ξεκίνησε την λειτουργία της το 1990 και αποτελεί μία από τις πιο καταξιωμένες και ευρύ γνωστές επιχειρήσεις στον κλάδο των εμφιαλωμένων νερών. Η εταιρεία Βίκος Α.Ε. είναι μία ελληνική εταιρεία, που ξεκίνησε την παραγωγική της δραστηριότητα με την εμφιάλωση, από την ομώνυμη πηγή, του Φυσικού Μεταλλικού Νερού «**Βίκος**», το οποίο έχει στην κατοχή της από το 1992, τόσο στην Ελληνική αλλά και ξένη αγορά ενώ συγχρόνως αποτελεί το βασικό προμηθευτή των μεγαλύτερων αλυσίδων super market.

Τα Φυσικά Μεταλλικά Νερά «**Βίκος**», «**ΜΙΤΣΙΚΕΛΙ**» και «**ύάς**» εμφιαλώνονται στις αντίστοιχες πηγές, στα εργοστάσια Περιβλέπτου, Καλπακίου και Καλιάνων, με καινούργια τεχνολογίας μηχανήματα, χωρίς καμία παρέμβαση από ανθρώπινο χέρι και χωρίς να υφίστανται καμία επεξεργασία σε όλη τη διαδικασία, από την άντληση έως και τη διάθεση του προϊόντος στον τελικό καταναλωτή. Επιπλέον, το 2014, και ως αποτέλεσμα δύο ετών εντατικής Έρευνας και Ανάπτυξης, η εταιρεία εισήλθε στην αγορά των αναψυκτικών, λανσάροντας 8 διαφορετικές γεύσεις και δημιουργώντας, παράλληλα, μία νέα κατηγορία προϊόντων, τα Φυσικά Μεταλλικά Αναψυκτικά «**Βίκος**».

Τα Φυσικά Μεταλλικά Αναψυκτικά «**Βίκος**» είναι τα μόνα αναψυκτικά με Φυσικό Μεταλλικό Νερό. Παράγονται στο εργοστάσιο Καλπακίου με κύριο συστατικό το Φυσικό Μεταλλικό Νερό «**ΜΙΤΣΙΚΕΛΙ**» κατευθείαν από την πηγή χωρίς καμία επεξεργασία, αλλά και με χυμούς από ελληνικά φρούτα και τις δικές μας ξεχωριστές συνταγές και γεύσεις! Το 2017 η εταιρεία εμπλουτίζει την γκάμα των αναψυκτικών με 3 νέες γεύσεις, με χαμηλό γλυκαιμικό δείκτη και γλυκαντικό από το φυτό στέβια, **Βίκος** Cola στέβια, **Βίκος** Πορτοκαλάδα στέβια και **Βίκος** Λεμονάδα στέβια.

Η **ΒΙΚΟΣ Α.Ε.** λειτουργεί τέσσερα υπερσύγχρονα εργοστάσια με καθετοποιημένη παραγωγή. Τα δύο εργοστάσια (Περιβλέπτου και Καλπακίου) παράγουν εμφιαλωμένα νερά και αναψυκτικά και βρίσκονται στα παραδοσιακά και αυστηρά

προστατευόμενα Ζαγοροχώρια (προστατεύονται οικιστικά και οικολογικά από το Π.Δ. 26-9-1979), το τρίτο εργοστάσιο, η PETCOM Plastics, βρίσκεται στη ΒΙΠΕ Ιωαννίνων και παράγει πλαστικά προπλάσματα (preforms) από PET και πώματα για τη συσκευασία νερού, αναψυκτικών και γάλακτος ενώ το τέταρτο εργοστάσιο, βρίσκεται στους Καλιάνους Κορινθίας και παράγει εμφιαλωμένα νερά.

Σε ιδιόκτητες εκτάσεις, 260 στρεμμάτων, βρίσκονται οι εγκαταστάσεις συνολικού εμβαδού 79.000m², όπου η εταιρεία απασχολεί άμεσα 450 εργαζόμενους, αξιοποιεί 7 πηγές νερού και διαθέτει 30 γραμμές παραγωγής, εκ των οποίων οι 13 είναι γραμμές εμφιάλωσης νερού και αναψυκτικών, με δυναμικότητα παραγωγής 446.600 λίτρων/ώρα και οι 17 είναι γραμμές παραγωγής preforms και πωμάτων στην PETCOM Plastics.

Σαν πηγές Φυσικού Μεταλλικού Νερού έχουν αναγνωριστεί τόσο οι πηγές «ΒΙΚΟΣ» όσο και οι πηγές «ΖΑΓΟΡΟΧΩΡΙΑ». Τα φυσικά μεταλλικά νερά εμφιαλώνονται κατευθείαν από αυτές και χωρίς καμία επεξεργασία. Σχετικά με την τρίτη πηγή, με την ονομασία «Σεπετά», είναι επιτραπέζιου νερού και από την συγκεκριμένη πηγή εμφιαλώνονται τα επιτραπέζια νερά «Γάργαρο» και «Επιτραπέζιο νερό» τα οποία διακινούνται αντίστοιχα στα μεγάλα καταστήματα όπως Super Market.

Σχετικά με τα προϊόντα της εταιρείας Βίκος παράγονται σύμφωνα με τις πιο αυστηρές προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης και χαρακτηρίζονται από υψηλή ποιότητα. Η εταιρεία έχει πιστοποιηθεί για τα συστήματα διασφάλισης ποιότητας που έχει αναπτύξει και εφαρμόζει και ελέγχεται από τους φορείς πιστοποίησής της για την ορθή εφαρμογή και συντήρηση - συνεχή αναβάθμιση αυτών με εξαμηνιαίες επιθεωρήσεις. Αναλυτικά τα συστήματα διασφάλισης ποιότητας για τα οποία έχει πιστοποιηθεί η εταιρεία αναφέρονται στις Πιστοποιήσεις κάθε υποκαταστήματος. Η επιχείρηση Βίκος κατέχει την πρώτη θέση στον κλάδο των εμφιαλωμένων νερών στην Ελλάδα που απέκτησε πιστοποιητικό HACCP (σύστημα διαχείρισης της υγιεινής, της ασφάλειας των τροφίμων και ελέγχου των κρίσιμων σημείων παραγωγής τους).

Η Βίκος Α.Ε. από το 2002 ίδρυσε θυγατρική εταιρεία τόσο για την αποτελεσματικότερη εξυπηρέτηση των πελατών της όσο και για τη διασφάλιση της απρόσκοπτης κάλυψης της αγοράς σε περιόδους αιχμής. Η συγκεκριμένη θυγατρική εταιρεία η οποία διαθέτει δύο

κέντρα αποθήκευσης και διανομής των προϊόντων της τόσο στην Αθήνα όσο και στην Θεσσαλονίκη και υποστηρίζεται επιπλέον από μία έμπειρη και πολυδύναμη ομάδα πωλητών χονδρικής και λιανικής που καλύπτουν όλη την Ελλάδα. Οι εγκαταστάσεις της εταιρείας είναι στην Μεταμόρφωση Αττικής, συνολικής επιφάνειας 5.000m², σε έκταση 11 στρεμμάτων, είναι κατασκευασμένες από ειδικά υλικά που εξασφαλίζουν απόλυτη στεγανότητα και θερμομόνωση διατηρώντας έτσι τις απαιτούμενες συνθήκες αποθήκευσης εμφιαλωμένου νερού. Αντίστοιχα, η διανομή των προϊόντων μας στη Βόρεια Ελλάδα πραγματοποιείται από τις ιδιόκτητες εγκαταστάσεις μας στο Καλοχώρι Θεσσαλονίκης, συνολικής επιφάνειας 1.200m², σε έκταση 10 στρεμμάτων. Η εταιρεία έχει στην κατοχή ιδιόκτητα φορτηγά οχήματα για την διακίνηση των προϊόντων για την άμεση εξυπηρέτηση των πελατών της. Η εταιρεία διαθέτει ακόμη δικό της κέντρο αποθήκευσης και διανομής των προϊόντων της στο Λουτράκι Κορινθίας, συνολικής επιφάνειας 6.100m², σε έκταση 19 στρεμμάτων.

2.1.1.Εγκαταστάσεις της εταιρείας Βίκος

Η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. λειτουργεί τέσσερα υπερσύγχρονα εργοστάσια με καθετοποιημένη παραγωγή που καλύπτουν συνολική επιφάνεια 79.000m², σε ιδιόκτητες εκτάσεις 260 στρεμμάτων. Τα δύο εργοστάσια (Περιβλέπτου και Καλπακίου) παράγουν Φυσικά Μεταλλικά Νερά, επιτραπέζια νερά και αναψυκτικά και βρίσκονται στα παραδοσιακά και αυστηρά προστατευόμενα Ζαγοροχώρια Ιωαννίνων, το τρίτο εργοστάσιο, η PETCOM Plastics, βρίσκεται στη ΒΠΠΕ Ιωαννίνων και παράγει πλαστικά προπλάσματα (preforms) από PET και πόματα για τη συσκευασία νερού, αναψυκτικών και γάλακτος, ενώ το τέταρτο εργοστάσιο, που αποκτήθηκε πρόσφατα από την εταιρεία, βρίσκεται στους Καλιάνους Κορινθίας και παράγει εμφιαλωμένα νερά.

Στις εγκαταστάσεις της εταιρείας στεγάζονται 30 γραμμές παραγωγής, εκ των οποίων οι 13 είναι γραμμές εμφιάλωσης νερού και αναψυκτικών και οι 17 είναι γραμμές παραγωγής preforms και πωμάτων στην PETCOM Plastics. Ακόμη, οι κτιριακές εγκαταστάσεις περιλαμβάνουν αποθηκευτικούς χώρους, γραφεία διοικητικών υπηρεσιών, καθώς και δύο εσωτερικά εργαστήρια ελέγχου ποιότητας (πλήρως εξοπλισμένα μικροβιολογικά).

2.1.2. Φιλοσοφία της εταιρείας Βίκος Α.Ε.

Σκοπός μας στη ΒΙΚΟΣ Α.Ε. είναι να φέρνουμε το νερό κοντά σας. Πιο κοντά σε όλους τους πελάτες μας που έχουν ανάγκη από αυτή την πολύτιμη πηγή ζωής. Γιατί το καθαρό νερό είναι πηγή ζωής. Καθημερινά, στη ΒΙΚΟΣ Α.Ε., σχεδιάζουμε, επιλέγουμε και εκτελούμε όλες μας τις δραστηριότητες με τον απόλυτο σεβασμό που απαιτεί μια τέτοια πηγή ζωής.

Πιο συγκεκριμένα στόχος της εταιρείας είναι να ικανοποιήσει:

A) την απαίτηση, από την πλευρά του καταναλωτή, για συνεχή διατήρηση της υψηλής Ποιότητας των προϊόντων. Η απαίτηση αυτή δημιουργεί τη δέσμευση της επιχείρησης για την επίτευξη και διατήρηση της επιθυμητής και υποσχόμενης Ποιότητας. Η πραγματοποίηση αυτού του στόχου συνδέεται με τη σχεδιασμένη και αποτελεσματική αξιοποίηση των ανθρώπινων, τεχνολογικών και υλικών πηγών που βρίσκονται στη διάθεση της επιχείρησης, τις οποίες δεσμεύεται να παρέχει συνεχώς, στο βαθμό που απαιτείται.

B) τις ανάγκες και τις απαιτήσεις των συνεργατών της. Από την πλευρά του πελάτη υπάρχει και πρέπει να ικανοποιηθεί πλήρως, η ανάγκη για εμπιστοσύνη στην ικανότητα της επιχείρησης να παρέχει την επιθυμητή Ποιότητα και τις ποσότητες που ζητούνται, στους χρόνους που συμφωνούνται.

Οι παραπάνω στόχοι παραμένουν διαχρονικοί στη βάση τους και εμπλουτίζονται με νέα στοιχεία στη συνεχή προσπάθεια της εταιρίας να ακολουθεί τις αλλαγές στις τάσεις και τον τρόπο ζωής των καταναλωτών αλλά και τις αυξανόμενες ανάγκες των συνεργατών της.

Για να επιτευχθούν οι παραπάνω στόχοι η εταιρεία:

1) πραγματοποιεί συνεχώς επενδύσεις σε σύγχρονο εξοπλισμό που εξασφαλίζει ευελιξία και άριστη ποιότητα. Οι επιλογές της σε ό,τι αφορά τον εξοπλισμό εμφιάλωσης, τα υλικά συσκευασίας καθώς και το σχεδιασμό φιάλης και ετικέτας, έχουν μοναδικό γνώμονα την ποιότητα του προϊόντος.

2) επενδύει σε υπηρεσίες υποστήριξης των συνεργατών της παρέχοντας άμεση ανταπόκριση στις ανάγκες τους και ποιότητα στην εξυπηρέτηση τους (έγκαιρη παράδοση, αποθηκευτικοί χώροι, δύναμη πωλήσεων, κλπ).

3) υπογράφει τα προϊόντα της με το εμπορικό σήμα Βίκος – Ζαγοροχώρια. Ένα σήμα το οποίο η εταιρεία, με τις δραστηριότητες και τη στάση της από το έτος ίδρυσης έως σήμερα, έχει καταστήσει συνώνυμο της εμπιστοσύνης όσον αφορά την ποιότητα των προϊόντων της.

Η επιλογή αυτής της ουσιαστικής και υπεύθυνης φιλοσοφίας φαίνεται να δικαιώνεται από την ταχύτατη αποδοχή του προϊόντος στο βραχύ χρονικό διάστημα λειτουργίας της εταιρείας και θέτει τις βάσεις για τη συνεχή εξάπλωση του προϊόντος στην εσωτερική και εξωτερική αγορά.

Η φιλοσοφία αυτή παρέχει την δυνατότητα στο κοινό να απολαμβάνει εμφιαλωμένο νερό με τα άριστα χαρακτηριστικά που του δόθηκαν στην πηγή από την ίδια φύση.

2.1.3. Στόχοι – Συστήματα της εταιρείας Βίκος Α.Ε.

Στόχοι

Οι στόχοι της εταιρείας είναι οι ακόλουθοι:

- Διαρκής βελτίωση της ποιότητας τόσο των προσφερόμενων προϊόντων όσο και των υπηρεσιών.
- Δημιουργία νέων προϊόντων για να μπορεί να ανταποκρίνεται στις αυξανόμενες απαιτήσεις των εποχών με ταυτόχρονη αύξηση του μεριδίου αγοράς.
- Ικανοποίηση και κατανόηση τόσο των αναγκών του καταναλωτικού κοινού όσο και στην αποδοτική, γρήγορη και φιλική εξυπηρέτησή του.
- Διαρκής εκσυγχρονισμός των κτιριακών εγκαταστάσεων (κτιρίων και εξοπλισμού) για την κάλυψη των αναγκών που προκύπτουν από τη συνεχή ανάπτυξη της εταιρείας.
- Διαρκής εκπαίδευση και βελτίωση των συνθηκών εργασίας του προσωπικού της επιχείρησης.

- Διαρκής προστασία του ευρύτερου περιβάλλοντος (εσωτερικού και εξωτερικού) των εγκαταστάσεων

Συστήματα

Η εταιρεία με γνώμονα τη φιλοσοφία που βασίζεται στην ποιότητα, στις άριστες σχέσεις με τους συνεργάτες της και τη γενικότερη απόδοση, έχει δομήσει τα συστήματα λειτουργίας της, φέρνοντας σε επιτυχία δύο ιδιαίτερα σημαντικούς στόχους:

- Την εξασφάλιση ότι παρακολουθεί την επίτευξη των στόχων τους οποίους έχει θέσει, καθώς είναι σημαντικοί τόσο για την ίδια την επιχείρηση όσο και για τους πελάτες χωρίς να αποπροσανατολίζεται
- Την άμεση και έγκαιρη διάγνωση και πρόβλεψη των προβλημάτων που μπορεί να προκύψουν, βελτιώνοντας ακόμα περισσότερο την ανταποκρισιμότητα της εταιρείας.

2.2. Εταιρεία Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Η εταιρεία Χήτος, είναι μια πρωτοπόρος, ελληνική βιομηχανία, με ηγετική παρουσία στον κλάδο των εμφιαλωμένων νερών, που συνεισφέρει ουσιαστικά στην εθνική και την τοπική οικονομία, παράγοντας αξία για την Ελλάδα. Η ιστορία της ΧΗΤΟΣ ΑΒΕΕ ξεκινάει την δεκαετία του '50 με την κατασκευή του εργοστασίου εμφιάλωσης αεριούχων ποτών στην πόλη των Ιωαννίνων. Ιδρυτής του εργοστασίου, ο κ. Ιωάννης Χήτος, με καταγωγή από την πόλη των Ιωαννίνων, ο οποίος με συνοδοιπόρους τους γιους του, Κωνσταντίνο και Αλκιβιάδη, ξεκίνησε την παραγωγή των αναψυκτικών «Ερμής». Το εργοστάσιο της οικογένειας ΧΗΤΟΣ ήταν τότε μία μικρή σε μέγεθος μονάδα, που επρόκειτο όμως να διαγράψει λαμπρή πορεία στο προσεχές μέλλον.

Μια χρονιά ορόσημο για την οντότητα Χήτος και για την πορεία της στο μέλλον είναι το 1988, αφού το επιχειρηματικό πλάνο των αδελφών Κωνσταντίνου και Αλκιβιάδη υλοποιείται με μεγάλη επιτυχία. Σε μια εποχή που η κατανάλωση του εμφιαλωμένου νερού είναι ακόμη αρκετά χαμηλή στην Ελλάδα, η εταιρεία Χήτος, με κύριο όχημα την τεχνογνωσία και την εμπειρία άνω των 30 ετών δημιουργεί το δικό της brand εμφιαλωμένου νερού, το Φυσικό Μεταλλικό Νερό “ΖΑΓΟΡΙ”. Το 2002 και ενώ τα

εμφιαλωμένα νερά κερδίζουν έδαφος στην καθημερινότητα των καταναλωτών και η ζήτηση αυξάνεται, η επιχείρηση Χήτος καθετοποιεί τις παραγωγικές της, διαδικασίες και δημιουργεί την τρίτη εργοστασιακή μονάδα παραγωγής υλικών συσκευασίας (προπλασμάτων pet – preforms και πωμάτων) στη ΒΙ.ΠΕ. Ιωαννίνων. Το 2012 η εταιρεία Χήτος προβάλλει μία από της πλέον αναγνωρισμένες και ανταγωνιστικές εταιρείες στον κλάδο των εμφιαλωμένων φυσικών μεταλλικών νερών, με τη μεγαλύτερη γκάμα υπηρεσιών και συσκευασιών, όπου απασχολεί άμεσα και έμμεσα περισσότερα από 1.200 άτομα συνολικά. Η εταιρεία Χήτος ΑΒΕΕ, αντλώντας έμπνευση από τις ανάγκες και τις προτιμήσεις του σύγχρονου καταναλωτή για υγεία, ευεξία και απόλαυση στην καθημερινότητα, διευρύνει το προϊόντικό της χαρτοφυλάκιο και επενδύει στην κατηγορία του Βιταμινούχου Νερού, λανσάροντας τη νέα προϊοντική σειρά “SUPERFRUITS WATER”.

2.2.1. Εγκαταστάσεις της εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Η εταιρεία Χήτος διαθέτει εγκαταστάσεις σε όλη την Ελλάδα. Οι 2 ιδιόκτητες πηγές Φυσικού Μεταλλικού Νερού ΖΑΓΟΡΙ με τα δύο εργοστάσια εμφιάλωσης βρίσκονται σε απόλυτη αρμονία με το περιβάλλον, σε υψόμετρο 485 μέτρων, στους πρόποδες του ορεινού όγκου των Ζαγοροχωρίων. Για την υποστήριξη των δύο εμφιαλωτηρίων, η Χήτος Α.Β.Ε.Ε. διαθέτει μια τρίτη βιομηχανική μονάδα στη Βιομηχανική Περιοχή των Ιωαννίνων, με αυτοματοποιημένη παραγωγή πλαστικών υλικών συσκευασίας pet – preforms και πωμάτων. Παράλληλα, η εταιρεία διατηρεί γραφεία σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη και Πάτρα, ενώ πρόσφατα ξεκίνησε τη λειτουργία του εργοστασίου εμφιάλωσης του φυσικού μεταλλικού νερού ΖΗΡΕΙΑ στην Πελοπόννησο.

2.2.2. Στόχοι εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Η Χήτος Α.Β.Ε.Ε. είναι από τις πιο αναγνωρισμένες και ανταγωνιστικές εταιρείες στον κλάδο του εμφιαλωμένου νερού με ηγετική παρουσία στην γηγενή αγορά και έντονη εξαγωγική δραστηριότητα στην παγκόσμια αγορά. Ένας από τους σημαντικότερους στόχους της διοίκησης της εταιρείας είναι η δημιουργία νέων μοντέλων ανάπτυξης και προοπτικής για την χώρα, τα οποία θα συνδέουν το εμφιαλωμένο νερό Ζαγόρι με την πρόοδο και την εξέλιξη.

Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Θεωρητική Προσέγγιση

3.1. Έννοια των Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες ώστε να λάβουν σωστές αποφάσεις. Η πραγματική εικόνα μιας επιχείρησης δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Έτσι μπορεί να λεχθεί ότι με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκιλων στοιχείων, από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες για την λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεων (Νιάρχος,2004).

3.1.2. Απώτερος Σκοπός της Ανάλυσης των Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η ερμηνεία και αξιολόγηση του είδους της λογιστικής - χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κλπ.). Ως εκ τούτου μπορεί να ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι ανάλυσης και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό (Νιάρχος,2004).

Συγκεκριμένα επιδιώκουν να πληροφορήσουν για:

- Τη ρευστότητα και τη δανειακή επιβάρυνση, με ιδιαίζουσα σημασία στην επάρκεια του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, η ποιότητά του, καθώς και η αποτελεσματική του διαχείριση. Κεφαλαιώδη σημασία έχουν επίσης και οι ταμειακές ροές.
- Τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης

- Τον κύκλο εργασιών, την σύνθεση των εξόδων και εσόδων, το ετήσιο αποτέλεσμα, τον τρόπο διάθεσής του, καθώς επίσης την αποδοτικότητα με βάση τα μικτά κέρδη, τα κέρδη εκμετάλλευσης και τα καθαρά κέρδη.
- Την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων μέσω του υπολογισμού των ταχυτήτων κυκλοφορίας της συνολικής περιουσίας, του πάγιου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των χρηματικών διαθεσίμων, του ιδίου κεφαλαίου, κ.λπ.
- Τη ρευστότητα και τη δανειακή επιβάρυνση, με ιδιαίζουσα σημασία στην επάρκεια του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, η ποιότητά του, καθώς και η αποτελεσματική του διαχείριση. Κεφαλαιώδη σημασία έχουν επίσης και οι ταμειακές ροές.
- Την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας, για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή και ανακατανομή των πόρων. Όπως η επιλογή πάγιων και χρηματοοικονομικών επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών, η πώληση θυγατρικών μονάδων, η εξαγορά ανταγωνιστικών εταιριών κ.λπ. (Γεωργόπουλος,2014).

3.2. Βασικές Κατηγορίες Αναλυτών

A) Επενδυτές -μέτοχοι

Οι επενδυτές κατά κανόνα είναι οι μέτοχοι μιας επιχείρησης, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια και αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης. Συγκεκριμένα αποβλέπει στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, λήψη δικαιωμάτων από την διανομή αποθεματικών και στην αυξημένη τιμή των τίτλων (μετοχών) στην Αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.

B) Δανειστές της επιχείρησης

Οι δανειστές δίνουν μεγάλη έμφαση στην πραγματική αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με βάση την δυνατότητα ρευστοποιήσεώς τους. Οι βραχυχρόνιοι δανειστές ενδιαφέρονται για το βαθμό ρευστοποίησης των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Ενώ οι μακροχρόνιοι δανειστές

ενδιαφέρονται για την ασφαλή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών εισροών και κεφαλαίων της επιχείρησης.

Γ) Διοικούντες την επιχείρηση

Οι διοικούντες μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής της κατάστασης, την κερδοφόρα δυναμικότητά και την μελλοντική της εξέλιξη. Η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο αναφορικά με όλους τους τομείς της λειτουργίας της. Έτσι τα συμπεράσματα που βγαίνουν σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την δραστηριότητα της επιχείρησης την καθιστά σε πλεονεκτική θέση έναντι άλλων αναλυτών που δεν μπορούν να έχουν συνεχή χρήση τέτοιων εσωτερικών, μη δημοσιευμένων πληροφοριών, ώστε να την καθιστούν ικανή στη λήψη κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση διαφόρων συνθηκών.

Δ) Οικονομολόγοι αναλυτές, χρηματιστές, στελέχη τραπεζών επενδύσεων και χρηματιστηρίου

Οικονομολόγοι αναλυτές, χρηματιστές, στελέχη τραπεζών επενδύσεων και χρηματιστηρίου ενδιαφέρονται για την οικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων και για τη λήψη αποφάσεων προς διάφορους επενδυτικούς και χρηματοδοτικούς τομείς.

Ε) Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων

Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων ενδιαφέρονται για επιπλέον εκτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων, την φήμη, την πελατεία καθώς και τον υπολογισμό των υποχρεώσεών τους. Είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευμένων επιχειρήσεων ή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

ΣΤ) Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων

Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων ενδιαφέρονται για τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης ώστε να διατυπώνουν ορθά πορίσματα σχετικά με την

ακρίβεια αυτών. Τούτο διότι σημαντικά λάθη και ατασθαλίες επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και τα αποτελέσματα της επιχείρησης.

Z) Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων

Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων χρησιμοποιούν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να αντλήσουν πληροφορίες ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν. Όπως οι εφοριακοί ελεγκτές, οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων αλλά και πελάτες της επιχείρησης μπορούν να τις χρησιμοποιούν προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής (Νιάρχος,2014).

3.3. Είδη Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης ανάλογα με την θέση εκείνου ο οποίος την διενεργεί η εσωτερική και εξωτερική ανάλυση (Νιάρχος, 2004).

Εσωτερική Ανάλυση

Όταν ο μελετητής έχει στη διάθεσή του όλα τα λογιστικά βιβλία και στοιχεία της εταιρείας . Η συγκεκριμένη ανάλυση πραγματοποιείται από όργανα της διοίκησης για εσωτερική χρήση ή από τους εκλεκτές της εταιρείας. Η εσωτερική ανάλυση παρέχει τη δυνατότητα στον μελετητή να ελέγξει σε βάθος την χρηματοοικονομική ανάλυση (Αποστόλου,2015).

Εξωτερική Ανάλυση

Όταν ο μελετητής έχει στην διάθεσή του μόνο τα δημοσιευμένα στοιχεία, δηλαδή τον Ισολογισμό, τους Λογαριασμούς Αποτελεσμάτων Χρήσης και Διανομής Κερδών, την Ετήσια έκθεση της Εταιρείας και του Διοικητικού συμβουλίου καθώς και τυχόν άλλα στοιχεία που δημοσιεύονται στον οικονομικό τύπο. Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από φορείς εκτός της επιχείρησης (Πιστωτές, Τράπεζες, Δημόσιο) και είναι δυσχερής λόγω έλλειψης στοιχείων (Αποστόλου,2015).

3.4. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες. Οι αναλυτές όμως είτε συγκρίνοντας διαχρονικά τις καταστάσεις μιας επιχείρησης (διαχρονική ανάλυση), είτε συγκρίνοντας τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης με μία αντίστοιχη του κλάδου (διεπιχειρησιακή ανάλυση), μπορούν να βγάλουν χρήσιμα συμπεράσματα για τους χρήστες των πληροφοριών (Αθανασόπουλος, Γεωργόπουλος, Μπέλας, 2008).

Υπάρχουν διάφορα εργαλεία ή τεχνικές που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση των Χρηματοοικονομικών – Λογιστικών καταστάσεων, όπως:

- Η οριζόντια ανάλυση – Συγκριτικές Οικονομικές καταστάσεις
- Η κάθετη ανάλυση – κατάσταση κοινών μεγεθών
- Η χρήση αριθμοδεικτών (πρόκειται για την πλέον διαδεδομένη μέθοδο τεχνικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών – λογιστικών καταστάσεων.
- Ανάλυση Τάσης

Οριζόντια Ανάλυση – Ανάλυση Τάσεων

Η οριζόντια ανάλυση παρέχεται με την διαχρονική σύγκριση των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης διαδοχικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων ετών. Η οριζόντια ανάλυση περιλαμβάνει τον υπολογισμό ρυθμού μεταβολής ενός μεγέθους σε βάθος χρόνου με σταθερό ή κινητό έτος βάσης.

Κάθετη Ανάλυση – Κατάσταση Κοινών Μεγεθών

Στην κάθετη ανάλυση το σύνολο του ενεργητικού ή παθητικού ή του κύκλου εργασιών χρησιμοποιείται ως βάση και τα υπόλοιπα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης αναφέρονται ως ποσοστά αυτού. Η κάθετη ανάλυση αποκαλύπτει την εσωτερική δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Τα πλεονεκτήματα της μεθόδου είναι:

- ✓ Παρουσιάζεται η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με την βάση υπολογισμού
- ✓ Ευκολότερη σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους

✓ Εύκολος υπολογισμός

Όταν εφαρμόζεται στον Ισολογισμό η κάθετη ανάλυση παρουσιάζεται η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων και των απασχολούμενων κεφαλαίων. Επιπλέον, αποτελεί έναν εύκολο τρόπο για να παρακολουθήσει κάποιος το μερίδιο των ιδίων και ξένων κεφαλαίων, την σημαντικότητα των παγίων ή των κυκλοφορούντων στοιχείων στη συνολική περιουσία της επιχείρησης και την σημαντικότητα των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Κατά την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης, τα διάφορα έξοδα αλλά και τα έσοδα πέρα από την δραστηριότητα της επιχείρησης παρουσιάζονται ως ποσοστό επί των πωλήσεων, αποκαλύπτοντας την σχετική σπουδαιότητα του κάθε μεγέθους

Η κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης έχει αυξημένη σημαντικότητα για πολλούς οικονομολόγους (Αθανασόπουλος, Γεωργόπουλος, Μπέλας, 2008).

Αριθμοδείκτες

Μία από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών, οι οποίοι αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων (Νιάρχος, 2004).

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν σχέσεις μεταξύ δύο ή περισσότερων οικονομικών μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Το βασικό τους πλεονέκτημα είναι ότι επιτρέπουν τη σύγκριση ανάμεσα στις επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως της διαφοράς μεγέθους που μπορεί να έχουν. Για να έχει νόημα η σύγκριση αριθμοδεικτών πρέπει να υπάρχουν δεδομένα για την διαχρονική εξέλιξη τους, καθώς και για την αντίστοιχη πορεία των αντίστοιχων κλαδικών δεικτών (Αθανασόπουλος, Γεωργόπουλος, Μπέλας, 2008).

Οι αριθμοδείκτες κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- ✚ Ρευστότητας
- ✚ Αποδοτικότητα
- ✚ Δραστηριότητας

✚ Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

✚ Αποτίμησης – Επενδυτικοί

Ανάλυση Τάσης

Η ανάλυση τάσης περιλαμβάνει τον υπολογισμό του ρυθμού μεταβολής ενός μεγέθους με έτος βάσης το 100. Κατά την επιλογή του έτους βάσης, πρέπει να ληφθεί υπόψη η «κανονικότητα» συνθηκών του έτους, για να εξασφαλιστεί η ακρίβεια των συμπερασμάτων. Η μέθοδος είναι ανάλογη με την οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης και παρουσιάζει το πλεονέκτημα της ευκολίας υπολογισμού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

4.1. Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες μπορεί να ταξινομηθούν ως εξής:

Ανάλογα με την πηγή προέλευσή τους, δηλαδή από ποια λογιστική κατάσταση προέρχονται, οπότε προκύπτουν οι κάτωθι κατηγορίες

- ✚ Αριθμοδείκτες Ισολογισμού
- ✚ Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης
- ✚ Αριθμοδείκτες Μικτοί (χρησιμοποίηση δεδομένων από δύο διαφορετικές καταστάσεις)

Ανάλογα με τη δραστηριότητα της επιχείρησης, στην οποία αναφέρονται, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης. Δηλαδή τα μετρητά και τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς, βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα, εμπορεύσιμοι τίτλοι, συναλλαγματικά γραμμάτια, επιταγές κ.λπ. Μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνεπώς, ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις άμεσες

υποχρεώσεις της.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Μετρούν το βαθμό αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών περιουσιακών της στοιχείων, και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Μετρούν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση των παραγωγικών πόρων της (resources).

Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της προς τους μακροχρόνιους δανειστές της, καθώς και το βαθμό προστασίας που αυτοί απολαμβάνουν.

Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios)

Μετρούν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, το μέρισμα κ.λπ (Αγγελόπουλος, Γεωργόπουλος, Ντόκας , 2018).

4.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης είναι, βραχυχρόνια, η διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας, καθώς η ρευστότητα είναι ζωτικής σημασίας, ειδικότερα σε συνθήκες κρίσης (οικονομικής – Covid 19), όπου μειώνονται δραματικά οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων. Η καλή ρευστότητα αντικατοπτρίζει μια υγιή χρηματοοικονομική θέση (Γεωργόπουλος, 2014).

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της επιχείρησης, επειδή της επιτρέπει να ελέγξει κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρήση των κεφαλαίων κίνησης και αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες της.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης είναι οι εξής:

- Το κεφάλαιο κίνησης (working capital)
- Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio)
- Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας (acid –test ratio)
- Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)
- Ο αριθμοδείκτης «κεφάλαιο κίνησης προς πωλήσεις»
- Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (defensive interval ratio)

4.2.1. Κεφάλαιο Κίνησης (working capital)

Το κεφάλαιο κίνησης είναι ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση, αφού η ανεπάρκεια του και η κακή διαχείρισή του αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης. Η ισχυρή θέση του αποτελεί ένδειξη σε επενδυτές και δανειστές της ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει έγκαιρα τα αναμενόμενα μερίσματα και τους οφειλόμενους τόκους. Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από το μόνιμο και το μεταβλητό. Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης αντιπροσωπεύει το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει. Το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου κίνησης προέρχεται από τα ίδια κεφάλαια. Το μεταβλητό κεφάλαιο κίνησης εξαρτάται από τις λειτουργικές ανάγκες και προέρχεται, συνήθως, από ξένα κεφάλαια (Γεωργόπουλος, 2014).

Προσδιοριστικοί παράγοντες του κεφαλαίου κίνησης είναι οι ακόλουθοι:

- ❖ Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχείρησης
- ❖ Η παραγωγική διαδικασία
- ❖ Η επέκταση του κύκλου εργασιών
- ❖ Η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων
- ❖ Η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων
- ❖ Ο βαθμός εποχικότητας
- ❖ Οι συνθήκες ανταγωνισμού
- ❖ Ο βαθμός κινδύνου απομείωσης της αξίας των κυκλοφορούντων στοιχείων
- ❖ Ο επιχειρηματικός κύκλος
- ❖ Ο πληθωρισμός
- ❖ Η μερισματική πολιτική

Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

4.2.2. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας (Current Ratio)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι ο πιο διαδεδομένος χρηματοοικονομικός δείκτης μέτρησης της ρευστότητας, ο οποίος εξετάζει τη σχέση μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού περιλαμβάνει τα αποθέματα, τις απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και οποιαδήποτε ταμειακά διαθέσιμα, ενώ το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελούν οι τρέχουσες δόσεις δανείων στις τράπεζες, πιστωτές, προμηθευτές, βραχυπρόθεσμα γραμμάτια πληρωτέα, ασφαλιστικοί οργανισμοί, δεδουλευμένες δαπάνες, προκαταβολές πελατών κλπ. (Νιάρχος,2004).

Ο αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας αποτελεί ένα γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις με τα κυκλοφοριακά στοιχεία. Επίσης, αποτελεί ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης και δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που παρέχει στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της, όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερέρχουν έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ουσιαστικά παρέχει ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

4.2.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας ή Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid-test or quick ratio)

Ο αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας αντανακλά επαρκώς την κατάσταση ρευστότητας μιας επιχείρησης, αυτό εξαρτάται τουλάχιστον από τους εξής παράγοντες:

- ❖ Το ποσό των απαιτήσεων που περιλαμβάνονται μεταξύ των εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων στον αριθμητή του δείκτη.

- ❖ Το μέσο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων.
- ❖ Το μέσο χρόνο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Γενικά μια τιμή μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Αγγελόπουλος, Γεωργόπουλος, Ντόκας, 2018).

Βέβαια ένας αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας γύρω στη μονάδα μπορεί να είναι ικανοποιητικός, εφόσον στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

4.2.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει στην οικονομική μονάδα και στον εξωτερικό μελετητή να εκτιμούν αν και πόσο οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται, σε δεδομένη στιγμή από τα διαθέσιμα. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με μετρητά που διαθέτει. Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται και τα στοιχεία εκείνα που είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα, όπως τα μετρητά στο ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, οι επιταγές και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά τα ισοδύναμα με μετρητά στοιχεία (Γεωργόπουλος, 2014).

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

4.2.5. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive Interval)

Ο αριθμοδείκτης μετρά σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με την χρησιμοποίηση των αμυντικών της περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. Μπορεί να είναι δύσκολο να εκτιμηθεί αν ο συγκεκριμένος δείκτης σε σχέση με τους υπόλοιπους δείκτες ρευστότητας υπερτερεί, αλλά με βεβαιότητα αναφέρεται ότι αποτελεί εναλλακτική μέθοδο ανάλυσης της τρέχουσας ρευστότητας της επιχείρησης.

Παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη για την διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης είναι οι εξής:

- Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών
- Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης από τις τράπεζες
- Η ύπαρξη εποχικότητας στις πωλήσεις της επιχείρησης

$$\text{Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες}}$$

4.3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων και συμβάλλουν σημαντικά στη μέτρηση του βαθμού ρευστότητάς τους, είναι οι παρακάτω:

- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων
- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- ✚ Ο Λειτουργικός Κύκλος
- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
- ✚ Ο Εμπορικός κύκλος
- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης

- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού
- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απασχολούμενων Κεφαλαίων
- ✚ Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

4.3.1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το τμήμα των πωλήσεων που είναι δεσμευμένο σε εισπρακτέους λογαριασμούς ή την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σ' ένα έτος. Δηλαδή πόσες φορές εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Επομένως όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων.

Άρα συχνά υποδηλώνει την ύπαρξη μιας αποδοτικής διεύθυνσης πιστώσεων, που αντιδρά στις γρήγορες περιπτώσεις των κακοπληρωτών. Μερικές φορές ωστόσο ο μεγάλος δείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση μπορεί να ακολουθεί μια αναίτια περιοριστική πιστωτική πολιτική και παρέχει πίστωση μόνο σε έμπιστους πελάτες, οι οποίοι είναι βέβαιο ότι θα πληρώσουν εγκαίρως (Brealey,2013).

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο Α[ιαιτήσεων]}$$

Η Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση (Average collection period or days sales outstanding), αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης και μέχρι τη στιγμή που θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων πρέπει να διατηρείται όσο το δυνατόν μικρότερη, όχι μόνο γιατί τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση των

πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων}}$$

4.3.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio)

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα ανακυκλώνονται για να δημιουργήσουν τον συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων σε ένα λογιστικό κύκλωμα ή μια λογιστική χρήση (συνήθως ένα ημερολογιακό έτος). Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης, δηλαδή όσο μεγαλύτερη η ταχύτητα περιστροφής, τόσο τα σταθερά έξοδα επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες προϊόντων και συνεπώς μειώνεται το κατά μονάδα κόστος, δηλαδή τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτόν οι επιχειρήσεις θα πρέπει να τηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται, διότι έτσι ελαχιστοποιούν το κόστος κεφαλαίων που δεσμεύουν σε αποθέματα, μειώνουν τις δαπάνες αποθήκευσης και μειώνουν τον κίνδυνο μη πώλησης ή αλλοίωσης των αποθεμάτων (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

Ως αξία αποθεμάτων είναι πιο σωστό να λαμβάνεται ο μέσος όρος της αξίας των 12 μηνιαίων υπολοίπων των αποθεμάτων, γιατί σε πολλές επιχειρήσεις υπάρχουν σημαντικές διακυμάνσεις στο ύψος των αποθεμάτων οι οποίες οφείλονται σε εποχιακούς λόγους. Επιπλέον υπολογίζουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πουληθούν. Όπου δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Μέσος Όρος Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}}$$

Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη μελετάει πως εξελίσσεται διαχρονικά με άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις ή με αντίστοιχα τον κλάδο όπου ανήκει η επιχείρηση. Πρόκειται για μεγάλης σημασίας αριθμοδείκτη για τις διοικήσεις των οικονομικών μονάδων, οι οποίες μέσω αυτού παρακολουθούν τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων.

4.3.3. Λειτουργικός Κύκλος (Operating Cycle)

Ο λειτουργικός κύκλος μιας επιχείρησης είναι ο αριθμός, κατά μέσον όρο, των ημερών που απαιτούνται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Με άλλα λόγια, πρόκειται για τη μέση χρονική διάρκεια, εκφρασμένη σε ημέρες, που μεσολαβεί από τη στιγμή που αποκτούνται τα αποθέματα μέχρι τη στιγμή που εισπράττεται η επί πίστωση αξία πώλησης τους. Αυτός ο κύκλος υπολογίζεται ως άθροισμα των τιμών των αριθμοδεικτών του μέσου χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη και του μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Λειτουργικός Κύκλος} = \text{Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων} + \text{Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων}$$

4.3.4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανακυκλώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, δηλαδή, πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της, λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση. Γενικά, μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει αργή, ενώ μια υψηλή τιμή του συνεπάγεται γρήγορη εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

$$= \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Ο παρακάτω δείκτης δείχνει το μέσο χρονικό διάστημα που πρέπει να παραμείνουν οι προμηθευτές και γενικότερα οι δανειστές της επιχείρησης, μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης προς την επιχείρηση, για να πωληθούν. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της. Οι μεταβολές διαχρονικά δείχνουν ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση

$$= \frac{365}{\text{Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

4.3.5. Εμπορικός Κύκλος (Required Financing Period)

Ο εμπορικός κύκλος χρησιμοποιείται για να διευρυνθεί εάν η επιχείρηση χρειάζεται εξωτερική χρηματοδότηση για να μπορεί να ανταποκρίνεται έγκαιρα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Είναι προφανές ότι όσο πιο μικρές είναι οι τιμές του αριθμοδείκτη, τόσο πιο επιθυμητές είναι εφόσον η επιχείρηση δεν διατρέχει κίνδυνο σχετικά με τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότησή της. Για μια πιο ολοκληρωμένη ανάλυση θα πρέπει να συγκρίνεται με τις προηγούμενες χρήσεις αλλά με τον αντίστοιχο ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Γεωργόπουλος, 2014)..

$$\text{Εμπορικός Κύκλος} = \text{Λειτουργικός Κύκλος} - \text{Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}$$

4.3.6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net Working Capital Turnover Ratio)

Ο δείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και εάν οι επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Γενικά όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης αποθεμάτων και χαμηλή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

4.3.7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού (Asset Turnover ratio)

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού ή χρησιμοποίηση ενεργητικού ή εκμετάλλευση ενεργητικού δείχνει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό μιας επιχείρησης. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Ενώ αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μη χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να προβεί σε αύξηση του βαθμού αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων (μιας και το πιθανότερο είναι να μην χρησιμοποιούνται παραγωγικά). Άρα δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

4.3.8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed Asset Turnover ratio)

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει τον βαθμό παγιοποίησης (δηλαδή την κεφαλαιακή ένταση) μιας επιχείρησης. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα πάγια χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για την δημιουργία του συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων (διατηρούμενων όλων των άλλων σταθερών) και αντιστρόφως. Διαχρονικές μεταβολές στο δείκτη αυτό παρέχουν πληροφορίες για το αν η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της (Βασιλείου.,Ηρειώτης,2008).

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}}$$

4.3.9. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα απασχολούμενα κεφάλαια ανανεώνονται ή επανακτώνται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Δηλαδή δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση από κάθε μονάδα του διαρκούς ή του μόνιμου κεφαλαίου της. Όπου διαρκή κεφάλαιο εννοούμε το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, ενώ μόνιμο κεφάλαιο ορίζουμε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης πλέον τα πάγια στοιχεία. Μια υψηλή τιμή του δείχνει εντατική εκμετάλλευση των διαρκών κεφαλαίων στη δημιουργία πωλήσεων, ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή του υποδηλώνει ανεπαρκή χρησιμοποίησή τους, με συνέπεια τη μειωμένη αποδοτικότητά τους (Γεωργόπουλος, 2014)..

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

4.3.10. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί, ενδεχομένως μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λπ. Στην περίπτωση αυτή οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο απ' ό,τι αυτά αποδίδουν σ' αυτήν.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$$

4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY RATIOS)

Μετρούν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, την δυνατότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση των παραγωγικών πόρων της.

- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντήρησης και Επισκευών
- Αριθμοδείκτης Απόσβεσης
- Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

4.4.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Cross Profit Margin)

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Συγκεκριμένα απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του Μικτού περιθωρίου κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο που καθορίζεται η τιμή του προϊόντος από την επιχείρηση. Δηλαδή αναφέρει σε ποιο βαθμό οι τιμές πώλησης των προϊόντων ανά μονάδα μπορεί να μειωθούν χωρίς να υποστεί ζημιές η επιχείρηση. Κατά συνέπεια όσο μεγαλύτερος είναι τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει εύκολα μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης είναι αντιπροσωπευτικός της ικανότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

4.4.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την μέτρηση της συνολικής αποδοτικότητας της οικονομικής μονάδας, σε σύγκριση με τα συνολικά της έσοδα, και συνεπώς είναι πολύ χρήσιμος για τους μετόχους. Δείχνει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των άλλων εξόδων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Το περιθώριο καθαρού κέρδους πρέπει να αξιολογείται με το περιθώριο μικτού κέρδους. Επίσης φαίνεται η ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει

δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, όπως ο ανταγωνισμός των τιμών, η χαμηλή ζήτηση κ.λπ.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από την χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Δηλαδή μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους, καθώς και για την διαχείριση της εταιρείας. Συγκριτικά με άλλες εταιρείες, ο αριθμοδείκτης προσδιορίζει το κατά πόσο οι επενδύσεις στην επιχείρηση είναι ή όχι ελκυστικές

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

4.4.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return On Assets)

Ο δείκτης αυτός μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης. Δηλαδή η απόδοση του ενεργητικού μιας επιχείρησης αντανάκλα την ικανότητα της διοίκησής της να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Η απόδοση ενεργητικού μιας επιχείρησης εξαρτάται από δυο κυρίως παράγοντες, το περιθώριο καθαρού κέρδους και την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού. Ουσιαστικά δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του είναι επιθυμητές από την διοίκηση, τους μετόχους, τους υποψήφιους επενδυτές, τους δανειστές, τους εργαζόμενους, κ.λπ. Μια υψηλή τιμή του αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι

επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της και την υψηλή παραγωγικότητά της. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη, εξαιτίας υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, υψηλών διοικητικών εξόδων, κακής διαχείρισης, δυσμενών μακροοικονομικών συνθηκών κ.πλ. (Γεωργόπουλος,2014).

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

4.4.4. Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

Με τον όρο μόχλευση εννοούμε την λειτουργία της επιχείρησης μέσω δανειακών κεφαλαίων. Αν το δανειακό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την επιχείρηση και να αποφέρει απόδοση συνολικών κεφαλαίων μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού τους, τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν.

Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση. Όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων, τότε η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής είναι αρνητική με αποτέλεσμα η επιχείρηση να δανείζεται με επαχθείς όρους και ο αριθμοδείκτης να είναι μικρότερος της μονάδας.

Όταν ο αριθμοδείκτης ισούται με την μονάδα, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι ίση με την απόδοση των δανειακών κεφαλαίων, που αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι μηδενική και δεν υπάρχει καμία οικονομική ωφέλεια (Γκίκας,2002).

Αριθμοδείκτης	Χρηματοοικονομική	Μόχλευση	=
$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων}} = \frac{ROE}{ROA}$			

4.4.5. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Ο αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας παρέχει ένδειξη του αποτελεσματικού ελέγχου των διαφόρων δαπανών λειτουργίας μιας επιχείρησης. Βέβαια, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν αποκλειστικό κριτήριο της αποτελεσματικότητας, δεδομένου ότι τα έκτακτα στοιχεία προσδιορίζουν το οικονομικό αποτέλεσμα. Η ανάλυση των επιμέρους λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να προσαρμόζει τα έξοδά της, ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών των πωλήσεων. Επίσης η σύγκριση αυτού με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων, ή το μέσο όρο του κλάδου, παρέχει ένδειξη για τη σχετική θέση της επιχείρησης στην αγορά. Μια τέτοια σύγκριση προσφέρει χρήσιμα συμπεράσματα στον αναλυτή, δεδομένου ότι τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων, ακόμα και του ίδιου κλάδου, διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες (Γεωργόπουλος, 2014)..

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

4.5. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Διάρθρωση των κεφαλαίων εννοούμε τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότησή της η επιχείρηση και την ποσοστιαία συμμετοχή αυτών στα συνολικά κεφάλαιά της. Η σπουδαιότητα της δομής των κεφαλαίων έγκειται στην ουσιαστική

διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια. Μια κεντρική διαφορά εντοπίζεται στη διαφοροποίηση του κόστους χρηματοδότησής τους. Πιο συγκεκριμένα, η επιχείρηση θα πρέπει να καταβάλλει στους κατόχους των ιδίων κεφαλαίων μέρισμα (εφόσον είναι κερδοφόρα), ενώ στους κατόχους των ξένων κεφαλαίων τόκο (και σε περίπτωση ζημιάς) (Γεωργόπουλος, 2014).

4.5.1. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ratio of owner's equity to total liabilities)

Τα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν όλα τα δανειακά κεφάλαια (δηλ. βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις). Είναι πολύ σημαντικής σημασίας διότι εκτιμάται η φερεγγυότητα και η σταθερότητα της επιχείρησης. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερο ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης. Άρα υπάρχει υψηλή πιστοληπτική ικανότητα και αυξάνεται η ευχέρεια αντιμετώπισης των υποχρεώσεών της με το προϊόν από την ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, η δανειακή επιβάρυνση είναι μικρή αφού η καθαρή θέση καλύπτει το ξένο κεφάλαιο. Αντίθετα όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, η δανειακή επιβάρυνση είναι μεγάλη (Καλλιπός).

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

4.5.2. Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (Ratio of Owner's equity to total assets)

Ο αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης αποτελούν τα ίδια κεφάλαια αυτής. Πρόκειται για ένα σημαντικό αριθμοδείκτη γιατί απεικονίζει τη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης και αντικατοπτρίζει το βαθμό οικονομικής ανάρκειας έναντι των πιστωτών της, το βαθμό προστασίας αυτών, καθώς επίσης και τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Γενικά όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο οικονομικά ανεξάρτητη

είναι η επιχείρηση, διαθέτει καλύτερη δανειοληπτική ικανότητα, μεγαλύτερη αυτονομία λήψης αποφάσεων, εξασφάλιση των πιστωτών και ελαχιστοποίηση κινδύνου ανταπόκρισης στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Κεφαλαίων}}$$

4.5.3. Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας (Asset Structure Ratios)

Ο αριθμοδείκτης εκφράζει τη σχέση του παγίου ενεργητικού (ενσώματων) με το σύνολο του ενεργητικού και στον βαθμό τον οποίο τα κεφάλαια έχουν επενδυθεί σε πάγια στοιχεία. Ο δείκτης εκτιμάται σε σχέση με τη φύση της επιχείρησης, αφού σε επιχειρήσεις όπου δεν απαιτούνται υψηλές πάγιες εγκαταστάσεις, μπορεί να είναι αρκετά χαμηλός ο δείκτης. Όταν η τιμή είναι μεγαλύτερη του 50%, τότε η επιχείρηση είναι έντασης παγίων ή έντασης κεφαλαίων, δείχνοντας ότι είναι λιγότερο ευέλικτη. Καθώς σε μεγάλο βαθμό επιβαρύνεται από σταθερά κόστη που προκύπτουν από την αυξημένη χρήση των παγίων. Η υπερπαγιοποίηση μπορεί να σημαίνει υψηλό δανεισμό και υψηλές αποσβέσεις δηλαδή έξοδα που μειώνουν την απόδοση της επιχείρησης εκτός αν ασχολείται εντατικά ο πάγιος εξοπλισμός. Γενικά από επιχείρηση σε επιχείρηση μπορεί να διαφέρει ο δείκτης διότι:

- Μπορεί να ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους
- Στην ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων και λοιπών κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων
- Στη φύση της παραγωγικής διαδικασίας και στη χρησιμοποιούμενη τεχνολογία
- Στο χρόνο σύνταξης του ισολογισμού

- Στη χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (Γεωργόπουλος,2014).

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικό}}$$

4.5.4. Κάλυψης Τόκων (Number of Times Interest Earned - ICR)

Ο δείκτης δείχνει πόσες φορές οι τόκοι των ξένων, κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Αποτελεί μέτρο της αποτελεσματικής ή μη χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων, καθώς η αποτελεσματική χρήση τους δημιουργεί κέρδη που υπερκαλύπτουν το κόστος δανεισμού (τόκους). Παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα για αυτούς εφόσον εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ενώ όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της (Νιάρχος,2004)

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων (EBIT)}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

4.5.5. Κάλυψης Χρέους

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πόσες φορές τα κέρδη (με τις αποσβέσεις) καλύπτουν το συνολικό δανεισμό της εταιρίας (με χρεολύσια μόνο ή με συνολικές δανειακές υποχρεώσεις), δηλαδή υποδηλώνουν την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων μέσα από την ταμειακές ροές της επιχείρησης. Μεγάλος δείκτης σημαίνει χρηματοοικονομική

ισχύς και εύκολη πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίων. Ενώ μικρός δείκτης σημαίνει αδυναμία πρόσβασης σε δανειακές αγορές, οικονομική δυσχέρεια. Οι δείκτες αυτοί μπορούν να υπολογιστούν και αντίστροφα, δείχνοντας το χρόνο αποπληρωμής των υποχρεώσεων αντί για το ετήσιο ποσοστό αποπληρωμής.

$$\text{Κάλυψης Χρέους} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Σύνολο Χρέους}} \& \frac{\text{EBITDA} + \text{δαπάνη μισθωμάτων}}{\text{Τόκοι} + \text{αποπληρωμή κεφαλαίου} + \text{δαπάνη μισθωμάτων}}$$

4.5.6. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων Στοιχείων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης και το βαθμό κάλυψης των παγίων στοιχείων (επενδύσεων) της επιχείρησης με ίδια κεφάλαια. Γενικά όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη, τόσο πιο καλή είναι και η χρηματοοικονομική θέση και η δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Οι παράγοντες που οδηγούν στη μεταβολή της τιμής του αριθμοδείκτη διαχρονικά είναι οι εξής:

- Αγορά ή πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων,
- Διενέργεια αποσβέσεων,
- Παρακράτηση κερδών για σχηματισμό αποθεματικών,
- Διανομή μερισμάτων,
- Κλείσιμο χρήσης με ζημιές,
- Μείωση ή αύξηση κεφαλαίων (με έκδοση νέων μετοχών),
- Αναπροσαρμογή αξίας παγίων (κτιρίων, γηπέδων)

Παρά την επίτευξη μιας υψηλής τιμής η επιχείρηση δεν πρέπει να αποκλείει τη δυνατότητα επωφελούς δανεισμού για αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (χρηματοοικονομική μόχλευση).

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων Στοιχείων} = \frac{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}{\text{Κθαρό πάγιο}}$$

4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios)

Οι επενδυτικοί δείκτες χρησιμοποιούνται από την πλειοψηφία τόσο των επενδυτών όσο και των αναλυτών σε περιπτώσεις που πρόκειται να λάβουν σημαντικές αποφάσεις όπως είναι η αγορά ή η ρευστοποίηση των ήδη επενδυτικών τους θέσεων που μπορεί να αφορούν σε μετοχές και ομόλογα. Οι μέσοι ενδιαφέρονται κυρίως για την αποδοτικότητα της εταιρείας ανά μετοχή και για την ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει μερίσματα. Η πλειοψηφία των επενδυτικών δεικτών σχετίζουν την αγοραία τιμή των μετοχών με τα αντίστοιχα μεγέθη του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και της κατάστασης των ταμιακών ροών (Αθιανός & Κωνσταντινιούδης, 2004).

4.6.1. Καθαρά Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share - EPS)

Ο δείκτης αυτός θεωρείται ως ένα χρήσιμο μέτρο της απόδοσης. Δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Συγκεκριμένα το ύψος των κερδών κατά μετοχή αντανακλά τη κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Οι συγκρίσεις των κατά μετοχή κερδών στην ίδια επιχείρηση διαχρονικά ενδεχομένως να οφείλεται στη μερισματική πολιτική της επιχείρησης και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Αριθμό Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

4.6.2. Αριθμοδείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή (Dividends per share)

Ο αριθμοδείκτης μέρισμα ανά μετοχή αποτελεί ένδειξη του ποσοστού των κερδών προς διανομή στους μετόχους καθώς και του ποσού επί των κερδών που παρακρατεί η επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για την υλοποίηση των μελλοντικών της επενδυτικών σχεδίων της. Πολλές επιχειρήσεις διατηρούν σταθερή την μερισματική τους πολιτική αποδίδοντας σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα έχοντας ως στόχο την παροχή μεγαλύτερης ασφάλειας προς τους επενδυτές.

Η αυξητική τάση του δείκτη μέρισμα ανά μετοχή δείχνει φιλελεύθερη μερισματική πολιτική, ενώ πτωτική τάση δείχνει μια συντηρητική μερισματική πολιτική ή αλλιώς πολιτική αυτοχρηματοδότησης. Η δεύτερη πολιτική, ακολουθείται κυρίως από νέες αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, καθώς παρακρατούν με την μορφή αποθεματικών, το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για την χρηματοδότηση των επενδύσεών τους. Επιδιώκεται αύξηση των μελλοντικών κερδών, μέσω της επενδύσεως, και κατ'επέκταση των τιμών των μετοχών (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Αριθμοδείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμό Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

4.6.3. Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Μερισματικής Απόδοσης (Current dividend yield)

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όταν σημειώνεται σταδιακή αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη τιμή προς κέρδη, τότε ο εν λόγω αριθμοδείκτης μειώνεται. Για την πλήρη αξιολόγηση της μερισματικής πολιτικής ενός οργάνου πρέπει να συνυπολογίζεται η στρατηγική του οργανισμού, η μερισματική πολιτική των υπόλοιπων επιχειρήσεων του κλάδου, οι δείκτες ρευστότητας και ο χρηματοπιστωτικός κίνδυνος της επιχείρησης. Το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε επιχείρηση εξαρτάται από την μερισματική πολιτική

που ακολουθεί. Δηλαδή εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε δυναμικές αγορές τείνουν να διαθέτουν χαμηλά μερίσματα, επανεπενδύοντας το μεγαλύτερο μερίδιο των καθαρών κερδών τους (Subramanyam., Wild, 2009), (Αρτίκης 2013).

$$\text{Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Μερισματικής Απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$$

4.6.4. Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price earnings ratio)

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της τρέχουσας ή προηγούμενης χρήσεως στο χρηματιστήριο, δηλαδή μας δείχνει πόσα λεπτά είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε λεπτό κέρδους της επιχείρησης. Μία υψηλή τιμή του δείκτη παρέχει ένδειξη ότι οι επενδυτές αγοράζουν την μετοχή διότι έχουν εμπιστοσύνη στην μελλοντική ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Ουσιαστικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος, τόσο μικρότερος είναι ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) για να αντισταθμίσει τον αυξημένο κίνδυνο, με την προϋπόθεση ότι οι άλλες συνθήκες είναι οι ίδιες.. Αντίθετα, όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός ασφάλειας της μετοχής, τόσο μεγαλύτερο είναι το P/E, επειδή οι επενδυτές είναι πρόθυμοι να πληρώσουν «κάτι παραπάνω» για να αποκτήσουν μια μετοχή υψηλής ποιότητας. Ο αριθμοδείκτης είναι πάντοτε θετικός και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές.

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

4.6.5. Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής (Price-to-Book Value)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης γίνεται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο πάνω από τη λογιστική της τιμή.

Αποτελεί ένδειξη εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική της αξία (Book Value- Ονομαστική Αξία).

$$\text{Αριθμοδείκτης Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

4.6.6. Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερικής Αξίας Μετοχής (Price to Book Value Ratio)

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής προς την εσωτερική αξία μετοχής δείχνει πόσες φορές την εσωτερική αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας εταιρείας στην Χρηματιστηριακή Αγορά. Επίσης, ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς την εσωτερική αξία μετοχής παρέχει ένδειξη για το εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά, σε σχέση με την εσωτερική αξία.

Εάν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από την μονάδα (>1), τότε η εταιρεία θεωρείται επιτυχημένη και η διοίκηση της αποτελεσματική, καθώς πέτυχε να προσδώσει στην επιχείρηση αξία μεγαλύτερη από την αξία της περιουσίας σε τιμές ιστορικού κόστους που της εμπιστεύτηκαν οι μέτοχοι κατά την ίδρυσή της. Αντίθετα, εάν η μετοχή πωλείται κάτω από την εσωτερική αξία, τότε οι επενδυτές πιθανά θεωρούν ότι η διοίκηση ήταν αποτελεσματική και ότι τα περιουσιακά στοιχεία αξίζουν λιγότερο από το ιστορικό τους κόστος.

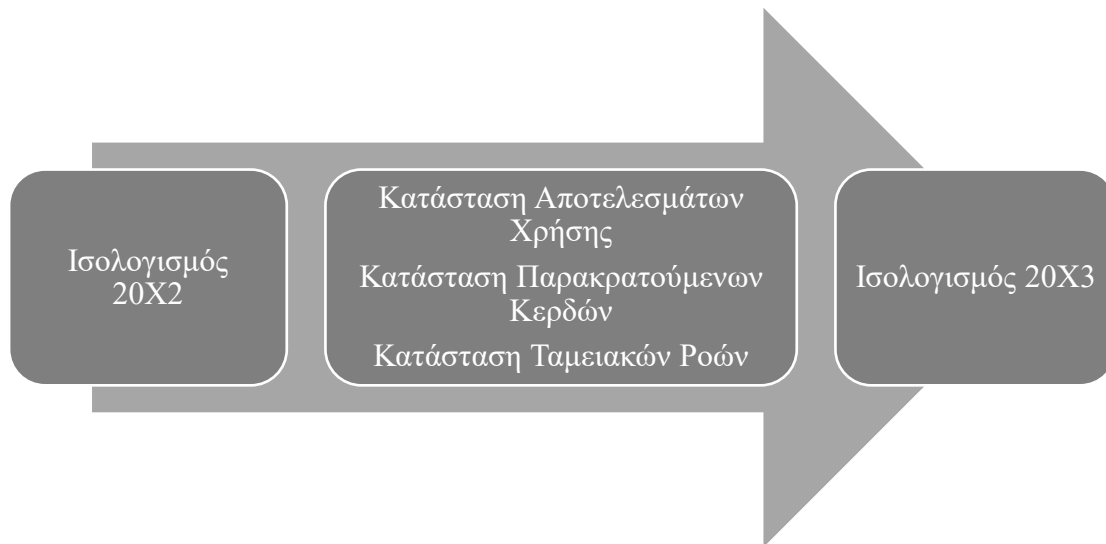
$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακή Τιμή προς Εσωτερικής Αξίας Μετοχής} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Κεφάλαιο 5: Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

5.1. Γενικά στοιχεία

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών (ΚΤΡ) βασίζεται τόσο στον ισολογισμό, όσο και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Δηλαδή αποτελούν ένα τρόπο μέτρησης των πόρων και των υποχρεώσεων μιας οικονομικής οντότητας, καθώς και μια περίληψη των οικονομικών επιδόσεών της. Ενώ η κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζει τις ταμειακές εισροές (εισπράξεις-πηγές) και ταμειακές εκροές (πληρωμές-χρήσεις) μιας επιχείρησης και ερμηνεύει τις μεταβολές στα επιμέρους στοιχεία του παθητικού και του ενεργητικού (Γεωργόπουλος,2014).

Διάγραμμα 4: Σχέση των Λογιστικών Καταστάσεων



Η κατάρτιση ταμειακών ροών είναι απαραίτητη, επειδή παρέχει πληροφορίες για τη ρευστότητα, την ποιότητα των κερδών και τη δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών. Ειδικότερα, σε σχέση με την ποιότητα των κερδών, η κατάσταση ταμειακών ροών προσφέρει τη δυνατότητα σύγκρισης των ταμειακών ροών από τις λειτουργικές δραστηριότητες με αποτελέσματα χρήσης, διακρίνοντας τους λόγους για τους οποίους τα κέρδη χρήσης μπορεί να διαφέρουν από τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Οι χρήστες εξωτερικοί ή μη, των οικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρονται για το πώς η οικονομική οντότητα δημιουργεί και διαχειρίζεται τα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμά της. Κάθε οικονομική οντότητα χρειάζεται ταμειακά διαθέσιμα για την διεκπεραίωση των δραστηριοτήτων της, την κάλυψη υποχρεώσεων και την παροχή ωφελειών απέναντι στους επενδυτές της (Πετράκης,2010).

Τα λογιστικά κέρδη που υπολογίζονται στα Αποτελέσματα Χρήσης – Κατάσταση Εισοδήματος υπολογίσθηκαν με τη χρήση λογιστικών παραδοχών, εκτιμήσεων και προβλέψεων. Τα κέρδη αυτά δεν είναι διαθέσιμα με τη μορφή μετρητών και η ποιότητα τους σχετίζεται με την ικανότητα της εταιρείας να μετατρέπει τα λογιστικά κέρδη σε ταμειακά.

- Δυνατότητας της εταιρείας να "παράγει" ταμειακά διαθέσιμα ή ισοδύναμα ταμειακών διαθεσίμων.
- Δυνατότητας της εταιρείας να είναι αποδοτική στην χρηματοοικονομική της λειτουργία, τη χρηματοδότησή της και την παραγωγική – εμπορική της δραστηριότητα.

Από την άλλη πλευρά η κατάσταση ταμειακών ροών έχει και αξιοπρόσεκτες αδυναμίες, οι οποίες είναι :

- Η κατάσταση ταμειακών ροών έχει την ίδια αδυναμία με τις άλλες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Η κατάρτισή της γίνεται με βάση την αρχή του δεδουλευμένου και συνεπώς καταγράφονται μόνο ιστορικά γεγονότα και όχι η δυναμική της εταιρείας ή προβλέψεις για την μελλοντική της πορεία.
- Στην κατάσταση δεν καταγράφεται η αιτιολογία, ο σκοπός, η απόδοση και η αποτελεσματικότητα του κάθε εξόδου ή επένδυσης. Αυτές οι ποιοτικές πληροφορίες παρέχονται στα επιχειρηματικά σχέδια/ενημερωτικά δελτία. Επίσης δεν μπορεί να ανιχνευτεί εάν οι αστοχίες στις επενδύσεις ή στην επιλογή των εξόδων που έγιναν οφείλονται σε κακή διαχείριση ή άλλους εξωγενείς παράγοντες.

- Η δανειοληπτική – χρηματοδοτική ικανότητα της εταιρείας δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί από την κατάσταση των ταμειακών ροών ή από τα Αποτελέσματα Χρήσης – Κατάσταση Εισοδήματος και μόνον (Λαζαρίδης,2014).

5.2. Σκοπός των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών

Ο κεντρικός σκοπός της ΚΤΡ είναι η παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ταμειακές εισπράξεις και ταμειακές πληρωμές, κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Στο πλαίσιο αυτό, η ΚΤΡ προσφέρει πληροφορίες και εξηγεί τους λόγους, για τους οποίους παρατηρείται μια μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (Γεωργόπουλος,2014).

Η κατάσταση ταμειακών ροών συνδέεται από τις λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμό, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, προσάρτημα) και παρέχουν πλήρη εικόνα των συναλλαγών μιας επιχειρήσεως, της οικονομικής της θέσεως και παρέχει πληροφορίες στους επενδυτές, πιστωτές και κάθε άλλο ενδιαφερόμενο να αξιολογήσει (Νιάρχος,2004):

- Την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί θετική ροή των κεφαλαίων στο μέλλον.
- Την ανάγκη της επιχείρησης για χρηματοδότησή της από εξωτερικές πηγές.
- Την ικανότητα να ανταποκρίνεται στην εξόφληση υποχρέωσεων και στην πληρωμή μερισμάτων.
- Τις αδέσμευτες ταμειακές ροές (free cash flows) οι οποίες ορίζονται ως οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μείον τις καθαρές εκροές για επενδύσεις και εξυπηρέτηση χρεών.
- Τις αιτίες υφιστάμενων διαφορών μεταξύ των καθαρών κερδών όπως εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και της καθαρής ταμειακής από τις εργασίες της επιχείρησης.
- Τους λόγους μεταβολής των μετρητών και των εξομοιούμενων με μετρητά στοιχείων και μεταξύ της αρχής και του τέλους της χρήσεως.
- Τις ταμειακές και μη ταμειακές συναλλαγές μιας επιχείρησης από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες.

5.3. Ορισμοί

Παρακάτω αναλύονται κάποιοι βασικοί ορισμοί που συναντώνται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και έχουν να κάνουν με τις ταμειακές ροές:

Ταμειακά διαθέσιμα: Περιλαμβάνει τα μετρητά στο ταμείο της επιχείρησης και τις καταθέσεις που μπορεί να αναληφθούν άμεσα.

Ταμειακά ισοδύναμα: Περιλαμβάνει οποιαδήποτε στοιχείο του ενεργητικού που μπορεί να ρευστοποιηθεί άμεσα ή αν είναι επενδυτικό στοιχείο να είναι κοντά στη λήξη του. Ο βασικός λόγος που τα παραπάνω επενδυτικά στοιχεία εξομοιώνονται με μετρητά είναι ότι οι επενδύσεις αυτές γίνονται για το σκοπό της βραχυπρόθεσμης αξιοποίησης των χρηματικών διαθεσίμων τα οποία κατέχει μια επιχείρηση.

Ταμειακές Ροές: Είναι τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές από τα ταμειακά διαθέσιμα και τα ταμειακά ισοδύναμα. Υπάρχει διακριτική ευχέρεια στην επιχείρηση να κατατάσσει τις εισπράξεις και τις πληρωμές από τόκους και μερίσματα στις ταμειακές ροές, αρκεί να χρησιμοποιείται παγίως η κατάταξη αυτή. Γενικά τα μερίσματα που καταβάλλονται στους μετόχους μπορούν να κατατάσσονται στις επιχειρηματικές ροές ή στις χρηματοοικονομικές ροές, ενώ οι πληρωμές από φόρους εισοδήματος κατατάσσονται συνήθως στις επιχειρηματικές ροές (Καραγιάννης,2018).

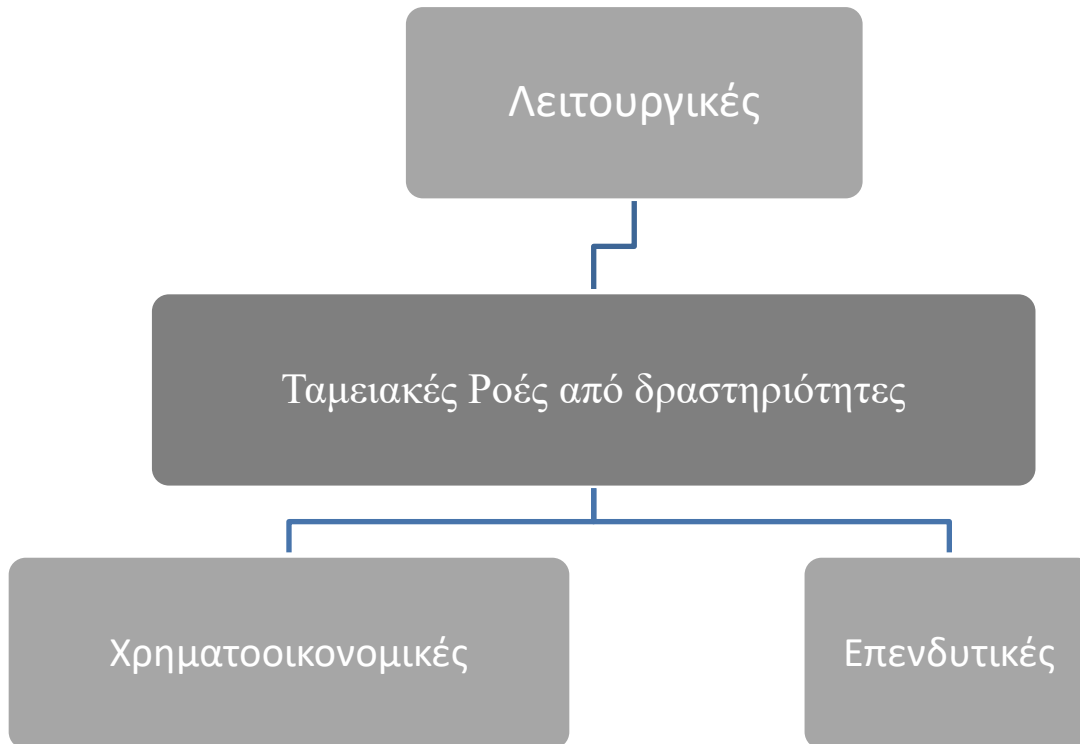
Λειτουργικές ή επιχειρηματικές δραστηριότητες: Περιλαμβάνουν την ταμειακή επίδραση λογιστικών γεγονότων, τα οποία διαμορφώνουν τα λειτουργικά αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Στην πρώτη θέση βρίσκονται οι εισπράξεις από πωλήσεις προϊόντων και υπηρεσιών και οι πληρωμές εξόδων τα οποία είναι απαραίτητα για την παραγωγή και πώληση προϊόντων και υπηρεσιών.

Επενδυτικές δραστηριότητες: Περιλαμβάνουν την ταμειακή επίδραση λογιστικών γεγονότων, τα οποία έχουν σχέση με την αγορά και πώληση παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων σε άλλες επιχειρήσεις, καθώς επίσης την χορήγηση δανείων και την είσπραξη χρεολυσίων.

Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες: Περιλαμβάνουν την ταμειακή επίδραση λογιστικών γεγονότων, σχετικών με την έκδοση μετοχών ή το δανεισμό μιας

επιχείρησης, την πληρωμή μερισμάτων και την εξόφληση δανειακών κεφαλαίων (Γεωργόπουλος,2014).

Διάγραμμα 5:Είδη ταμειακών ροών με βάση των τύπο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης



Το άθροισμα των ταμειακών ροών από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες πρέπει να είναι το ίδιο με το ποσό που έχουν μεταβληθεί τα διαθέσιμα από την αρχή ως το τέλος της χρήσης.

5.4. Ταξινόμηση Δραστηριοτήτων στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η κατάσταση ταμειακής ροής παρουσιάζει τις εισπράξεις (πηγές) και τις πληρωμές (χρήσεις), ως και την καθαρά μεταβολή στα ρευστά διαθέσιμα που απορρέουν από τις εργασίες της επιχείρησης, καθώς και από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου η οποία περικλείει το αρχικό και το τελικό ποσό ρευστών αυτής. Επιπλέον εξηγεί τις μεταβολές στα επιμέρους στοιχεία του ισολογισμού και στις υποχρεώσεις μιας επιχείρησης, με αποτέλεσμα να βοηθά τους επενδυτές, πιστωτές και κάθε άλλο ενδιαφερόμενο να την αξιολογήσει.

Παρακάτω παραθέτονται οι τρεις βασικές κατηγορίες που παρουσιάζουν τις ταμειακές ροές:

5.4.1. Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες (cash flow from operating activities)

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελούν ένδειξη της δυνατότητας ή αδυναμίας μιας επιχείρησης να παράγει χρηματικά διαθέσιμα, τα οποία χρησιμοποιεί για την διατήρηση της παραγωγικής της δυνατότητας, τη χρηματοδότηση της επέκτασης της, καθώς και την πληρωμή των μερισμάτων στους μετόχους της. Βασικά προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες δημιουργίας εσόδων της επιχείρησης, δηλαδή από συναλλαγές και άλλα γεγονότα που υπεισέρχονται στο προσδιορισμό του καθαρού κέρδους ή ζημιάς. Ακόμα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η πολιτική που εφαρμόζει η εκάστοτε οντότητα, ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται, το μέγεθός της και το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον.

Στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνονται ενδεικτικά οι ακόλουθες κατηγορίες συναλλαγών:

Ταμειακές Εισροές

- Εισπράξεις από πελάτες
- Εισπράξεις τόκων
- Εισπράξεις μερισμάτων
- Διάφορες εισπράξεις που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα
- Εισπράξεις από την πώληση αγαθών και την παροχή υπηρεσιών
- Εισπράξεις από δικαιώματα, αμοιβές, προμήθειες και άλλα έσοδα
- Εισπράξεις και πληρωμές μιας ασφαλιστικής επιχείρησης για ασφάλιστρα και αποζημιώσεις, συντάξεις και άλλες ασφαλιστικές παροχές
- Εισπράξεις και πληρωμές από συμβάσεις ανταλλαγής ή μεταπώλησης,

Ταμειακές Εκροές

- Πληρωμές προμηθευτών

- Πληρωμές εργαζομένων
- Πληρωμές τόκων
- Πληρωμές φόρων
- Διάφορες πληρωμές για δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα
- Πληρωμές σε προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών
- Πληρωμές σε εργαζομένους και για λογαριασμό αυτών
- Πληρωμές ή επιστροφές φόρων εισοδήματος, εκτός αν μπορεί ειδικά να εξατομικευτούν ως χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες

5.4.2. Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες (cash flow from investing activities)

Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες αντιπροσωπεύουν την έκταση κατά την οποία πραγματοποιούνται επενδύσεις, οι οποίες θα δημιουργήσουν μελλοντικά έσοδα και ταμειακές εισροές.

Τα κυριότερα κονδύλια που περιλαμβάνονται είναι ενδεχόμενες αγορές παγίων στοιχείων του ενεργητικού, επιχειρήσεων μετοχών ή αντίστροφες ροές από πωλήσεις επενδυτικών στοιχείων. Πολλές φορές μια οντότητα πραγματοποιεί επενδύσεις για να επεκταθεί, για να αποκτήσει πρώτη ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών ή ακόμα προβαίνει σε εξαγορές για να αποτρέψει τον ανταγωνισμό στο κλάδο της. Αυτές οι ενέργειες αποτελούν ταμειακές εκροές στο πλαίσιο επέκτασης ή ισχυροποίησης της οντότητας, ενώ αν αρχίσει να διαθέτει δικά της περιουσιακά στοιχεία τότε ναι μεν έχει ταμειακές εισροές, αλλά παρουσιάζεται συρρίκνωση (Grant Thornton,2004).

Στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες ενδεικτικά περιλαμβάνονται οι ακόλουθες κατηγορίες συναλλαγών:

Ταμειακές Εισροές

- Πωλήσεις ενσώματων παγίων, άυλων στοιχείων ενεργητικού και λοιπών μακροπρόθεσμων στοιχείων ενεργητικού

- Πωλήσεις συμμετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων ή χρεωστικών τίτλων άλλων επιχειρήσεων
- Εξόφληση προκαταβολών και δανείων, που έχουν δοθεί σε τρίτους, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και προθεσμιακές συμβάσεις, συμβάσεις δικαιωμάτων προαίρεσης (options) και συμβάσεις ανταλλαγών (swaps)

Ταμειακές Εκροές

- Πληρωμές για αγορές παγίων
- Πληρωμές για αγορές επενδύσεων
- Χορηγήσεις δανείων
- Προκαταβολές για αγορές παγίων
- Πληρωμές για την απόκτηση ενσώματων ακινητοποιήσεων, άυλων παγίων στοιχείων και λοιπών μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων
- Πληρωμές για την απόκτηση συμμετοχών στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, χρεωστικών ομολόγων άλλων επιχειρήσεων
- Ταμειακές προκαταβολές και δάνεια που δίνονται σε τρίτους τοις μετρητοίς για συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης και προθεσμιακές συμβάσεις, για συμβάσεις δικαιωμάτων προαίρεσης (options) και συμβάσεις ανταλλαγών (swaps)

5.4.3. Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (cash flow from financing activities)

Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες επιφέρουν μεταβολές στο μέγεθος και στη συγκρότηση του μετοχικού ή εταιρικού κεφαλαίου καθώς και του δανεισμού της οντότητας. Η εμφάνισή τους επισημαίνει τον τρόπο χρηματοδότησης της οντότητας, ενώ παράλληλα συμβάλλει στην δυνατότητα εκτίμησης των απαιτήσεων πάνω στις μελλοντικές ταμειακές ροές από τους χρηματοδότες της (Grant Thornton,2004).

Στις ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες ενδεικτικά περιλαμβάνονται οι ακόλουθες κατηγορίες συναλλαγών:

Ταμειακές Εισροές

- Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση μετοχών ή άλλων συμμετοχικών τίτλων
- Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση χρεωστικών ομολόγων, δανείων, γραμματίων, ομολογιών, ενυπόθηκων δανείων και άλλων βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων δανείων.

Ταμειακές Εκροές

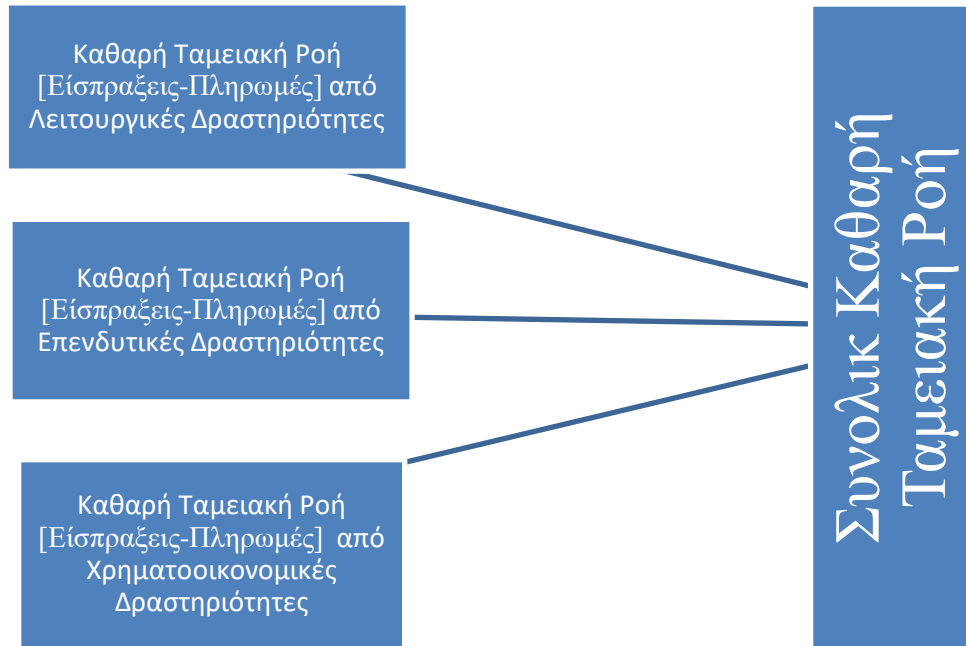
- Πληρωμές τοις μετρητοίς στους μετόχους ή εταίρους για να εξαγοραστούν ή να επιστραφούν οι μετοχές της επιχείρησης
- Εκταμιεύσεις για αποπληρωμή δανείων
- Πληρωμές τοις μετρητοίς του μισθωτή για την μείωση του οφειλόμενου υπολοίπου χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Προκειμένου να καταρτίσουμε την κατάσταση πρέπει να προσδιορίσουμε την μεταβολή των στοιχείων ισολογισμού (ενεργητικού,παθητικού) αποτελούν εισροή ή εκροή.

Πίνακας 7: Μεταβολή Στοιχείων Ενεργητικού – Παθητικού στο Ταμείο

Περιγραφή Στοιχείου	Μεταβολή Στοιχείου	Μεταβολή Ταμείου
Ενεργητικό	Αύξηση(+)	Εκροή
Ενεργητικό	Μείωση(-)	Εισροή
Παθητικό	Αύξηση(+)	Εισροή
Παθητικό	Μείωση(-)	Εκροή

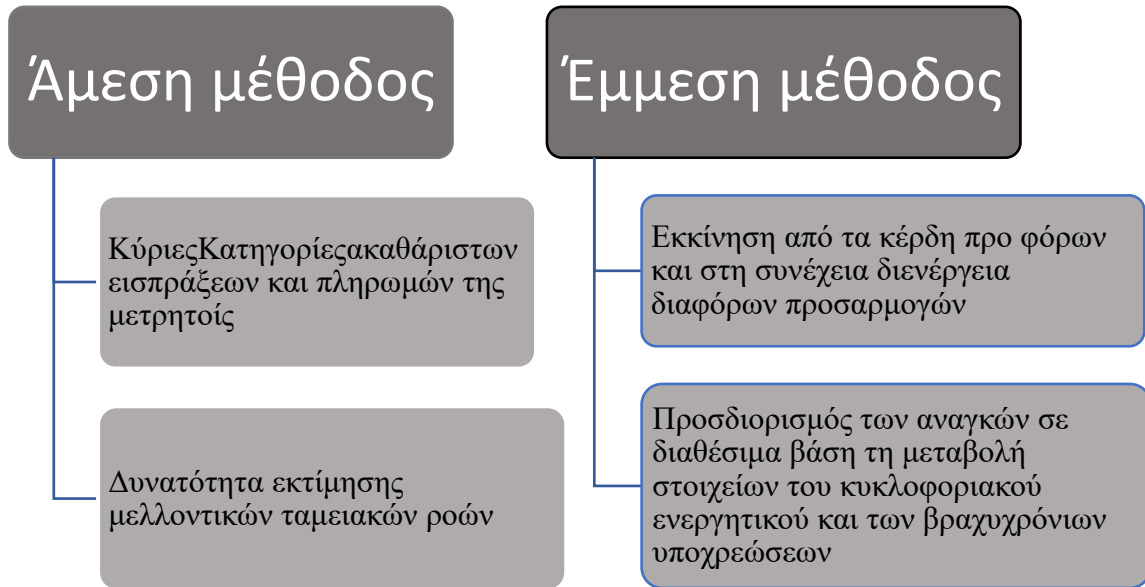
Διάγραμμα 6 : Εισπράξεις και Πληρωμές ανά Δραστηριότητα



5.5. Κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Με βάση το ΔΛΠ 7, υπάρχουν δύο μορφές προετοιμασίας και παρουσίασης των ΚΤΡ: η άμεση μέθοδος και η έμμεση μέθοδος. Η διαφορά τους εστιάζεται αποκλειστικά στον υπολογισμό των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Διάγραμμα 7: Μορφές παρουσίασης ταμειακών ροών



Η άμεση μέθοδος εμφανίζει τις κυριότερες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών τοις μετρητοίς. Η έμμεση μέθοδος έχει ως αφετηρία εκκίνησης τα κέρδη προ φόρων και στη συνέχεια διενεργεί μια σειρά από προσαρμογές. Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιέχουν ακριβώς τις ίδιες εισροές και εκροές, και στις δύο μεθόδους υπολογισμού των ΚΤΡ. Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι και οι δύο μέθοδοι οδηγούν στο ίδιο τελικό αποτέλεσμα αναφορικά με το ύψος των ταμειακών ροών (Γεωργόπουλος, 2014).

5.5.1. Σύγκριση και σχολιασμός των δυο μεθόδων

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο επιτρέπει στις επιχειρήσεις να παρουσιάσουν τις ταμειακές ροές χρησιμοποιώντας είτε την άμεση είτε την έμμεση μέθοδο, όπου με όποια από τις δύο μεθόδους και αν χρησιμοποιήσουν, το αποτέλεσμα θα πρέπει να είναι το ίδιο.

Στην άμεση μέθοδο, η κατάσταση εισοδήματος παρουσιάζεται απευθείας σε μία βάση εισπράξεων και πληρωμών μετρητών αντί σε μία λογιστική βάση, ενώ στην έμμεση μέθοδος το καθαρό λογιστικό αποτέλεσμα προσαρμόζεται σε μία ταμειακή βάση για κονδύλια που επηρεάζουν το αποτέλεσμα αυτό αλλά δεν συνεπάγονται ταμειακές ροές.

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα της άμεσης μεθόδου είναι ότι εμφανίζει λειτουργικές εισροές ή εκροές μετρητών. Γνωρίζοντας τις συγκεκριμένες πηγές των ταμειακών εισροών καθώς επίσης και τους λόγους για τους οποίους πραγματοποιούνται οι πληρωμές σε προηγούμενες χρήσεις, μπορούμε να υπολογίσουμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Αντιθέτως, το κύριο πλεονέκτημα της έμμεσης μεθόδου είναι η παρουσίαση των διαφορών μεταξύ των λειτουργικών κερδών από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της επιχείρησης, δηλαδή απεικονίζει την διαφορά στο καθαρό κέρδος και στα καθαρά μετρητά από λειτουργικές δραστηριότητες.

Επίσης, το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο προτρέπει τις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν την άμεση μέθοδο κατάρτισης των ταμειακών ροών, που προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες λόγω του ότι παρέχει πληροφορίες που είναι χρήσιμες για την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών και οι οποίες δεν προέρχονται με την έμμεση μέθοδο, στην πράξη έχει επικρατήσει η χρήση της έμμεσης μεθόδου.

Η μέθοδος που θα επιλέγεται σχετικά με τις λειτουργικές δραστηριότητες πρέπει να δίνει πληροφορίες που είναι χρήσιμες στους επενδυτές, πιστωτές και άλλους που λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις. Τα πλεονεκτήματα της άμεσης μεθόδου είναι τα ακόλουθα:

- Η μέθοδος αυτή έχει μεγαλύτερη σχετικότητα για τους επενδυτές και τους πιστωτές γιατί παρουσιάζει μικτά μεγέθη για τα έσοδα και τα έξοδα παρά τα καθαρά ποσά που προέρχονται από τη μετατροπή του μεγέθους Καθαρά αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημίες) Χρήσεως μετά από φόρους σε Καθαρή Ταμειακή Εισροή- Εκροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες.
- Η μέθοδος αυτή δίνει έμφαση στην πρωταρχική μακροχρόνια πηγή μετρητών τις των λειτουργικών δραστηριοτήτων της επιχειρηματικής λογιστικής οντότητας.
- Η μέθοδος αυτή παρουσιάζει τις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες με συνέπεια. Δηλαδή, τις ταμειακές εισροές και εκροές ανάλογα με την προέλευση και για τις τρεις δραστηριότητες. Από την άλλη μεριά η έμμεση μέθοδος παρουσιάζει τις εισροές και τις εκροές για τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες όχι όμως και για τις λειτουργικές δραστηριότητες.

- Η μέθοδος αυτή από υπολογιστικής άποψης δεν είναι τόσο πολύπλοκη όσο η έμμεση μέθοδος, αν και η έμμεση μέθοδος χρησιμοποιείται επί μακρόν στην πράξη με αποτέλεσμα να υπάρχει η σχετική εμπειρία. Βέβαια αυτό το πλεονέκτημα της άμεσης μεθόδου αντισταθμίζεται από το γεγονός ότι η υιοθέτηση της θα πρέπει να συνοδεύεται από τη σύνταξη μιας ξεχωριστής κατάστασης που θα δείχνει την εναρμόνιση των Καθαρών αποτελεσμάτων (Κέρδων ή Ζημιών) Χρήσεως μετά από φόρους με την καθαρή ταμειακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες.
- Η μέθοδος αυτή είναι πιο εύκολη στα να εξηγηθεί και να γίνει κατανοητή.

Πίνακας 8: Μορφές Παρουσίασης Ταμειακών Ροών

Άμεση μέθοδος	Έμμεση μέθοδος
Μετρητά από πελάτες	Κέρδη προ τόκων και φόρων
Φόροι που καταβλήθηκαν	Φόροι που καταβλήθηκαν
Τόκοι που καταβλήθηκαν/Εισπράχθηκαν	Τόκοι που καταβλήθηκαν/Εισπράχθηκαν
Μετρητά προς τους προμηθευτές και Μισθοδοσία	Αύξηση/Μείωση στο κεφάλαιο κίνησης
Μετρητά για την κάλυψη διαφορών λειτουργικών αναγκών	Προσαρμογές για μη ταμειακές και μη λειτουργικές συναλλαγές

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Οικονομικές Καταστάσεις των Επιχειρήσεων

Για την καλύτερη κατανόηση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα αναλύσουμε και θα διερευνήσουμε τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις τόσο των δύο επιχειρήσεων όσο και των ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου. Στους παρακάτω πίνακες παραθέτουμε τους ισολογισμούς και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως για τις χρήσεις (2011-2020), όπου στους πίνακες τα ποσά εκφράζονται για απλούστευση σε εκατομμύρια ευρώ.

6.1. Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.

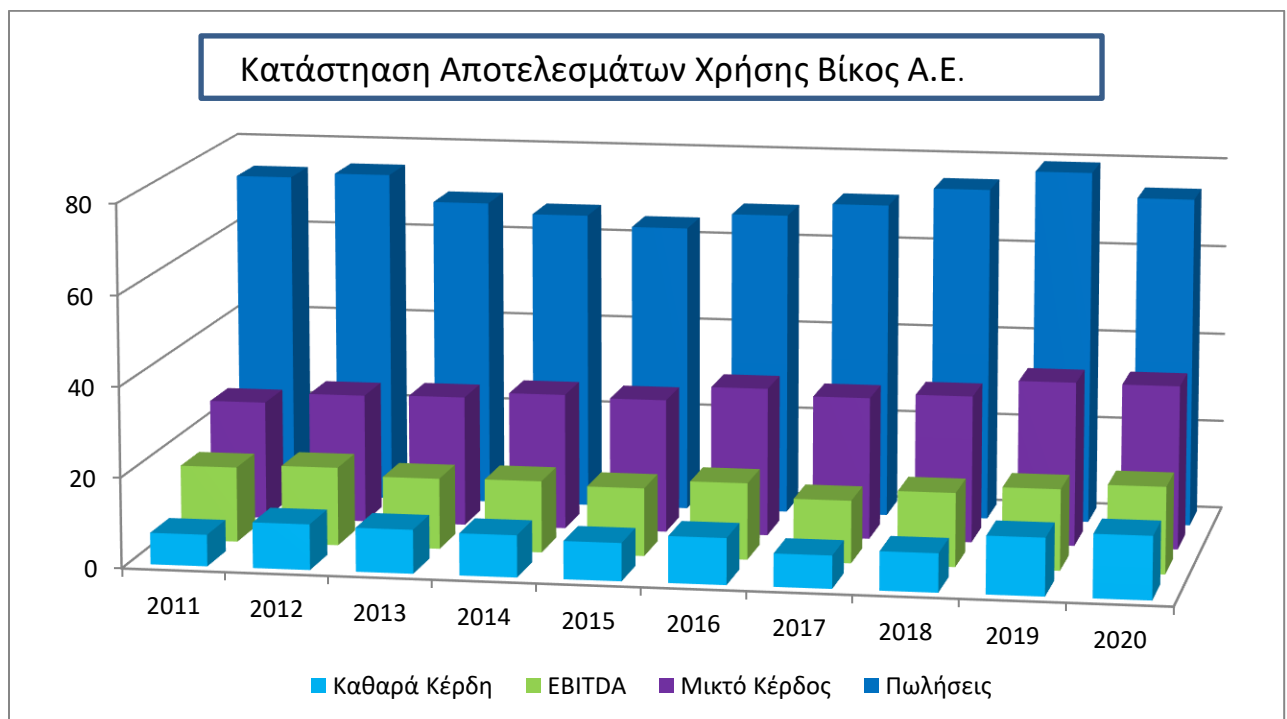
Σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Βίκος Α.Ε. διαπιστώνουμε ότι ο κύκλος εργασιών σημείωσε σημαντικές διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπου παρατηρείτε αύξηση κατά τις χρήσεις (2011-2019) της τάξεως 7,6%, ενώ την επόμενη χρήση (2020) ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά 6,86%, έναντι της προηγούμενης χρήσης. Σημαντική αύξηση παρουσίασε το μικτό κέρδος κατά 37,70% και αυτό οφείλεται στην σημαντική μείωση του κόστους πωληθέντων, καθώς η εταιρεία πραγματοποιεί επενδύσεις σε καινούργιο σύγχρονο τεχνικό και μηχανολογικό εξοπλισμό, καθώς και σε κτιριακές εγκαταστάσεις.

Τα αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων είναι κερδοφόρα καθόλη την διάρκεια των χρήσεων, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 15,57% την εξεταζόμενη περίοδο. Το τελικό ποσό εκμετάλλευσης αυξάνεται συνεχώς καθόλη την διάρκεια των χρήσεων, με την χρήση του 2011 τα καθαρά κέρδη να ανέρχονται σε 6,9 εκατ.€ και την χρήση 2020 ανέρχονται σε 14 εκατ.€.

Πίνακας 9: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος Εργασιών	73,5	74,6	68,7	66,5	64,2	67,7	70,6	74,7	79,1	73,7
Κόστος Πωληθέντων	47,1	45,9	39,7	36,2	34,4	34,6	38,9	41,9	42,5	37,2
Μικτό Κέρδος	26,4	28,7	29,0	30,3	29,8	33,1	31,7	32,8	36,6	36,5
Έξοδα διοίκησης – Διάθεσης	9,7	11,3	13,3	14,4	14,7	16,1	17,8	16,4	18,6	19,6
EBITDA	16,7	17,4	15,7	15,9	15,1	17,0	13,9	16,4	18,0	19,3
Αποσβέσεις	8,8	7,0	3,3	3,2	3,1	2,4	3,1	3,5	4,2	4,4
EBIT	7,9	10,4	12,4	12,7	12,0	14,6	10,8	12,9	13,8	14,9
Χρηματοοικονομικά Έσοδα/Έξοδα	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,5	0,6	0,1	0,1
Κέρδη προ Φόρων	7,4	10,6	12,2	12,7	11,9	14,6	10,3	12,3	13,8	14,9
Φόρος	0,4	0,5	2,5	3,4	3,5	4,3	3,0	3,7	1,0	0,9
Καθαρά Κέρδη	7,0	10,1	9,7	9,3	8,4	10,3	7,3	8,6	12,8	14,0

Διάγραμμα 8: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.



Το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας παρουσίασε αύξηση 67,78%, με την χρήση 2020 να ανέρχεται σε 150,5 εκατομμύρια ευρώ και την αξία του κυκλοφορούντος

ενεργητικού της εταιρείας να εμφανίζει επίσης αύξηση κατά 72,48% την εξεταζόμενη περίοδο, φτάνοντας την χρήση 2020 σε 97,7 εκατομμύρια ευρώ. Η εταιρεία προέβη σε σημαντικές επεκτάσεις ή ανανεώσεις των παγίων στοιχείων, με το πάγιο ενεργητικό να παρουσιάζει σημαντική αύξηση 59,70% και το έτος 2020 να ανέρχεται σε 52,7 εκατομμύρια ευρώ.

Στο παθητικό παρατηρούμε την σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων με την χρήση 2020 τα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 117,6 εκατομμύρια ευρώ, έναντι της χρήσης του 2011 να ανέρχονται σε 56,9 εκατομμύρια ευρώ. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται συνολικά κατά 4,1 εκατομμύρια σε ποσοστό (26,80%) και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 23,43% την εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας 10: Χρηματοοικονομική Θέση της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.

Συνοπτική Οικονομική Θέση	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Πάγιο Ενεργητικό	33,0	29,3	27,8	27,7	33,2	33,8	49,9	52,4	54,8	52,8
Μεταβολή Παγίων	-19,2	-11,5	-4,9	-0,03	19,9	1,9	47,5	5,0	4,6	-3,7
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	56,7	64,3	73,5	69,7	63,4	66,1	64,3	67,7	77,3	97,7
Μεταβολή Κυκλοφορ. Ενεργητικού	17,9	13,4	14,3	-5,2	-9,0	4,3	-2,7	5,3	14,2	26,4
Σύνολο Ενεργητικού	89,7	93,6	101,3	97,4	96,6	99,9	114,2	120,0	132,1	150,5
Μεταβολή Ενεργητικού	0,8	4,3	8,3	-3,8	-0,9	3,5	14,3	5,2	10,0	13,9
Ίδια Κεφάλαια	56,9	66,3	69,4	78,4	74,3	72,8	79,0	86,7	103,6	117,5
Μεταβολή Ιδίων Κεφαλαίων	13,0	16,6	4,7	13,0	-5,3	-1,9	8,6	9,6	19,44	13,53
Ξένα Κεφάλαια	13,5	8,2	6,4	3,4	1,9	0,4	15,3	13,4	12,6	17,6
Μεταβολή Ξένων Κεφαλαίων	-29,3	-39,1	-22,5	-46,9	-44,6	-80,6	4.138	-12,8	-5,94	40,45
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	19,4	19,1	25,6	15,7	20,5	26,7	19,7	20,0	16,0	15,3
Μεταβολή Βραχ. Υποχρεωσ. (%)	-1,2	-1,5	33,9	-38,7	30,6	30,6	-26,1	1,5	20,3	-4,32

6.2. Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης διαπιστώνουμε ότι οι πωλήσεις της εταιρείας παρουσιάζουν διακυμάνσεις, έχοντας μέχρι και το έτος 2014 πτωτική πορεία και από την επόμενη χρήση παρουσιάζεται αύξηση μέχρι και την χρήση του 2019, η οποία αύξηση κυμαίνεται στο 33,74%, ενώ την επόμενη χρήση (2020) ο κύκλος εργασιών μειώνεται κατά 7,1%. Η αύξηση των πωλήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο ανέρχεται στο 21,9%. Σημαντική αύξηση παρουσίασε το μικτό κέρδος κατά 58,24% και αυτό

οφείλεται στην σημαντική μείωση του κόστους πωληθέντων, καθώς η εταιρεία πραγματοποιεί επενδύσεις σε καινούργιο σύγχρονο τεχνικό και μηχανολογικό εξοπλισμό, καθώς και σε κτιριακές εγκαταστάσεις.

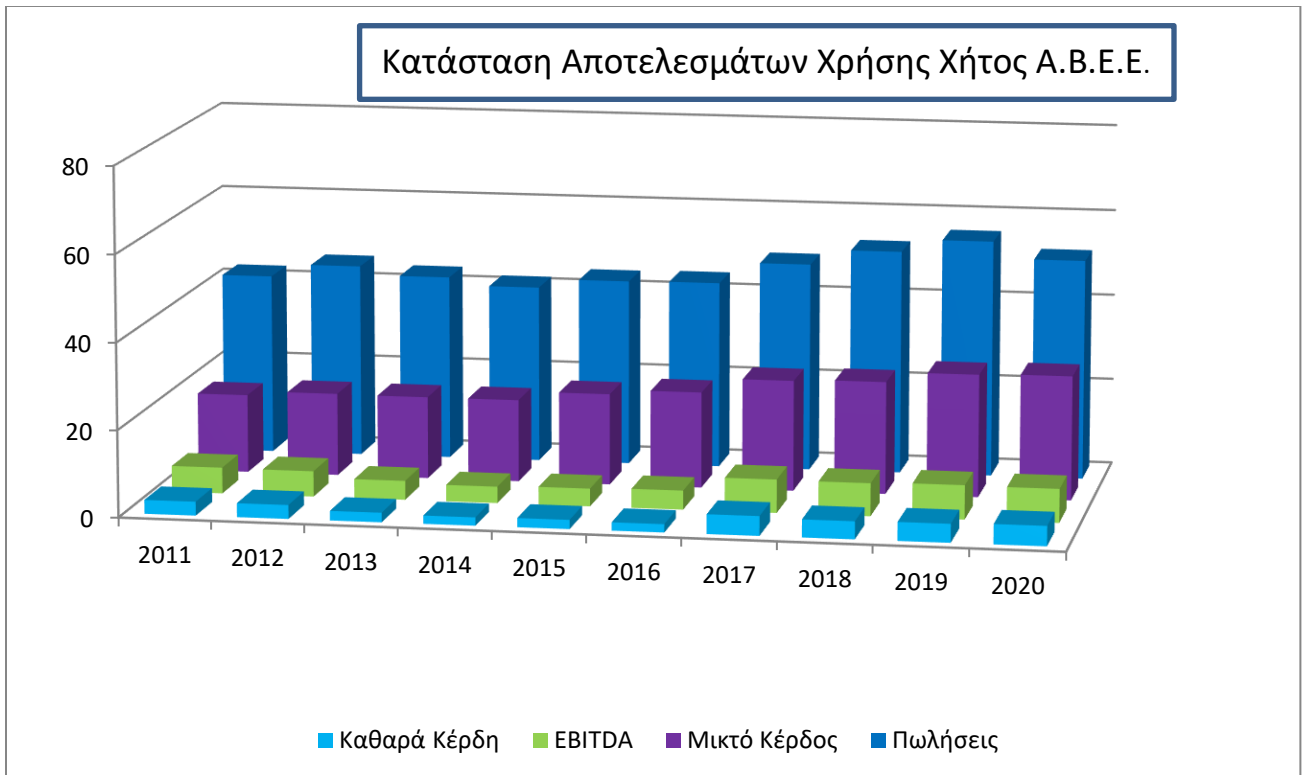
Τα αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων είναι κερδοφόρα καθόλη την διάρκεια των χρήσεων, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 30,1% την εξεταζόμενη περίοδο.

Επίσης, κατάφερε να αυξήσει τα κέρδη προ φόρων σε ποσοστό 52,5%, ενώ τα καθαρά κέρδη παρουσιάζουν διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπου την χρήση 2011 κυμαίνονται στα 3,2 εκατ.€ και την χρήση 2020 στα 4,3 εκατ.€, μια αύξηση της τάξεως του 34,38%.

Πίνακας 11: Κατάσταση Αποτελεσμάτων της Εταιρείας Χήτος

Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	42,0	45,0	43,0	41,2	43,3	43,5	48,5	52,1	55,1	51,2
Κόστος Πωληθέντων	23,8	25,8	23,9	22,1	22,1	21,2	22,8	26,0	26,6	22,4
Μικτό Κέρδος	18,2	19,2	19,1	19,1	21,2	22,3	25,7	26,1	28,5	28,8
Έξοδα διοίκησης – Διάθεσης	12,2	13,3	14,7	15,3	17,1	17,9	18,0	18,5	20,6	16,2
EBITDA	6,0	5,9	4,4	3,8	4,1	4,4	7,7	7,6	7,9	7,8
Αποσβέσεις	1,7	1,7	1,2	1,2	1,0	1,0	1,4	1,9	1,7	1,7
EBIT	4,3	4,2	3,2	2,6	3,1	3,4	6,36	5,94	6,2	6,1
Χρηματοοικονομικά Έσοδα-Έξοδα	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,5	0,3	0,05	0,05
Κέρδη προ Φόρων	4,1	4,0	3,0	2,7	3,0	3,3	6,31	5,91	6,2	6,1
Φόρος	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,4	1,8	1,8	1,9	1,5
Καθαρά Κέρδη	3,2	3,2	2,2	1,9	2,1	1,9	4,5	4,1	4,3	4,6

Διάγραμμα 9: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.



Σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε. το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης αυξήθηκε κατά 88,61%, όπου αυτή η αύξηση οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία προέβη σε αγορά καινούργιου μηχανολογικού εξοπλισμού και αυτό είναι επακόλουθο των συνάψεων δανείων που πραγματοποιεί η εταιρεία τις χρήσεις (2016-2020). Η αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει μείωση κατά 5,85%, όπου την χρήση του 2011 το κυκλοφορούν ενεργητικό ανέρχεται σε 34,2 εκατ. ευρώ και την χρήση του 2020 ανέρχεται σε 32,1 εκατ. ευρώ και το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ανοδική πορεία της τάξεως 11,64% κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Όσον αφορά το παθητικό της εταιρείας, παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων σε ποσοστό 27,74% και αύξηση της αναλογίας των ιδίων κεφαλαίων επι του συνολικού ύψους του παθητικού από 65,10% σε 74,31%. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα, όπου στις χρήσεις (2011-2013) έχουν μηδενικό ποσό. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καθόλη της διάρκειας της εξεταζόμενης

περιόδου παρουσιάζουν πτωτική πορεία, η οποία ανέρχεται σε 26,53%. Η αναλογία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επί της συνολικής αξίας του παθητικού μειώθηκε από 34,92% την χρήση 2011 σε 22,93% την χρήση 2020.

Πίνακας 12: Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της Εταιρείας Χήτος

Συνοπτική Οικονομική Θέση	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Πάγιο Ενεργητικό	7,9	9,1	9,7	9,2	9,3	12,9	13,8	15,3	15,3	14,9
Μεταβολή Παγίων	-0,8	15,6	6,5	-5,2	1,1	38,7	7,1	10,8	0,05	-2,5
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	34,3	35,9	29,6	28,9	31,0	29,7	32,6	30,7	29,9	32,1
Μεταβολή Κυκλοφορ. Ενεργητ.	-3,4	4,7	-17,5	-2,4	7,3	-4,2	9,8	-5,8		7,4
Σύνολο Ενεργητικού	42,2	45,0	39,3	38,2	40,3	42,6	46,3	45,9	46,8	47,1
Μεταβολή Ενεργητικού	-2,9	6,7	-12,7	-2,8	5,5	5,8	8,8	-0,9	1,9	0,6
Ίδια Κεφάλαια	46,5	31,2	29,5	29,7	29,4	29,9	32,8	32,7	33,9	35,0
Μεταβολή Ιδίων Κεφαλαίων	6,5	13,9	-5,7	-1,0	-0,9	1,6	9,8	-0,3	3,51	3,3
Ξένα Κεφάλαια	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	2,2	1,8	1,4	1,3	1,2
Μεταβολή Ξένων Κεφαλαίων	0,0	0,0	0,0	100	6,6	94,7	-18,0	-25,1	-8,1	-1,6
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσ.	14,7	13,7	9,8	7,4	9,7	10,5	11,7	11,8	11,7	10,8
Μεταβολή Βραχ.Υποχρεωσ. (%)	-16,6	-6,7	-28,6	-24,5	31,0	8,2	11,6	1,1	-1,3	-7,1

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών Βίκος Α.Ε., Χήτος Α.Β.Ε.Ε. & Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών-Ποτών

Σε αυτό το κεφάλαιο θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών Βίκος Α.Ε., Χήτος Α.Β.Ε.Ε. και του κλάδου εμφιαλωμένων νερών.

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που έχουν χρησιμοποιηθεί προκύπτουν από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς για τα έτη (2011-2020) έτσι ώστε να μπορέσουμε να απεικονίσουμε την μέχρι τώρα πορεία τους στον κλάδο.

Ακολούθως, θα αναλυθεί μια σειρά αριθμοδεικτών όπου θα παρουσιαστεί με διαγραμματική σύγκριση η εξέλιξη των εταιρειών με των αντίστοιχων δεικτών του κλάδου για την περίοδο (2011-2020).

Οι αριθμοδείκτες που θα υπολογιστούν κατανέμονται σε τέσσερις κατηγορίες και αποτελούν τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες και οι κατηγορίες είναι οι εξής:

- Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)
- Δείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)
- Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)
- Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios).

7.1. Χρηματοοικονομική Ανάλυση στους Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Στην ενότητα αυτή θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, τους οποίους τους χρησιμοποιούμε για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης όσο και της ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Για την αξιολόγηση της ρευστότητας των επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται οι δείκτες:

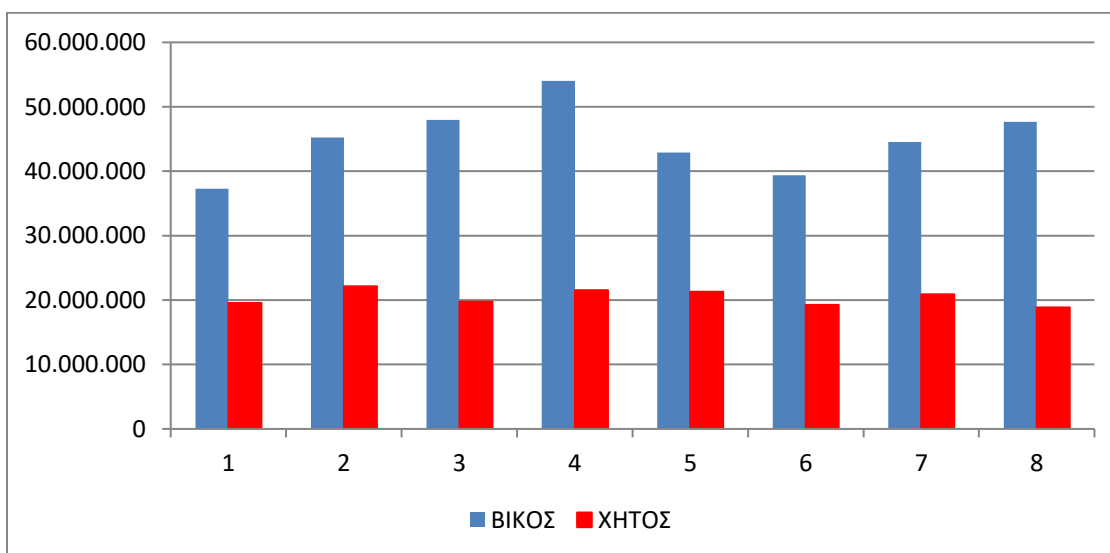
- i. το κεφάλαιο κίνησης.
- ii. γενικής ρευστότητας,
- iii. άμεσης (ειδικής) ρευστότητας και
- iv. ταμειακής ρευστότητας

Κεφάλαιο κίνησης

Πίνακας 13: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.
2011	37.303.239	19.546.920
2012	45.248.778	22.135.860
2013	47.945.742	19.755.246
2014	54.044.568	21.531.173
2015	42.907.150	21.310.247
2016	39.361.434	19.265.504
2017	44.512.233	20.880.980
2018	47.658.590	18.838.011
2019	61.306.147	19.863.648
2020	82.454.854	21.351.719

Διάγραμμα 10: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης



Για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από άποψη κεφαλαίων κίνησης, και γενικής ρευστότητας, θα πρέπει να είναι σε θέση και να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της, εξοφλώντας στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

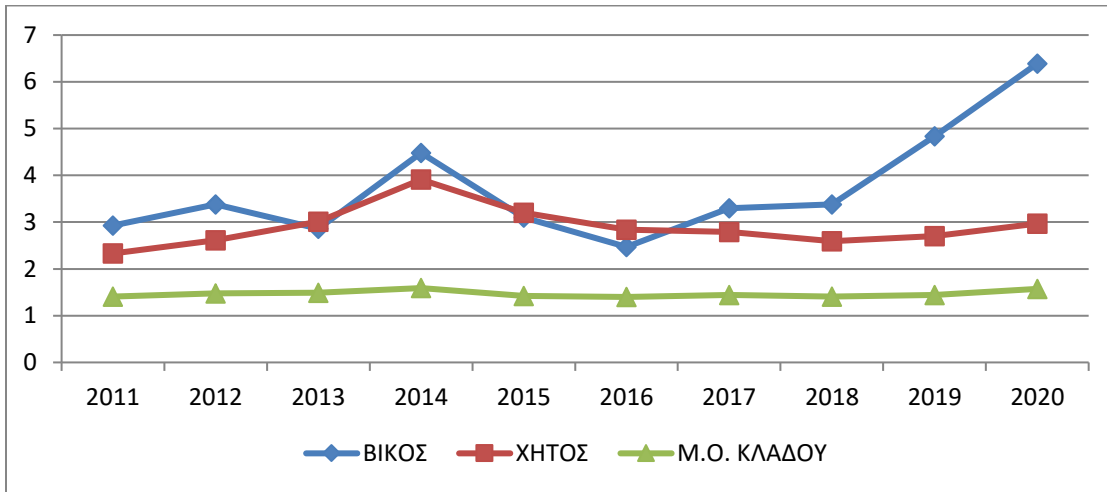
Παρατηρούμε ότι υπάρχει μία διακύμανση στο κεφάλαιο κίνησης, παρουσιάζοντας ανοδική πορεία τόσο για την εταιρεία Βίκος όσο και για την εταιρεία Χήτος. Το θετικό κεφάλαιο κίνησης υποδηλώνει την επάρκεια και σε ένα μεγάλο βαθμό, την ανεξαρτησία της ύπαρξης των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ότι αφορά τον βραχυχρόνιο δανεισμό και την δυνατότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Περαιτέρω, η εμφάνιση θετικού κεφαλαίου κίνησης επιτρέπει την άμεση εξόφληση όλων των υποχρεώσεων που πιέζουν κατά την τρέχουσα περίοδο.

Κυκλοφοριακή Ρευστότητα ή Γενική Ρευστότητα

Πίνακας 14: Δείκτη Γενικής Ρευστότητας ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	2,93	2,33	1,41
2012	3,38	2,61	1,48
2013	2,86	3,01	1,49
2014	4,48	3,91	1,59
2015	3,10	3,20	1,42
2016	2,47	2,84	1,40
2017	3,30	2,79	1,44
2018	3,38	2,59	1,41
2019	4,84	2,70	1,44
2020	6,39	2,97	1,57

Διάγραμμα 11: Δείκτη Γενικής Ρευστότητας



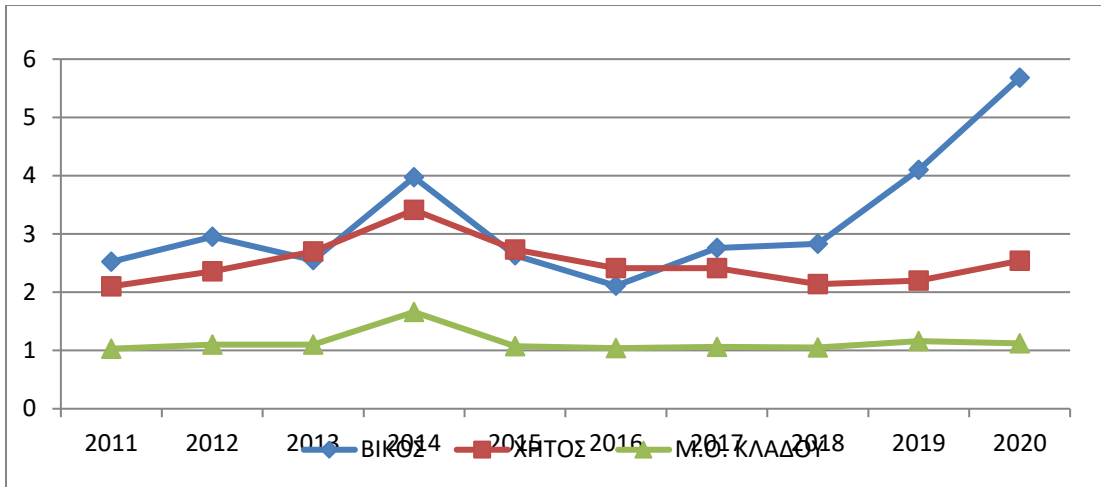
Ο αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας αποτελεί ένα γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης. Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο για τις δύο εταιρείες όσο και για τον κλάδο παρουσιάζει ανοδική πορεία και αυτό σημαίνει ότι βελτίωσαν την βραχυπρόθεσμη ρευστότητά τους, δηλαδή ότι διαθέτουν επαρκή ρευστότητα για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Η τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας και για τις δύο εταιρείες είναι μεγαλύτερη σε σχέση με την τιμή του κλάδου και αυτό παρέχει ένδειξη ότι οι δύο εταιρείες υπερτερούν και το περιθώριο ασφάλειας είναι μεγαλύτερο.

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	2,52	2,1	1,03
2012	2,95	2,36	1,1
2013	2,55	2,7	1,1
2014	3,97	3,41	1,66
2015	2,63	2,73	1,07
2016	2,11	2,41	1,04
2017	2,76	2,41	1,06
2018	2,83	2,14	1,05
2019	4,1	2,2	1,16
2020	5,68	2,54	1,12

Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας



Ο αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας, αφού συγκρίνει σχετικά τα άμεσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας κρίνεται ικανοποιητικός για τις δύο εταιρείες έναντι των επιχειρήσεων του κλάδου. Παραδείγματος χάρη, η εταιρεία Βίκος το 2020 μπορούσε να καλύψει με τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της 5,68 φορές τις υποχρεώσεις, 2,54 φορές η εταιρεία Χήτος και ο κλάδος εμφιαλωμένων νερών 1,12 φορές.

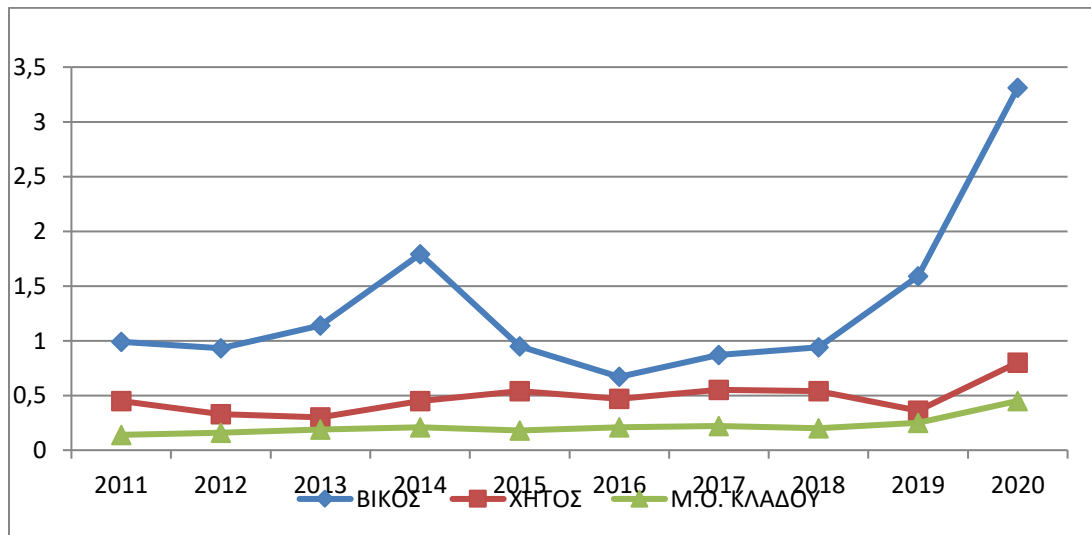
Γενικά υπάρχει θετική αξιολόγηση διότι η άμεση ρευστότητα των επιχειρήσεων έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι υψηλότερη από το μέσο όρο του κλάδου. Σε όλα τα οικονομικά έτη οι εταιρείες μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με τα άμεσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία τους.

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	0,99	0,45	0,14
2012	0,93	0,33	0,16
2013	1,14	0,3	0,19
2014	1,79	0,45	0,21
2015	0,95	0,54	0,18
2016	0,67	0,47	0,21
2017	0,87	0,55	0,22
2018	0,94	0,54	0,2
2019	1,59	0,36	0,25
2020	3,31	0,8	0,45

Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με τα μετρητά που διαθέτει. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας τόσο για τις δύο εταιρείες όσο και για τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρόλο αυτά η εξέλιξη του δείκτη των δύο εταιρειών έχει ανοδική πορεία και είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων, όπου αυτό σημαίνει βελτίωση

της ταμειακής ρευστότητας και έχει σημαντική επίπτωση στην αποδοτικότητα λόγω υπερεπάρκειας των ρευστών διαθεσίμων.

7.2. Χρηματοοικονομική Ανάλυση στους Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιάσουμε τη μέτρηση της αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού, που όσο περισσότερο χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία μία επιχείρηση, τόσο αυτό αποβαίνει προς όφελός της.

Παρακάτω θα αναλυθούν οι εξής δείκτες :

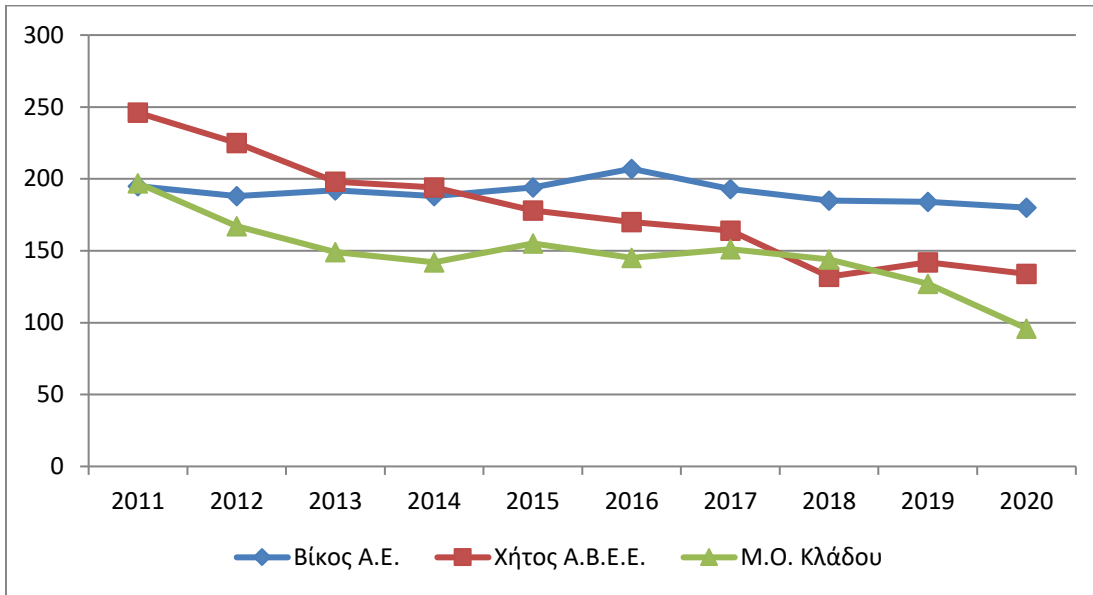
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- Ο Λειτουργικός Κύκλος
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
- Ο Εμπορικός Κύκλος
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων

Πίνακας 17: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων (Ημέρες)

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	195	246	197
2012	188	225	167
2013	192	198	149
2014	188	194	142
2015	194	178	155
2016	207	170	145
2017	193	164	151
2018	185	132	144
2019	184	142	127
2020	180	134	90

Διάγραμμα 14: Δείκτης Είσπραξης Απαιτήσεων (Ημέρες)



Ο δείκτης του μέσου όρου προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει τον αριθμό των ημερών που κατά μέσο όρο, παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της επιχείρησης από τη στιγμή της δημιουργίας τους (πώληση με πίστωση) μέχρι τη στιγμή της μετατροπής τους σε μετρητά (είσπραξη).

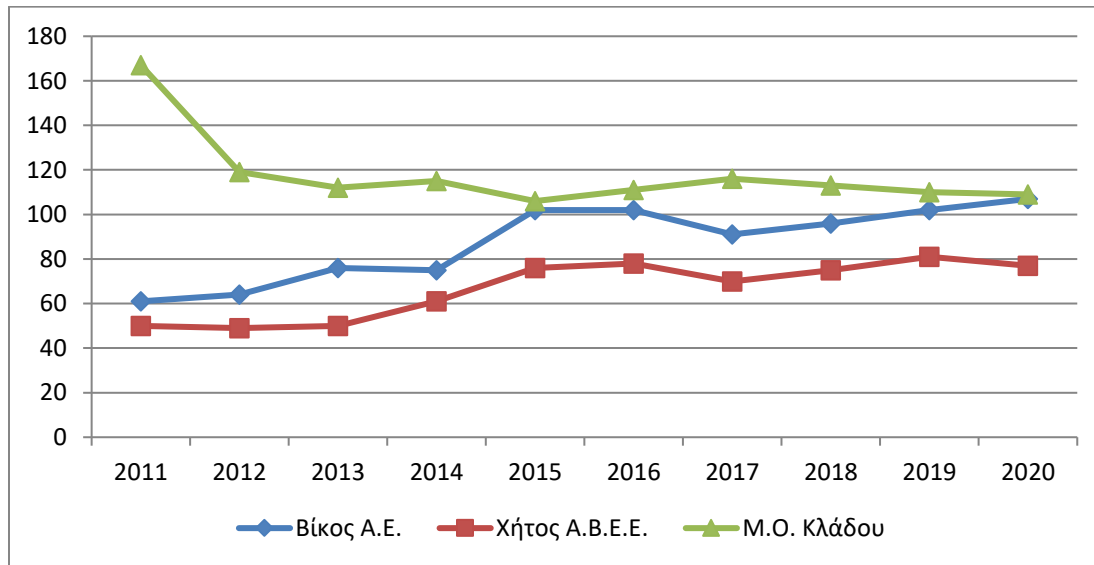
Διαπιστώνουμε ότι στον δείκτη, σε επίπεδο διαχρονικής εξέλιξης, τόσο για τις δύο εταιρείες όσο και για τον κλάδο υπάρχουν διακυμάνσεις. Ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων τόσο για την εταιρεία Χήτος όσο και για τον κλάδο έχει πτωτική πορεία και αυτό αποτελεί ένδειξη της ταχύτερης είσπραξης των απαιτήσεων και της μικρότερης χρονικής διάρκειας δέσμευσης κεφαλαιακών πόρων των επιχειρήσεων. Αντιθέτως, ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων για την εταιρεία Βίκος κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα τόσο από την εταιρεία Χήτος όσο και από τον κλάδο και αυτό μπορεί να οφείλεται στην χορήγηση ευνοϊκών πιστώσεων προς τους πελάτες και στην προώθηση νέων προϊόντων, παρόλο αυτά ο δείκτης είσπραξης απαιτήσεων για την εταιρεία Βίκος δεν ακολουθεί ανοδική πορεία.

Δείκτης Μέσης Παραμονής Αποθεμάτων στην Αποθήκη

Πίνακας 18: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	61	50	167
2012	64	49	119
2013	76	50	112
2014	75	61	115
2015	102	76	106
2016	102	78	111
2017	91	70	116
2018	96	75	113
2019	102	81	110
2020	107	77	109

Διάγραμμα 15: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων



Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων απεικονίζει το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να πωληθούν. Σε επίπεδο διαχρονικής εξέλιξης για τις δύο εταιρείες ο δείκτης παρουσιάζει ανοδική πορεία, σε αντίθεση με τον κλάδο όπου ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία. Οι δύο επιχειρήσεις ανανεώνουν τα αποθέματα τους πολύ συχνότερα από τις επιχειρήσεις του κλάδου και αυτό σημαίνει πιο

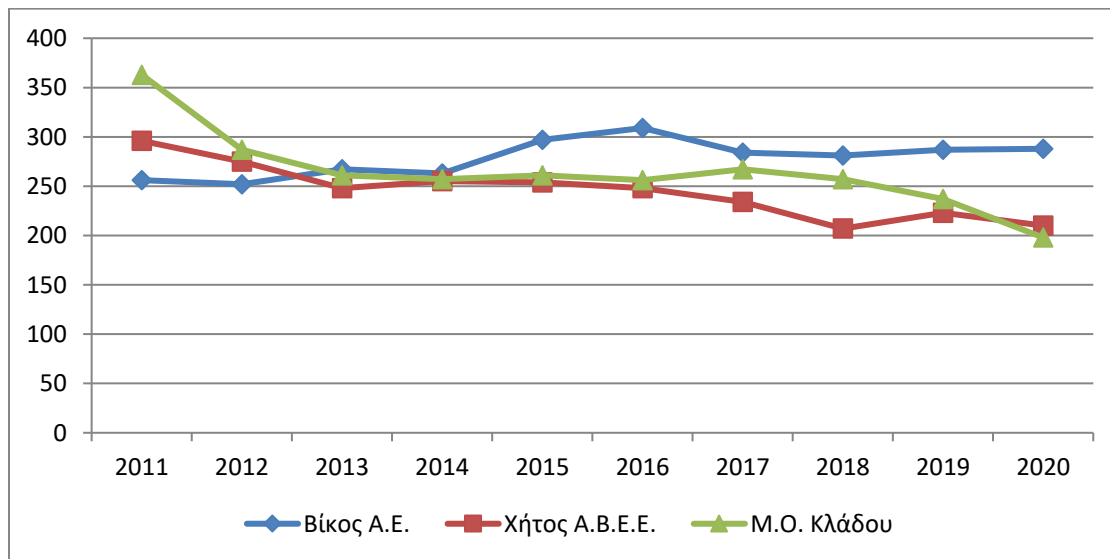
αποτελεσματική διαχείριση αποθεμάτων σε σχέση με τον κλάδο και ότι οι ανταγωνιστές τους κάνουν κακή διαχείριση των αποθεμάτων τους.

Λειτουργικός Κύκλος

Πίνακας 19: Λειτουργικός Κύκλος

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	256	296	363
2012	252	275	287
2013	267	248	261
2014	263	255	257
2015	297	254	261
2016	309	248	256
2017	284	234	267
2018	281	207	257
2019	287	223	237
2020	288	210	198

Διάγραμμα 16: Λειτουργικός Κύκλος



Ο λειτουργικός κύκλος παρέχει ένδειξη τη μέση χρονική διάρκεια, εκφρασμένη σε ημέρες, που μεσολαβεί από τη στιγμή που αποκτούνται τα αποθέματα μέχρι την στιγμή

που εισπράττεται επί πιστώσει η αξία πώλησής τους και αποτελεί ένα καλό κριτήριο για τον προσδιορισμό του βαθμού ρευστότητας, καθώς και του βαθμού αποτελεσματικής διαχείρισης δύο βασικών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις).

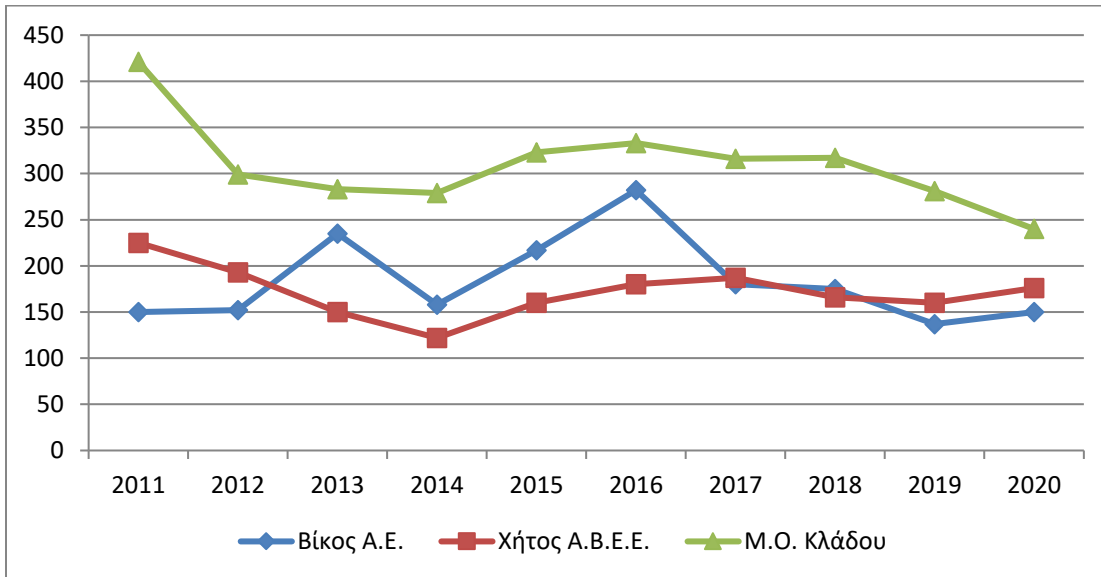
Ο λειτουργικός κύκλος ακολουθεί πτωτική πορεία τόσο για την εταιρεία Χήτος όσο και για τον κλάδο και αυτό παρέχει ένδειξη ότι διαχειρίζονται πιο αποτελεσματικά και πιο ορθολογικά τα αποθέματα και τις απαιτήσεις. Αντιθέτως, για την εταιρεία Βίκος ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία και αυτό παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση χρειάζεται περισσότερο χρόνο να πουλήσει τα αποθέματα και να εισπράξει τις απαιτήσεις, παρόλο αυτά τις τελευταίες χρήσεις η τιμή του δείκτη παραμένει σταθερή.

Δείκτης Μέσης Διάρκειας Εξόφλησης Υποχρεώσεων

Πίνακας 20: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Εξόφλησης Υποχρεώσεων

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	150	225	421
2012	152	193	299
2013	235	150	283
2014	158	122	279
2015	217	160	323
2016	282	180	333
2017	180	187	316
2018	175	166	317
2019	137	160	281
2020	150	176	240

Διάγραμμα 17: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Εξόφλησης Υποχρεώσεων



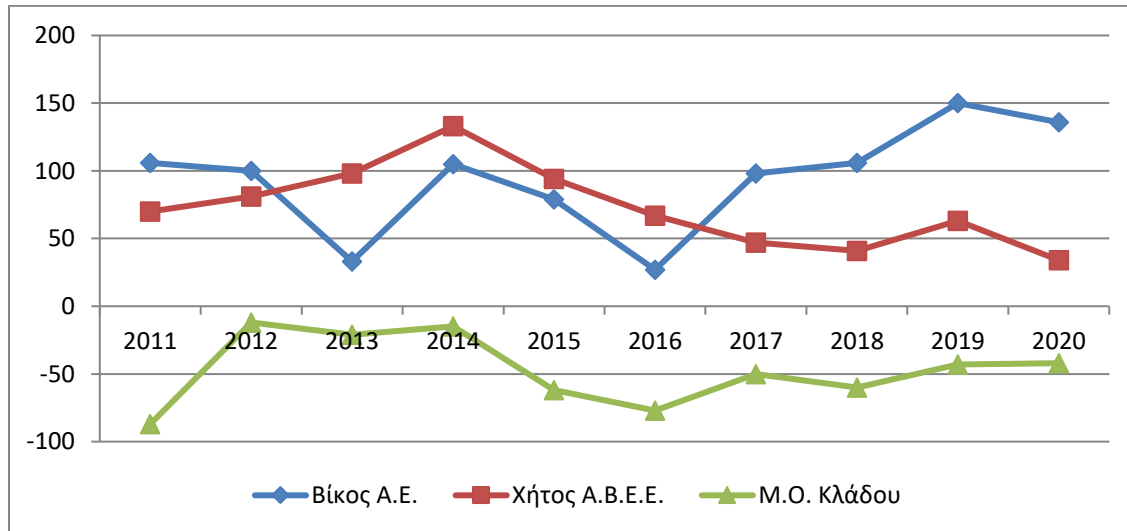
Ο δείκτης εξόφλησης προμηθευτών σε αριθμό ημερών παρέχει ένδειξη του χρονικού διαστήματος που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες. Ο δείκτης διάρκειας αποπληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τις δύο εταιρείες είναι χαμηλότερος από τον αντίστοιχο δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων και αυτό δείχνει ότι οι εταιρείες εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους προς τους προμηθευτές με γρηγορότερους ρυθμούς (σε λιγότερες ημέρες). Οι προμηθευτές προσφέρουν τόσο στην εταιρεία Βίκος όσο και στην εταιρεία Χήτος μεγάλα χρονικά περιθώρια για την πληρωμή των υποχρεώσεών τους, διότι ο αριθμοδείκτης προεξόφλησης προμηθευτών είναι μικρότερος του δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και αυτό δεν έχει συνέπειες για τις δύο εταιρείες.

Εμπορικός Κύκλος

Πίνακας 21: Εμπορικός Κύκλος

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	106	70	-87
2012	100	81	-12
2013	33	98	-21
2014	105	133	-15
2015	79	94	-62
2016	27	67	-77
2017	98	47	-50
2018	106	41	-60
2019	150	63	-43
2020	136	34	-42

Διάγραμμα 18: Εμπορικός Κύκλος



Ο εμπορικός κύκλος δείχνει το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση πρέπει να χρηματοδοτήσει την παραγωγική διαδικασία με ίδια ή ξένα κεφάλαια.

Ο εμπορικός κύκλος τόσο για την εταιρεία Βίκος όσο και για την εταιρεία Χήτος παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με την τιμή του εμπορικού κύκλου να είναι μεγαλύτερη του μηδενός και αυτό παρέχει ένδειξη ότι ο χρόνος

είσπραξης υπερβαίνει το χρόνο εξόφλησης των προμηθευτών, δηλαδή η εξόφληση προηγείται και οι επιχειρήσεις πρέπει να ανατρέξουν σε πηγές χρηματοδότησης. Η τιμή για τον αντίστοιχο δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων είναι αρνητική καθόλη την διάρκεια των χρήσεων και αυτό παρέχει ένδειξη ότι η είσπραξη των μετρητών προηγείται της εξόφλησης των προμηθευτών, συνεπώς διαθέτουν πλεονάζουσα ρευστότητα την οποία μπορούν να αξιοποιήσουν μέχρι την ημέρα που θα πρέπει πληρώσουν τους προμηθευτές.

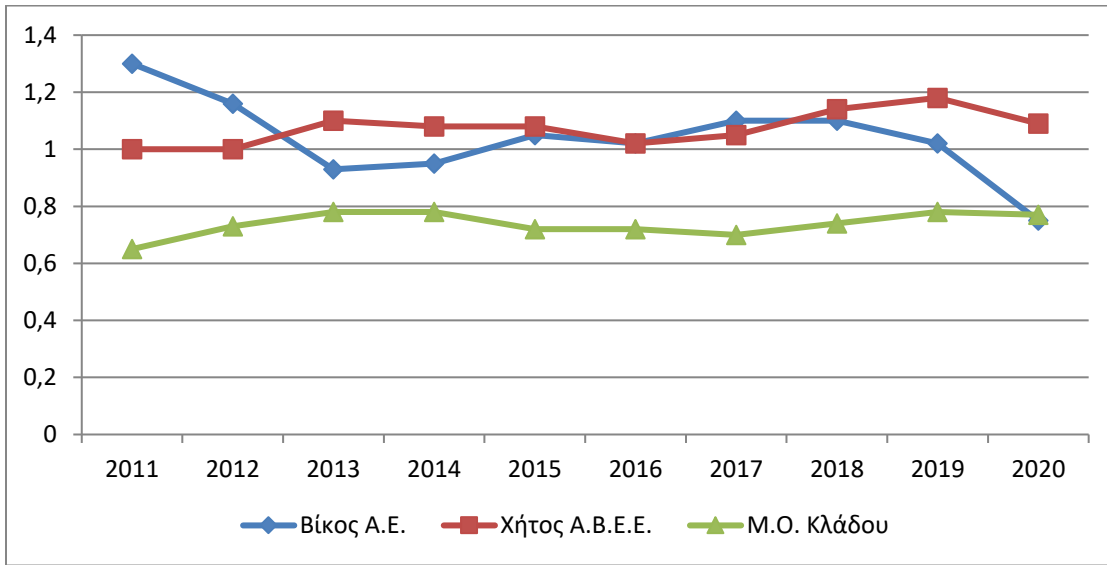
Σημειώνεται ότι, το ιδανικό για τις επιχειρήσεις είναι ο εμπορικός κύκλος να διατηρείται κοντά στο μηδέν ή ακόμα καλύτερα να είναι αρνητικός, δηλαδή οι εταιρείες να πληρώνουν τους προμηθευτές αφού ανακυκλώσουν τα αποθέματα τους και εισπράξουν τα τιμολόγια από τους πελάτες τους.

Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού

Πίνακας 22: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	1,3	1,00	0,65
2012	1,16	1,00	0,73
2013	0,93	1,1	0,78
2014	0,95	1,08	0,78
2015	1,05	1,08	0,72
2016	1,02	1,02	0,72
2017	1,10	1,05	0,70
2018	1,10	1,14	0,74
2019	1,02	1,18	0,78
2020	0,75	1,09	0,77

Διάγραμμα 19: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού



Ο δείκτης αυτός εκτιμά την εντατικότητα με την οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία για να επιτύχει τους στόχους πωλησεών της.

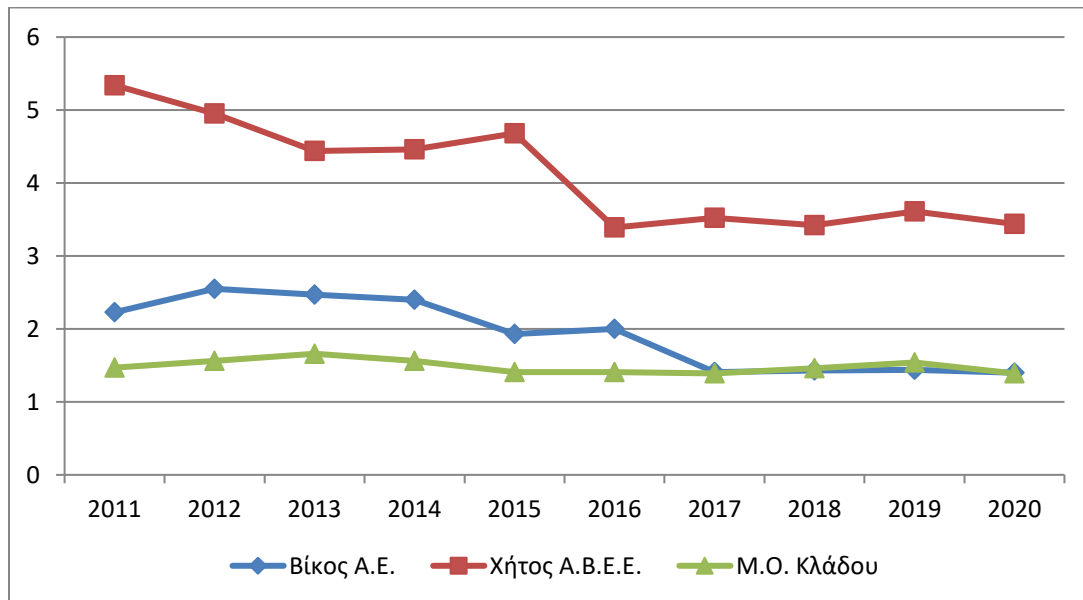
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού για την εταιρεία Βίκος παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με την χρήση 2020 ο δείκτης να έχει σημαντική πτωτική πορεία, όπου ανέρχεται σε 0,75 και αυτό οφείλεται στην αύξηση του συνολικού ενεργητικού και συγχρόνως στην μείωση του κύκλου εργασιών την συγκεκριμένη χρήση. Ο αντίστοιχος δείκτης τόσο για την εταιρεία Χήτος όσο και για τον κλάδο παρουσιάζει ανοδική πορεία και αυτό υποδηλώνει την πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις, γεγονός που είναι πιο πιθανό να οδηγεί σε μια αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων.

Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Πίνακας 23: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	2,23	5,34	1,47
2012	2,55	4,95	1,56
2013	2,47	4,44	1,66
2014	2,4	4,46	1,56
2015	1,93	4,68	1,41
2016	2,00	3,39	1,41
2017	1,41	3,52	1,39
2018	1,43	3,42	1,46
2019	1,44	3,61	1,54
2020	1,40	3,44	1,39

Διάγραμμα 20: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων.

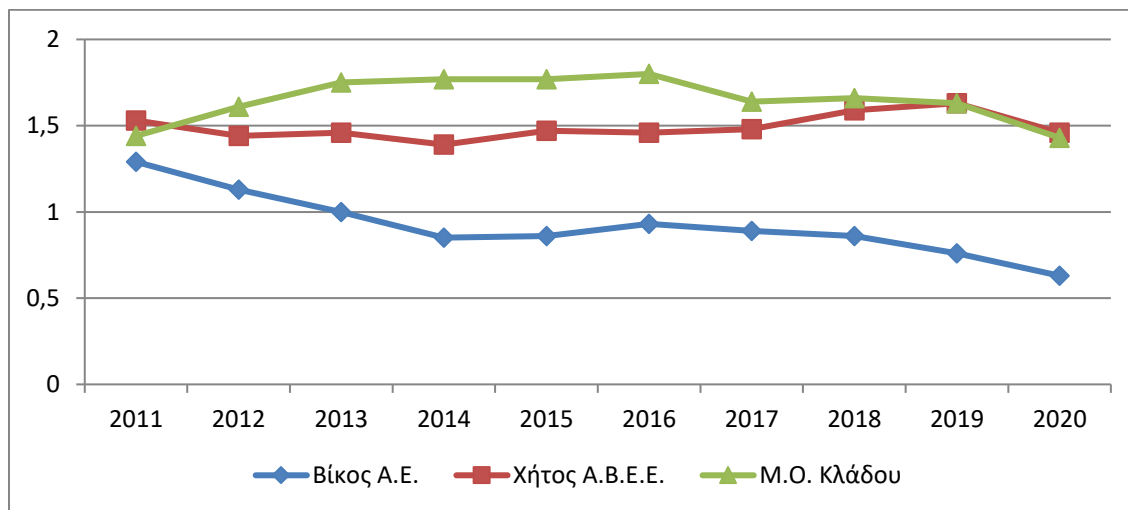
Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων για τις δύο εταιρείες ακολουθεί καθοδική πορεία, έναντι του αντίστοιχου δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων όπου καθόλη την διάρκεια των χρήσεων παραμένει σταθερός με ελάχιστες διακυμάνσεις. Παρόλο αυτά, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για τις δύο επιχειρήσεις είναι υψηλότερος από τον αντίστοιχο δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων και αυτό αποτελεί ένδειξη ότι χρησιμοποιούν τα πάγια στοιχεία πιο εντατικά, γεγονός που δημιουργεί την υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων,

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 24: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	1,29	1,53	1,44
2012	1,13	1,44	1,61
2013	1,00	1,46	1,75
2014	0,85	1,39	1,77
2015	0,86	1,47	1,77
2016	0,93	1,46	1,80
2017	0,89	1,48	1,64
2018	0,86	1,59	1,66
2019	0,76	1,63	1,63
2020	0,63	1,46	1,43

Διάγραμμα 21: Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια που της εμπιστεύτηκαν οι ιδιοκτήτες της εταιρείας. Επίσης παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς τα ίδια κεφάλαια.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων για την εταιρεία Βίκος ακολουθεί καθοδική πορεία και αυτό οφείλεται στην χαμηλή δανειακή επιβάρυνση και στην υψηλή αναλογία των ιδίων κεφαλαίων. Ο αντίστοιχος δείκτης τόσο για την εταιρεία Χήτος και των ομοειδών επιχειρήσεων καθόλη την διάρκεια των χρήσεων παραμένει σταθερός με ελάχιστες διακυμάνσεις και αυτό παρέχει ένδειξη ότι η εταιρεία Χήτος εκμεταλλεύεται ορθολογικά τα ίδια κεφάλαια, όπως οι αντίστοιχες ομοειδές επιχειρήσεις.

7.3. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κερδοφορίας και Αποδοτικότητας

Στην ενότητα αυτή θα παρουσιάσουμε την αποδοτική λειτουργία των επιχειρήσεων, η οποία κρίνεται τόσο στο αποτέλεσμα της δραστηριότητας, δηλαδή στα κέρδη ή τις ζημιές, όσο και από τους δεσμευμένους πόρους για την επίτευξή του. Η αποδοτικότητα των εταιρειών αξιολογείται με τους δείκτες αποδοτικότητας:

- i. μικτού περιθωρίου κέρδους,
- ii. καθαρού περιθωρίου κέρδους,
- iii. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων,
- iv. αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων
- v. χρηματοοικονομική - οικονομική μόχλευση και
- vi. λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις

7.3.1. Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας

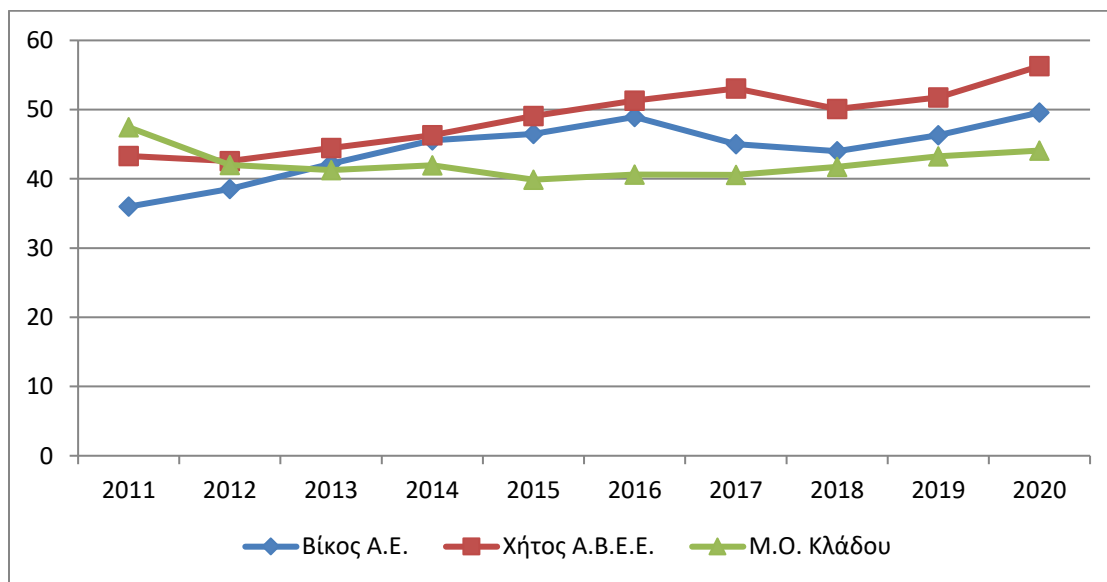
Για την αξιολόγηση της κερδοφορίας των οργανισμών χρησιμοποιούνται οι δείκτες περιθωρίου μικτού κέρδους και περιθωρίου καθαρού κέρδους.

Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Πίνακας 25: Μικτό περιθώριο κέρδους

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	35,99	43,28	47,45
2012	38,54	42,57	42,00
2013	42,18	44,47	41,26
2014	45,55	46,32	41,96
2015	46,47	49,08	39,88
2016	48,93	51,28	40,61
2017	44,99	53,05	40,59
2018	44,00	50,11	41,71
2019	46,29	51,78	43,26
2020	49,58	56,27	44,08

Διάγραμμα 22: Μικτό περιθώριο κέρδους



Το μικτό κέρδος έχει μεγάλη σημασία για μια εταιρεία, διότι δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα με τα μικτά κέρδη της και να επιτύχει ικανοποιητικό εισόδημα. Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους για τις δύο εταιρείες παρουσιάζει ανοδική πορεία και αυτό αντανακλά σε ένα συνεχώς βελτιούμενο ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, εφόσον συνοδεύεται από σταθερές ή καλύτερα αυξανόμενες πωλήσεις οδηγεί σε υψηλότερα μικτά κέρδη. Ο αντίστοιχος

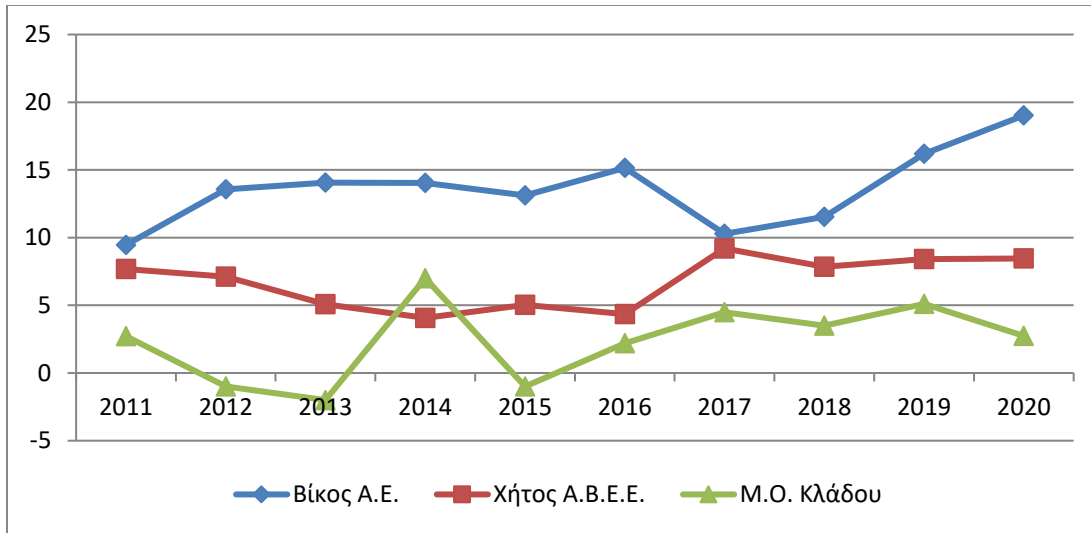
δείκτης των ομοειδών επιχειρήσεων παρουσιάζει καθοδική πορεία και αυτό αντανακλά σε ένα υψηλότερο κόστος πωληθέντων που μπορεί να οφείλεται σε ανεπαρκή έλεγχο των στοιχείων του κόστους και στη μη αποτελεσματική χρησιμοποίηση του παγίου εξοπλισμού. Ο αριθμοδείκτης τόσο για την εταιρεία Βίκος όσο και για την εταιρεία Χήτος είναι υψηλότερος από τον αριθμοδείκτη του κλάδου και αυτό παρέχει ένδειξη στην ικανότητα της επιχείρησης να ελέγχει το κόστος αγοράς ή να ελαχιστοποιεί το κόστος παραγωγής των προϊόντων της και να εκφράζει σωστή τιμολογιακή πολιτική, εφόσον συνοδεύεται από ικανοποιητικό ύψος πωλήσεων και συνακόλουθα μικτών κερδών.

Καθαρό περιθώριο κέρδους

Πίνακας 26: Καθαρό περιθώριο κέρδους

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	9,46	7,67	2,71
2012	13,57	7,11	-1,00
2013	14,06	5,09	-2,00
2014	14,04	4,07	7,00
2015	13,11	5,04	-1,00
2016	15,14	4,35	2,19
2017	10,27	9,20	4,50
2018	11,54	7,85	3,50
2019	16,18	8,40	5,10
2020	19,02	8,45	2,73

Διάγραμμα 23: Καθαρό περιθώριο κέρδους



Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια εταιρεία από τις πωλήσεις της, είναι ιδιαίτερα σημαντικός, γιατί αποτελεί μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Ο δείκτης τόσο για την εταιρεία Βίκος όσο και για την εταιρεία Χήτος παρουσίασε ανοδική πορεία κατά την εξεταζόμενη περίοδο και η τιμή του δείκτη είναι υψηλότερη από την τιμή του κλάδου καθόλη την διάρκεια των χρήσεων και αυτό δείχνει την αποτελεσματική διοίκηση και θέτει τις επιχειρήσεις σε πλεονεκτική θέση έναντι των ανταγωνιστών τους. Επίσης, αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανότητα των επιχειρήσεων να ελαχιστοποιούν το κόστος αγοράς ή παραγωγής των προϊόντων τους, να εφαρμόζουν σωστή τιμολογιακή πολιτική και να ελέγχουν τα λειτουργικά τους έξοδα, εφόσον συνοδεύονται από ικανοποιητικό ύψος πωλήσεων και συνακόλουθα και καθαρών κερδών.

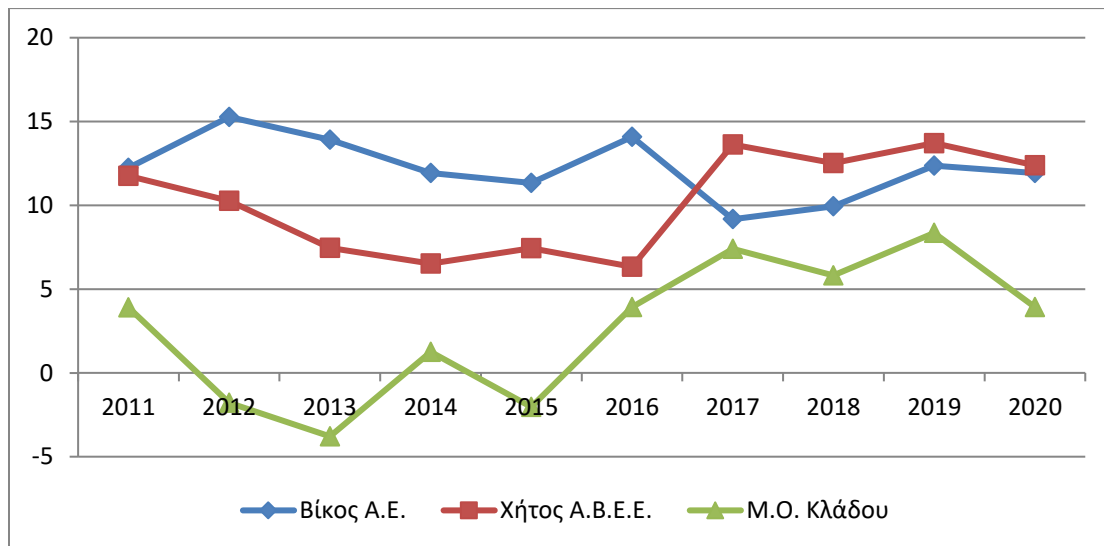
Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για τον κλάδο τις χρήσεις (2012,2013,2015) έχει αρνητική τιμή, διότι οι εταιρείες εμφανίζουν ζημία από την λειτουργία τους. Το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον και συγκεκριμένα το υψηλό ποσοστό λειτουργικών εξόδων πάνω στις πωλήσεις, παρέχει ένδειξη ότι οι διοικήσεις δεν μπορούν να ελέγξουν αποτελεσματικά αυτά τα έξοδα.

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 27: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Έτος	Βίκος Α.Ε.	Χήτος Α.Β.Ε.Ε.	Μ.Ο. Κλάδου
2011	12,24	11,76	3,90
2012	15,27	10,26	-1,78
2013	13,92	7,45	-3,79
2014	11,92	6,53	1,26
2015	11,34	7,43	-2,03
2016	14,08	6,33	3,93
2017	9,17	13,62	7,40
2018	9,94	12,51	5,81
2019	12,36	13,71	8,35
2020	11,92	12,39	3,92

Διάγραμμα 24: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην εταιρεία. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τόσο για τις δύο εταιρείες όσο και για τον κλάδο εμφανιζόμενων νερών παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για τις δύο εταιρείες κρίνεται ικανοποιητικός, καθώς καθόλη την διάρκεια των χρήσεων με την τιμή του δείκτη να είναι υψηλότερη από την αντίστοιχη τιμή των ομοειδών επιχειρήσεων και αυτό αντανακλά μια αποτελεσματική διοίκηση και θέτει τις επιχειρήσεις σε πλεονεκτική θέση έναντι των ανταγωνιστών τους, δείχνοντας υψηλή ικανότητα στο να ελαχιστοποιεί το κόστος αγοράς ή παραγωγής των προϊόντων τους, να εφαρμόζει σωστή τιμολογιακή πολιτική και να ελέγχει τα λειτουργικά τους έξοδα.

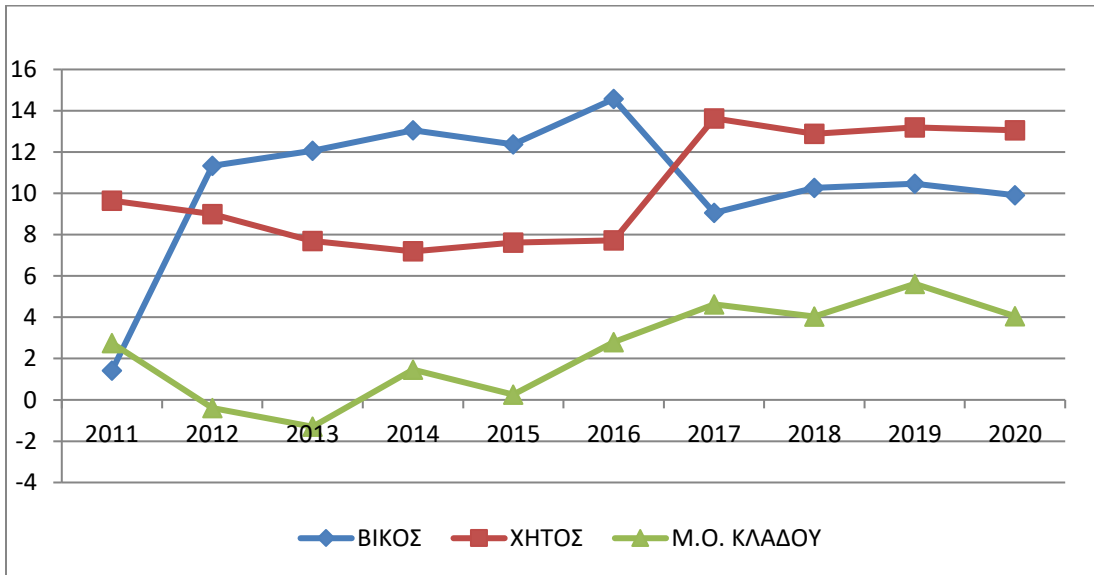
Ο δείκτης για τον κλάδο λαμβάνει ακραίες τιμές τις χρήσεις (2012,2013,2015) και αυτό προκύπτει από την ζημία του λογιστικού αποτελέσματος, όπου αυτό υποδηλώνει την αναποτελεσματική διοίκηση, υπερεπένδυση κεφαλαίων και τις δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες.

Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Πίνακας 28: Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	8,21	9,64	2,75
2012	11,34	8,99	-0,4
2013	12,07	7,70	-1,30
2014	13,06	7,19	1,46
2015	12,37	7,61	0,26
2016	14,57	7,72	2,79
2017	9,06	13,63	4,63
2018	10,26	12,88	4,03
2019	10,46	13,19	5,62
2020	9,91	13,05	4,05

Διάγραμμα 25: Αποδοτικότητα Ενεργητικού



Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού εκφράζει, με ποσοστό, το βαθμό αξιοποίησης των συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα συνολικά κεφάλαια και να παράγει από αυτά κέρδη.

Ο αριθμοδείκτης για την εταιρεία Βίκος ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι και την χρήση (2016), όπου διαγράφεται η μέγιστη τιμή (14,57), με την επόμενη χρήση ο δείκτης να ακολουθεί καθοδική πορεία και να διαμορφώνεται την χρήση (2020) σε (9,91). Ο αριθμοδείκτης για την εταιρεία Χήτος παρουσιάζει καθοδική πορεία μέχρι την χρήση (2016) με την τιμή να διαμορφώνεται σε 7,72 και από την επόμενη χρήση ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία, όπου την χρήση (2020) η τιμή διαμορφώνεται σε (13,05). Ο αντίστοιχος δείκτης των ομοειδών επιχειρήσεων παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπου τις χρήσεις (2012-2013) ο δείκτης να λαμβάνει αρνητική τιμή και από την επόμενη χρήση ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού καθόλη την διάρκεια των χρήσεων για τις δύο εταιρείες είναι μεγαλύτερος από αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου και αυτό υποδηλώνει μια αποτελεσματική διοίκηση και θέτει τις επιχειρήσεις σε πλεονεκτική θέση έναντι των ανταγωνιστών τους. Επίσης, παρέχει ένδειξη ότι αξιοποιούν ορθολογικά,

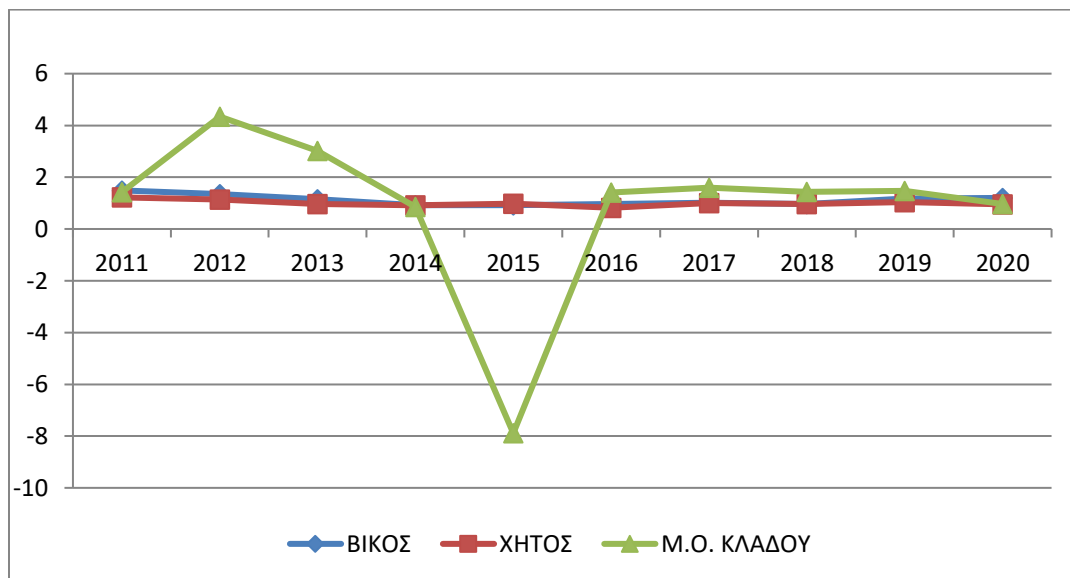
τόσο τα ίδια όσο και ξένα κεφάλαια, αποκτά εμπιστοσύνη των δανειστών τους και μπορεί να βρει νέα κεφάλαια για την παραπέρα ανάπτυξή τους.

Χρηματοοικονομική – Οικονομική Μόχλευση

Πίνακας 29: Χρηματοοικονομική-Οικονομική Μόχλευση

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	1,49	1,22	1,42
2012	1,35	1,14	4,34
2013	1,15	0,97	3,02
2014	0,92	0,91	0,86
2015	0,92	0,98	-7,89
2016	0,97	0,83	1,41
2017	1,02	1,00	1,60
2018	0,97	0,97	1,44
2019	1,18	1,04	1,47
2020	1,20	0,95	0,97

Διάγραμμα 26: Χρηματοοικονομική-Οικονομική Μόχλευση



Με τον όρο χρηματοοικονομική μόχλευση εννοούμε την σχέση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με την αποδοτικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων.

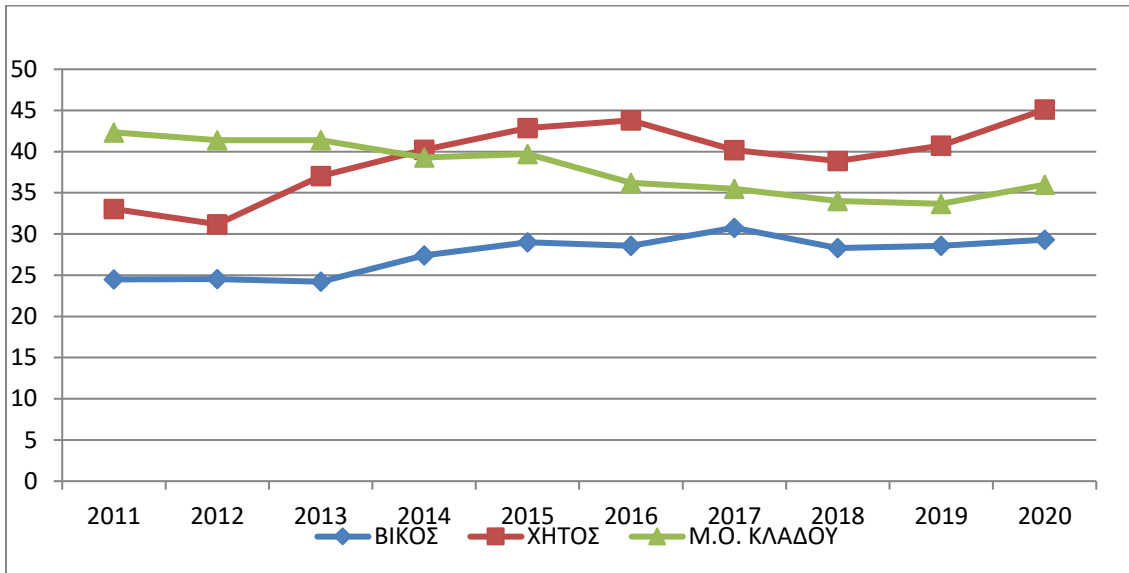
Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης για τις δύο εταιρείες είναι κατά μέσο όρο μεγαλύτερη της μονάδας, με την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων να είναι μεγαλύτερη από την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων και συνεπώς, η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας να είναι θετική και επωφελής. Ο αντίστοιχος δείκτης των ομοειδών επιχειρήσεων ακολουθεί καθοδική πορεία μέχρι την χρήση (2015), όπου και λαμβάνει την ακραία τιμή (-7,89) και από την επόμενη χρήση ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία με την χρήση (2020) η τιμή διαμορφώνεται σε (0,97).

Λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις

Πίνακας 30: Λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	24,48	33,04	42,34
2012	24,53	31,19	41,39
2013	24,21	37,04	41,40
2014	27,42	40,22	39,31
2015	29,00	42,87	39,70
2016	28,56	43,79	36,24
2017	30,76	40,19	35,48
2018	28,29	38,87	34,00
2019	28,58	40,74	33,67
2020	29,29	45,10	36,00

Διάγραμμα 27: Λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις



Η ανάλυση των επιμέρους λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να προσαρμόζει τα έξοδά της, ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών των πωλήσεων. Ακόμα, δείχνει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο απορροφάται από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα.

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις ακολουθεί ανοδική πορεία τόσο για την εταιρεία Βίκος όσο και για την εταιρεία Χήτος, με τον αντίστοιχο δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων να ακολουθεί καθοδική πορεία κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις για την εταιρεία Χήτος είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο και η εταιρεία θα πρέπει να δώσει ιδιαίτερη προσοχή στον έλεγχο των επιμέρους εξόδων καθώς τα λειτουργικά έξοδα (έξοδα διοίκησης, έξοδα διάθεσης) αυξήθηκαν κατά 66,23% την εξεταζόμενη περίοδο, έναντι 21,76% της αύξησης των πωλήσεων.

7.4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αριθμοδεικτών Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Στο κεφάλαιο αυτό θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των αριθμοδεικτών διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας, οι οποίοι δείχνουν την μακροχρόνια οικονομική

κατάσταση της επιχείρησης και την ικανότητά της να μπορεί να λειτουργεί και να επιβιώνει μακροπρόθεσμα. Η ανάλυση χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας γίνεται με βάση των δεικτών:

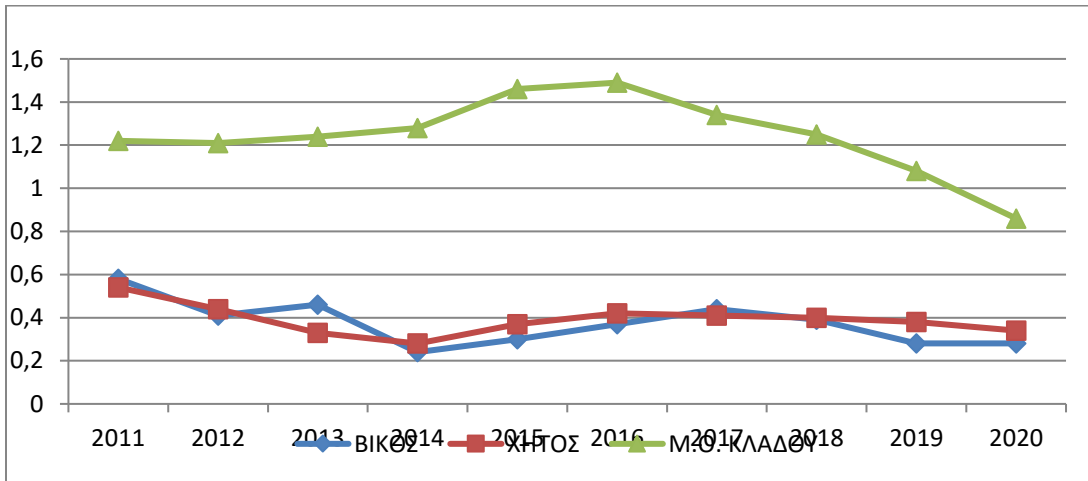
- i. συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια
- ii. δείκτη παγιοποίησης
- iii. δείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια
- iv. δείκτης κάλυψης τόκων και
- v. κάλυψης χρέους (ECR_debt)

Συνολικών Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια

Πίνακας 31: Συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	0,58	0,54	1,22
2012	0,41	0,44	1,21
2013	0,46	0,33	1,24
2014	0,24	0,28	1,28
2015	0,3	0,37	1,46
2016	0,37	0,42	1,49
2017	0,44	0,41	1,34
2018	0,39	0,4	1,25
2019	0,28	0,38	1,08
2020	0,28	0,34	0,86

Διάγραμμα 28: Συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια



Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά σε μία επιχείρηση τη διάρθρωση των κεφαλαίων της και τη δανειακή της επιβάρυνση με το να δείχνει το ποσό των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτείται από τους πιστωτές, σε σχέση με τα κεφάλαια που παρέχουν οι μέτοχοι.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης για τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών, καθόλη της διάρκειας των χρήσεων, είναι μεγαλύτερη της μονάδας, όπου σημαίνει ότι το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερο των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων που έχει ως συνέπεια ο κίνδυνος που διατρέχουν να είναι μεγαλύτερος και θα οδηγήσει σε αδυναμία καταβολής των δεδουλευμένων τόκων και δόσεων των δανείων του, καθώς και των λοιπών τρεχουσών υποχρεώσεων.

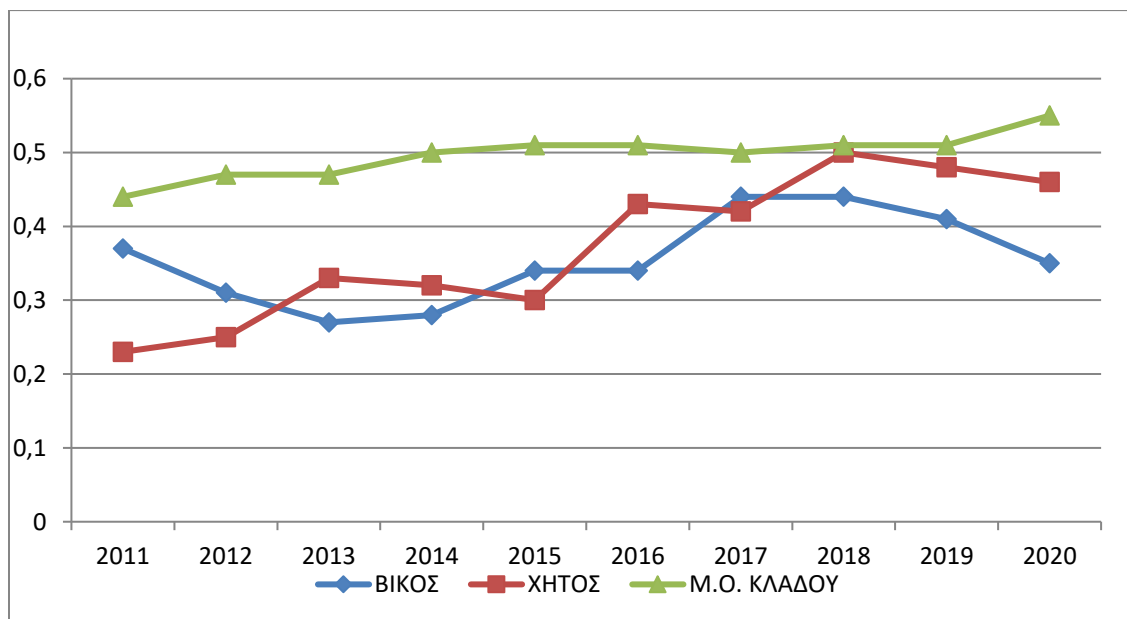
Ο αντίστοιχος δείκτης για τις δύο εταιρείες παρουσιάζει καθοδική πορεία και είναι μικρότερος της μονάδας κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπου παρέχει ένδειξη ότι το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο από των ξένων κεφαλαίων και αυτό είναι προς όφελος των εταιρειών για τον λόγο ότι έχουν αυξημένη πιστοληπτική ικανότητα, χαμηλές σταθερές υποχρεώσεις από δόσεις και τόκους δανείων, απεριόριστο βαθμό της βούλησης και της ανεξαρτησίας των διοικήσεων στην λήψη αποφάσεων και απεριόριστη χρηματοοικονομική ευελιξία.

Δείκτης Παγιοποίησης

Πίνακας 32: Δείκτης παγιοποίησης

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	0,37	0,23	0,44
2012	0,31	0,25	0,47
2013	0,27	0,33	0,47
2014	0,28	0,32	0,5
2015	0,34	0,3	0,51
2016	0,34	0,43	0,51
2017	0,44	0,42	0,5
2018	0,44	0,5	0,51
2019	0,41	0,48	0,51
2020	0,35	0,46	0,55

Διάγραμμα 29: Δείκτης παγιοποίησης



Ο δείκτης δείχνει τη σχέση του παγίου ενεργητικού με το σύνολο του ενεργητικού και το βαθμό στο οποίο τα κεφάλαια έχουν επενδυθεί σε πάγια στοιχεία.

Όπως παρατηρούμε τον αριθμοδείκτη παγιοποίησης τόσο για τις εταιρείες όσο και για τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών, το πάγιο ενεργητικό είναι μικρότερο από το 50% του

συνολικού ενεργητικού και μικρότερο από το κυκλοφορούν ενεργητικό, οπότε οι εταιρείες και ο κλάδος εμφιαλωμένων νερών μπορούν να χαρακτηριστούν έντασης κυκλοφοριακών στοιχείων.

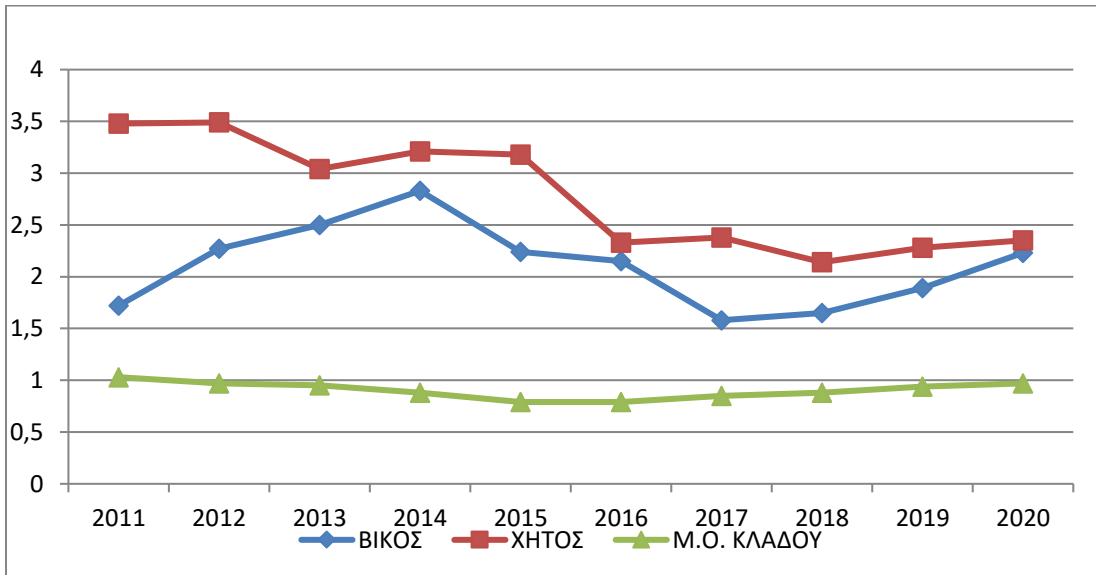
Διαπιστώνουμε ότι, τόσο η εταιρεία Βίκος όσο και η εταιρεία Χήτος επενδύουν σε πάγιο εξοπλισμό, με την αύξηση του παγίου ενεργητικού για την εταιρεία Βίκος να ανέρχεται σε 59,73% και για την εταιρεία Χήτος σε 88,93%.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια

Πίνακας 33: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	1,72	3,48	1,03
2012	2,27	3,49	0,97
2013	2,5	3,04	0,95
2014	2,83	3,21	0,88
2015	2,24	3,18	0,79
2016	2,15	2,33	0,79
2017	1,58	2,38	0,85
2018	1,65	2,14	0,88
2019	1,89	2,28	0,94
2020	2,23	2,35	0,97

Διάγραμμα 30: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια



Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης και το βαθμό κάλυψης των παγίων στοιχείων της επιχείρησης με ίδια κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια τόσο για την εταιρεία Βίκος όσο και για την εταιρεία Χήτος παρουσιάζει καθοδική πορεία κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπου η πτωτική πορεία του δείκτη σημαίνει ότι μια αύξηση του παγίου χρηματοδοτείται αποκλειστικά ή κατά μεγαλύτερο ποσοστό από ξένα κεφάλαια. Παρόλο αυτά, η τιμή του δείκτη για τις δύο εταιρείες είναι μεγαλύτερη της μονάδας και δείχνει υπερκάλυψη του παγίου ενεργητικού μέσω των ιδίων κεφαλαίων και αφήνει περιθώρια χρηματοδότησης του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τα ίδια κεφάλαια.

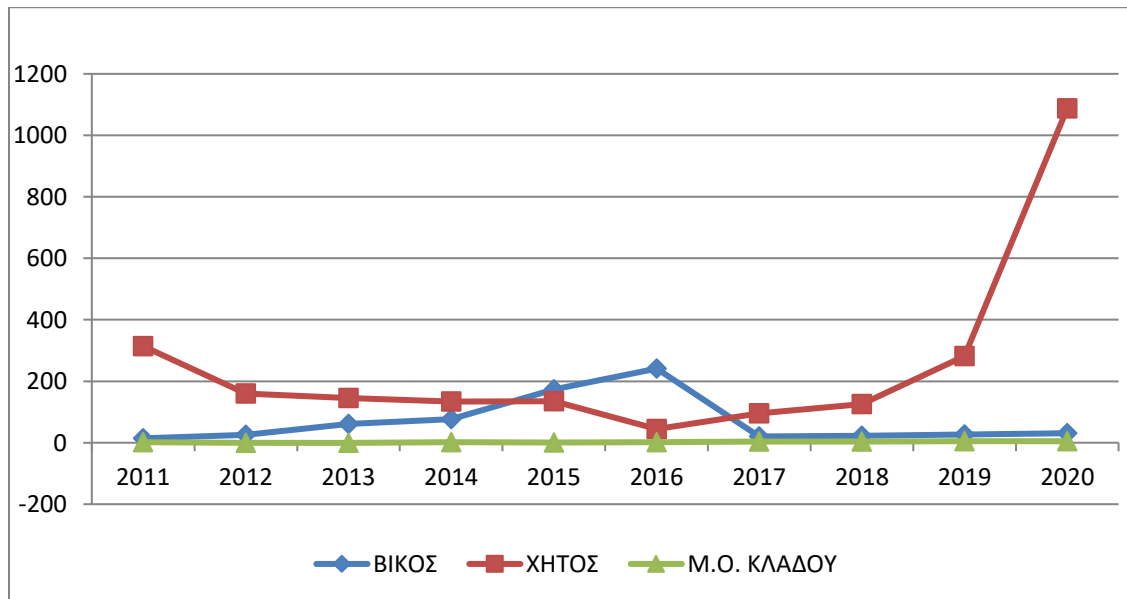
Ο αντίστοιχος δείκτης για τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών παραμένει σταθερός κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με την τιμή του δείκτη να κυμαίνεται κάτω της μονάδας και αυτό παρέχει ένδειξη ότι ανεπαρκή κάλυψη των παγίων στοιχείων μέσω των ιδίων κεφαλαίων και υποδηλώνει υπερπαγιοποίηση. Στο πλαίσιο αυτό, οι επιχειρήσεις πάσχουν από ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων και είναι εξαρτώμενες από το τραπεζικό σύστημα για χορηγήσεις βραχυπρόθεσμων δανείων, για ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης και ομαλή συνέχιση της δραστηριότητάς τους.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Πίνακας 34: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	14,36	313,87	1,94
2012	25,59	160,31	-0,05
2013	60,85	145,59	-0,56
2014	76,71	133,91	1,35
2015	173,49	134,89	0,78
2016	241,16	44,58	1,89
2017	20,01	95,73	3,32
2018	22,29	125,57	4,02
2019	27,19	282,07	5,06
2020	31,11	1087,5	4,75

Διάγραμμα 31: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων



Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής καταστάσεως της εταιρείας σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφάλειας που αναλαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων για τις δύο εταιρείες κρίνεται ικανοποιητικός, καθώς κατά την εξεταζόμενη περίοδο είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων και αυτό παρέχει ένδειξη ευχέρειας πληρωμής τόκων, μικρός κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων, μεγαλύτερη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του χρέους (χαμηλό επιτόκιο δανεισμού).

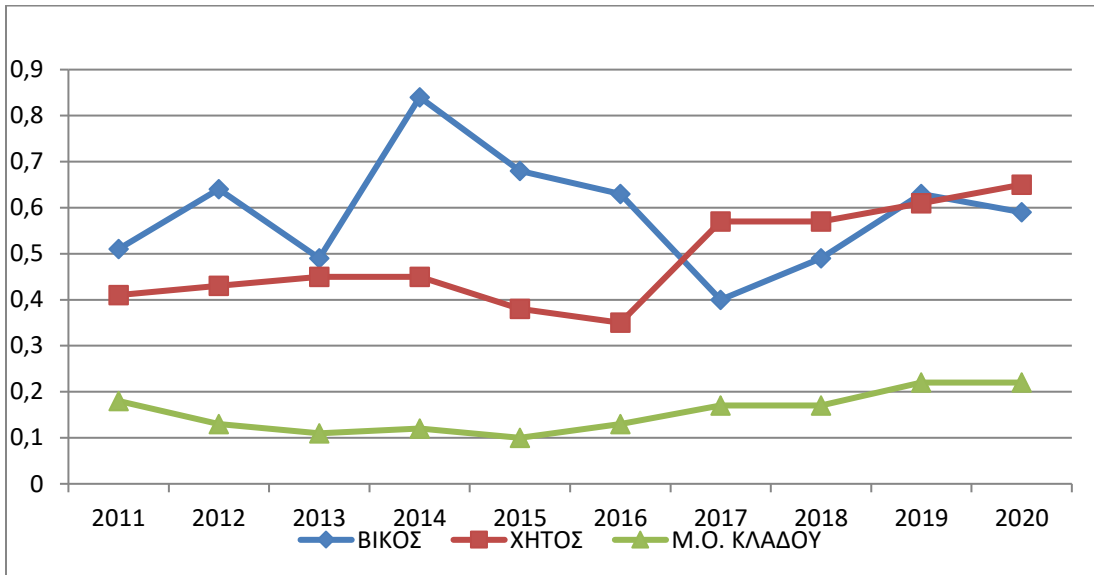
Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων για τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών κυμαίνεται σε χαμηλές τιμές και αυτό υποδηλώνει την μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα, τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών, την αδυναμία αναχρηματοδότησης ή την αναχρηματοδότηση με δυσμενείς όρους, με τις χρήσεις (2012-2013) ο δείκτης έχει αρνητική τιμή καθώς τα κέρδη προ φόρων και τόκων έχουν αρνητική τιμή.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους (ECR debt)

Πίνακας 35: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους

Έτος	ΒΙΚΟΣ	ΧΗΤΟΣ	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
2011	0,51	0,41	0,18
2012	0,64	0,43	0,13
2013	0,49	0,45	0,11
2014	0,84	0,45	0,12
2015	0,68	0,38	0,1
2016	0,63	0,35	0,13
2017	0,40	0,57	0,17
2018	0,49	0,57	0,17
2019	0,63	0,61	0,22
2020	0,59	0,65	0,22

Διάγραμμα 32: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους



Ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, τα κέρδη (με τις αποσβέσεις) καλύπτουν το συνολικό δανεισμό της εταιρίας (με χρεολύσια μόνο ή συνολικές δανειακές υποχρεώσεις). Υποδηλώνουν την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων (μερικώς ή συνολικά) μέσα από τις ταμειακές ροές της εταιρίας (από τη λειτουργία της).

Ο δείκτης κάλυψης χρέους για τις δύο εταιρείες κρίνεται ικανοποιητικός έναντι του αντίστοιχου δείκτη των ομοειδών επιχειρήσεων, καθώς καθόλη την διάρκεια των χρήσεων είναι μεγαλύτερος και αυτό σημαίνει χρηματοοικονομική ισχύς και εύκολη πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίων, σε αντίθεση με τον δείκτη του κλάδου των εμφιαλωμένων νερών όπου κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα ο μικρός δείκτης παρέχει ένδειξη αδυναμία πρόσβασης σε δανειακές αγορές και οικονομική δυσχέρεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Παρουσίαση Ταμειακών Ροών

8.1. Ανάλυση Ταμειακών Ροών

Στην ενότητα αυτή πραγματοποιείται ανάλυση των ταμειακών ροών των εταιρειών Βίκος Α.Ε., Χήτος Α.Β.Ε.Ε. και του κλάδου των εμφιαλωμένων νερών για τις χρήσεις (2011-2020), χρησιμοποιώντας στοιχεία από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ειδικότερα η κατάσταση ταμειακών ροών βοηθάει τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να αποκτήσουν καλύτερη αντίληψη των επενδυτικών και χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων μιας εταιρείας εντός μιας χρονικής περιόδου.

8.2. Ανάλυση Πηγών και Χρήσεων Ταμειακών Ροών

Η ανάλυση ταμειακών ροών των εταιρειών παρέχει χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας τους, την ποιότητα των δημοσιευμένων κερδών, την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών και την απόκτηση γνώσεων σχετικά με την ρευστότητα και την πραγματική ταμειακή θέση των εταιρειών. Επιπλέον, ο οικονομικός προγραμματισμός και η ανάλυση των εταιρειών γίνεται με την βοήθεια της κατάστασης των ταμειακών ροών, διότι κατευθύνει την διοίκηση να συντονίσει τις οικονομικές πράξεις, καθώς η διαχείριση των μετρητών γίνεται αποκλειστικά μέσω της σύνταξής της κατάστασης ταμειακών ροών. Στόχος των εταιρειών είναι να υπάρχει πλεόνασμα μετρητών από τις κύριες δραστηριότητες το οποίο μπορεί να κατευθυνθεί είτε μέσω της ανάπτυξης των εταιρειών (πχ. αγορές νέων παγίων – επενδυτικές δραστηριότητες), είτε να επιστρέφει το κεφάλαιο αυτό στους μετόχους (χρηματοδοτικές δραστηριότητες).

8.3. Ανάλυση Ταμειακών Ροών της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.

Η μοναδική πηγή μετρητών για την εταιρεία Βίκος Α.Ε. είναι οι λειτουργικές δραστηριότητες, εκτός τις χρήσεις (2017,2019,2020) όπου η πηγή μετρητών προέρχεται και από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Η εταιρεία Βίκος Α.Ε. αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των μετρητών από τις λειτουργικές δραστηριότητες, όπου την χρήση 2016 οι λειτουργικές δραστηριότητες είναι μειωμένες κατά 45% λόγω υπερβολικής αύξησης των πιστώσεων προς τους πελάτες, παρόλο αυτά οι λειτουργικές δραστηριότητες τις χρήσεις (2014-2020) αυξήθηκαν κατά 64,33%.

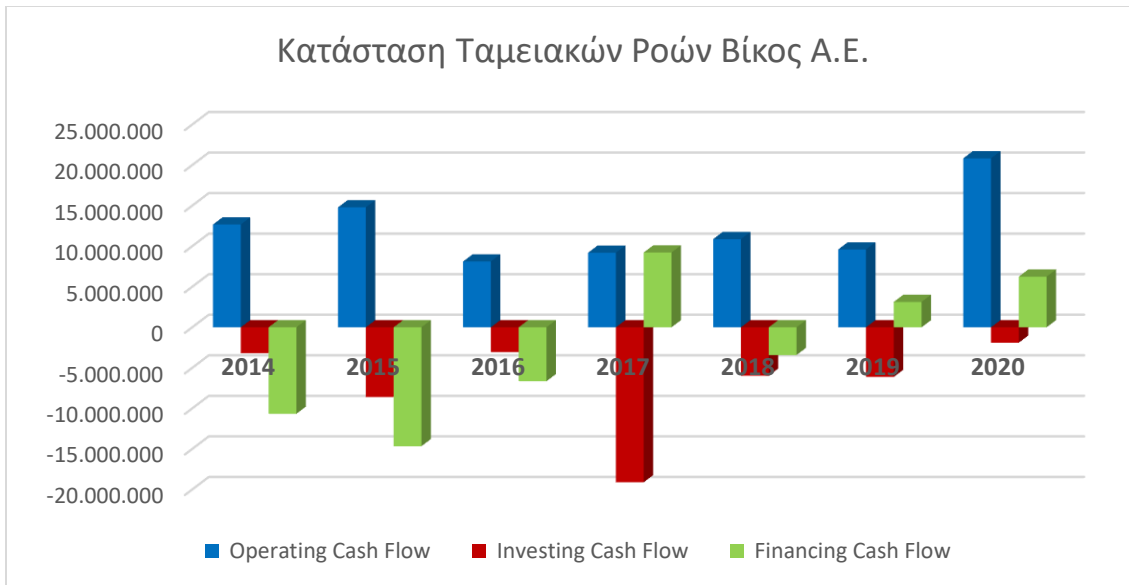
Βλέπουμε ότι η εταιρεία επενδύει στην ανάπτυξη των δραστηριοτήτων του καθόλη την διάρκεια των χρήσεων, μέσω αγορών ασώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων, με τις χρήσεις 2015 και 2017 η αύξηση του παγίου κεφαλαίου να είναι ιδιαίτερα μεγάλη και συγκεκριμένα την χρήση 2017 η εταιρεία επενδύει 19,1 εκατομμύρια ευρώ σε πάγιο εξοπλισμό.

Οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες τις χρήσεις 2017, 2019, 2020 είναι θετικές και αυτό οφείλεται στην έκδοση νέου μακροπρόθεσμου δανείου. Παρόλο αυτά, η μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα μόνο τις χρήσεις 2014, 2015 και 2016 είναι αρνητική, με αποτέλεσμα τα χρήματα δεν επαρκούν και για αυτό το λόγο τα ρευστά της επιχείρησης στο τέλος αυτών των χρήσεων να είναι μειωμένα.

Πίνακας 36: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία Βίκος Α.Ε.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Λειτουργικές Δραστηριότητες	12.678.298	14.792.013	8.112.848	9.200.568	10.874.146	9.600.859	20.834.227
Επενδυτικές Δραστηριότητες	-3.189.963	-8.595.660	-3.046.169	-19.108.447	-5.966.962	-6.119.811	-1.896.956
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	-10.665.196	-14.662.710	-6.646.874	9.223.255	-3.418.828	3.131.098	6.248.130
Καθαρή Μεταβολή στα Ταμειακά Διαθέσιμα	-1.176.862	-8.466.357	-1.580.194	-684.623	1.488.355	6.612.146	25.185.401
Ταμειακά Διαθέσιμα στην Αρχή της Περιόδου	29.182.214	28.005.352	19.538.994	17.958.799	17.274.175	18.762.531	25.374.677
Ταμειακά Διαθέσιμα στην Λήξη της Περιόδου	28.005.352	19.538.994	17.958.799	17.274.175	18.762.531	25.374.677	50.560.078

Γράφημα 33: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία Βίκος Α.Ε.



8.4. Ανάλυση Ταμειακών Ροών της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Παρατηρούμε ότι η μοναδική πηγή μετρητών της εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε. καθόλη την διάρκεια των χρήσεων είναι οι λειτουργικές δραστηριότητες, εκτός την χρήση 2015 όπου η πηγή μετρητών προέρχεται από επενδυτικές δραστηριότητες και την χρήση 2016 από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Η εταιρεία Χήτος Α.Β.Ε.Ε. αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των μετρητών από τις λειτουργικές δραστηριότητες, όπου την χρήση 2019 οι λειτουργικές δραστηριότητες είναι μειωμένες κατά 35% λόγω υπερβολικής αύξησης των πιστώσεων σε εμπορικές απαιτήσεις και των αποθεμάτων. Τα χρήματα αυτά κατευθύνονται στην αγορά νέων παγίων και στην εξόφληση υποχρεώσεων και την πληρωμή μερισμάτων. Ωστόσο, τα χρήματα αυτά δεν επαρκούν για τις χρήσεις 2016, 2019 και για αυτό το λόγο τα ρευστά της εταιρείας στο τέλος της χρήσης είναι μειωμένα.

Βλέπουμε ότι η εταιρεία επενδύει στην ανάπτυξη των δραστηριοτήτων του καθόλη την διάρκεια των χρήσεων, μέσω αγορών ασώματων και ενσώματων παγίων στοιχείων και συγκεκριμένα τις χρήσεις 2016 και 2017, όπου η αύξηση του παγίου κεφαλαίου ήταν ιδιαίτερα εμφανής. Επίσης, η εταιρεία μόνο την χρήση 2015 εμφανίζει θετικές ροές από

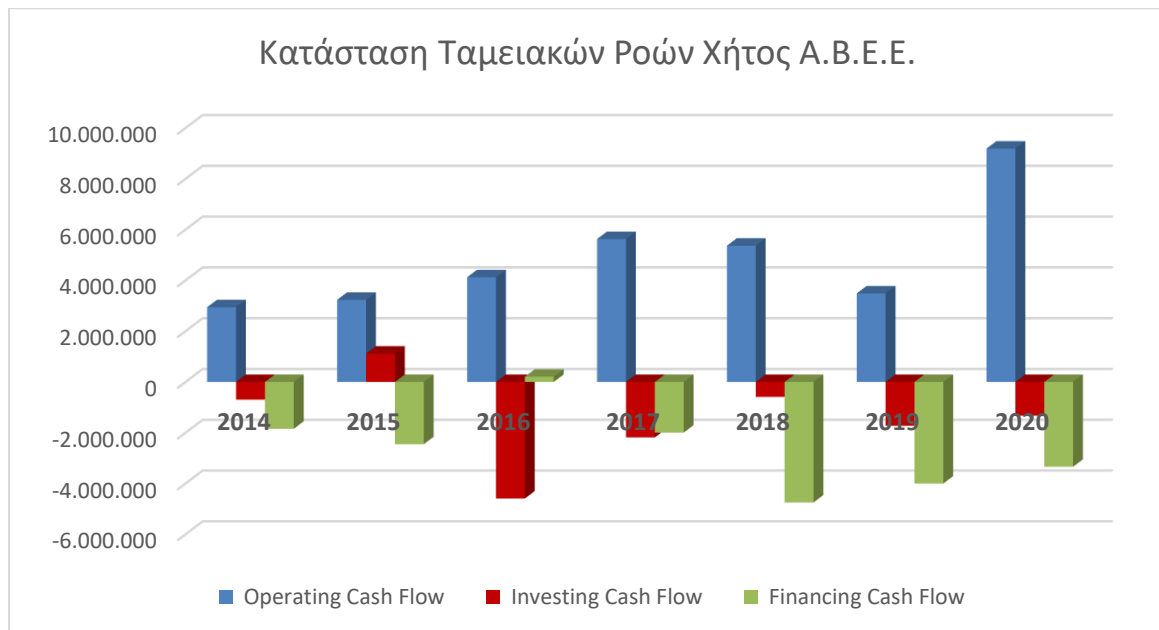
επενδυτικές δραστηριότητες και αυτό οφείλεται στις εισπράξεις από πώληση συμμετοχών & χρεογράφων.

Οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες καθόλη την διάρκεια των χρήσεων είναι αρνητικές και αυτό οφείλεται στο ότι η εταιρεία διανέμει μέρος από τα κέρδη της χρήσης. Επιπλέον, μόνο την χρήση του 2016 οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες είναι θετικές και αυτό οφείλεται στις εισπράξεις από αύξηση κεφαλαίου.

Πίνακας 37: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Λειτουργικές Δραστηριότητες	2.945.085	3.234.471	4.123.390	5.629.700	5.367.316	3.488.431	9.191.591
Επενδυτικές Δραστηριότητες	-697.399	1.116.528	-4.591.478	-2.184.903	-587.532	-1.724.690	-1.330.974
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	-1.843.383	-2.451.079	208.515	-1.995.689	-4.746.913	-4.000.009	-3.339.868
Καθαρή Μεταβολή στα Ταμειακά Διαθέσιμα	404.301	1.899.920	-259.573	1.449.107	32.870	-2.236.268	4.520.748
Ταμειακά Διαθέσιμα στην Αρχή της Περιόδου	2.910.287	3.314.589	5.214.510	4.954.936	6.404.043	6.436.914	4.200.645
Ταμειακά Διαθέσιμα στην Λήξη της Περιόδου	3.314.589	5.214.510	4.954.936	6.404.043	6.436.914	4.200.645	8.721.394

Γράφημα 34: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Εταιρεία. Χήτος Α.Β.Ε.Ε.



8.5. Ανάλυση Ταμειακών Ροών του Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών

Η μοναδική πηγή μετρητών για τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών προέρχεται από τις λειτουργικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες καθώς οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες καθόλη την διάρκεια των χρήσεων έχουν αρνητική τιμή. Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα των χρήσεων κατευθύνονται για την αγορά νέων παγίων, την αποπληρωμή μακροπρόθεσμου δανεισμού, την εξόφληση μερισμάτων και την επαναγορά ιδίων μετοχών. Παρόλα αυτά τα ταμειακά διαθέσιμα μόνο τις χρήσεις (2016, 2019) επαρκούν και γι' αυτό το λόγο τα ρευστά διαθέσιμα των επιχειρήσεων του κλάδου στο τέλος της χρήσης είναι αυξημένα, ενώ τις υπόλοιπες χρήσεις είναι μειωμένα.

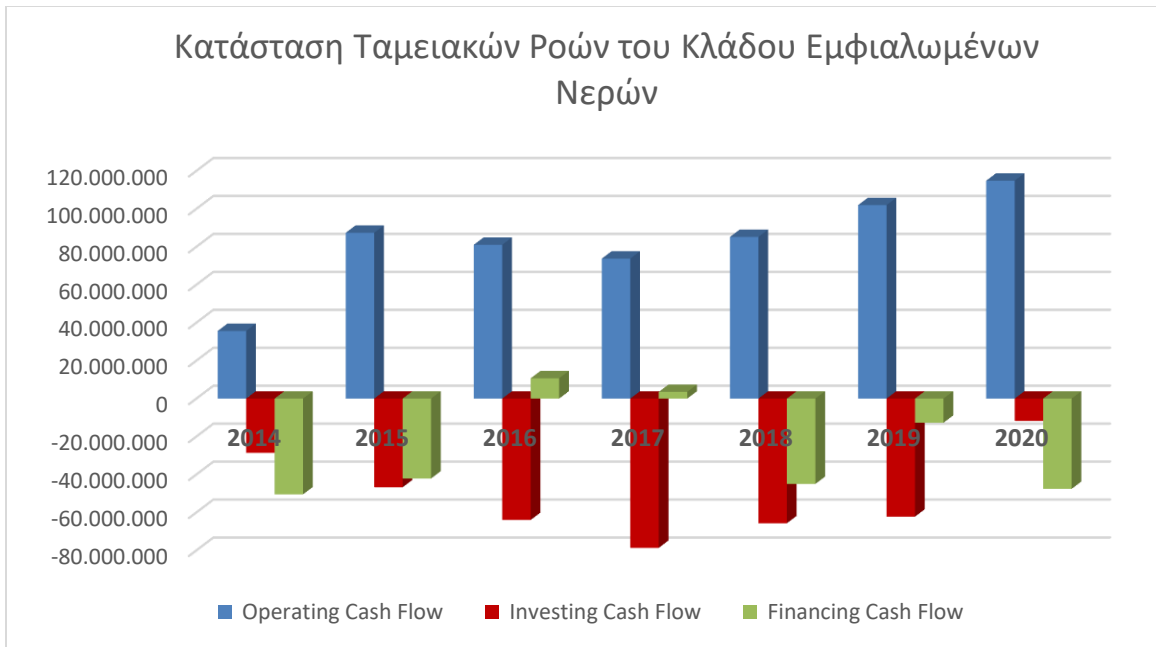
Παρατηρούμε ότι οι λειτουργικές δραστηριότητες καθόλη την διάρκεια των χρήσεων αυξάνονται, με την χρήση 2014 να ανέρχονται σε 35,6 εκατομμύρια ευρώ και την χρήση 2020 να ανέρχονται σε 114,8 εκατομμύρια ευρώ. Διαπιστώνεται ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου εμφιαλωμένων νερών καθόλη την διάρκεια των χρήσεων εμφανίζουν αρνητικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, όπου αυτό οφείλεται στο ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου επενδύουν στην ανάπτυξη των δραστηριοτήτων μέσω επέκτασης των εγκαταστάσεων.

Όσον αφορά τις ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μόνο τις χρήσεις (2016-2017) είναι θετικές και αυτό οφείλεται στην έκδοση νέων δανείων, ενώ τις υπόλοιπες χρήσεις οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι αρνητικές και αυτό οφείλεται στην αποπληρωμή μακροπρόθεσμου δανεισμού και την πληρωμή μερισμάτων.

Πίνακας 38: Κατάσταση Ταμειακών Ροών του Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Λειτουργικές Δραστηριότητες	35.631.653	87.376.405	81.049.623	73.773.513	85.188.065	101.944.055	114.826.000
Επενδυτικές Δραστηριότητες	-28.595.310	-46.748.361	-63.978.222	-78.677.858	-65.714.698	-62.218.191	-11.747.146
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	-50.473.366	-42.095.278	10.699.793	3.528.985	-44.980.919	-12.737.586	-47.591.973
Καθαρή Μεταβολή στα Ταμειακά Διαθέσιμα	-43.437.028	-1.467.235	27.771.188	-1.375.362	-25.507.562	26.988.278	55.486.877
Ταμειακά Διαθέσιμα στην Αρχή της Περιόδου	120.465.214	77.536.868	77.916.888	106.177.844	104.709.333	78.469.806	77.724.867
Ταμειακά Διαθέσιμα στην Λήξη της Περιόδου	77.028.188	77.526.375	105.688.077	104.809.746	79.201.778	105.458.082	133.367.857

Γράφημα 35: Κατάσταση Ταμειακών Ροών του Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: Συμπεράσματα – Αποτελέσματα Έρευνας

Οι σημαντικές θεσμικές αλλαγές και οι εξελίξεις στην οικονομία της χώρας υπήρξαν καθοριστικές για την εξέλιξη του μεγέθους και της δομή στον κλάδο εμφιαλωμένων νερών κατά την διάρκεια της δεκαετίας (2011-2020).

Η εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 τους πρώτους μήνες τους 2020 δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη τον κλάδο εμφιαλωμένων νερών. Η παύση λειτουργίας των καταστημάτων εστίασης και η επιβολή των περιοριστικών μέτρων στις μετακινήσεις και στην οικονομική δραστηριότητα, είχαν ως αποτέλεσμα την πρόσκαιρη μείωση της ζήτησης και της κατανάλωσης. Οι παραπάνω επιπτώσεις αναμένεται να είναι πρόσκαιρες και τόσο η παραγωγή όσο και η ζήτηση των προϊόντων των εταιρειών αναμένεται να επανέλθουν σταδιακά στα προηγούμενα επίπεδα.

Η άμεση και προφανής επίπτωση που αναμένεται να εμφανιστεί λόγω της πανδημίας του Covid-19 είναι μια φυσιολογική μείωση της κερδοφορίας σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια, χωρίς όμως το γεγονός αυτό να επηρεάσει την συνεχιζόμενη πορεία των δύο εταιρειών και την κυρίαρχη θέση τους στην αγορά.

9.1. Συμπεράσματα Κλάδου Εμφιαλωμένων Νερών

Ο κλάδος εμφιαλωμένων νερών περιλαμβάνει κατά κύριο λόγο επιχειρήσεις που απασχολούνται με την εμφιάλωση νερού, λίγες επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους με οργανωμένο και εκτεταμένο δίκτυο διανομής και αρκετές μικρομεσαίες επιχειρήσεις τοπικής κυρίως εμβέλειας. Με την εισαγωγή εμφιαλωμένων νερών ασχολείται πολύ μικρός αριθμός επιχειρήσεων, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών ποτών και διατροφής.

Η ζήτηση των εμφιαλωμένων νερών χαρακτηρίζεται από εποχικότητα και επηρεάζεται κυρίως από την εξέλιξη της τουριστικής κίνησης, την ανεπάρκεια του υδροδοτικού δικτύου σε διάφορες περιοχές της χώρας, αλλά και τις διατροφικές συνήθειες και τρόπο ζωής των καταναλωτών. Η ζήτηση καλύπτεται από εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα και το εξωτερικό εμπόριο του κλάδου των εμφιαλωμένων νερών είναι ιδιαίτερα χαμηλά και την εισαγωγική διείσδυση να κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το μεγαλύτερο

μερίδιο στην παραγωγή εμφιαλωμένων νερών κατέχει η κατηγορία των φυσικών μεταλλικών νερών, αποσπώντας ποσοστό 71%. Ακολουθούν τα επιτραπέζια και τα ανθρακούχα νερά με αντίστοιχο μερίδιο 24% και 5%.

Αναφορικά με την κατάταξη των χωρών βάσει του όγκου των πωλήσεων τους για τα εξεταζόμενα προϊόντα το 2020 ισχύουν τα εξής:

Η συνολική κατανάλωση εμφιαλωμένων νερών σε 24 Ευρωπαϊκές χώρες εμφάνισε ανοδική πορεία, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής +3%, με την πρώτη θέση στην κατανάλωση εμφιαλωμένων νερών να κατέχει η Γερμανία, η οποία κάλυψε το 10,2% του συνόλου των χωρών. Ακολουθούν η Ιταλία με ποσοστό 8,8% και η Γαλλία με 6,5%. Η Ελλάδα βρίσκεται στην 10η θέση αναφορικά με τον όγκο πωλήσεων εμφιαλωμένων νερών αποσπώντας το 1% του συνόλου των χωρών.

Σύμφωνα, με τις ισχύουσες συνθήκες και τάσεις της αγοράς, η εγχώρια κατανάλωση εμφιαλωμένων νερών αναμένεται να αυξηθεί κατά περίπου 4% το 2021, ενώ περαιτέρω αύξηση προβλέπεται για τα επόμενα δύο έτη. Συγκριμένα, η εγχώρια κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί με μέσο ετήσιο ρυθμό +6% την τριετία 2021-2023, ξεπερνώντας τα επίπεδα του 2019.

9.2. Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης της Εταιρείας Βίκος Α.Ε.

Η εταιρεία Βίκος Α.Ε. παρόλο την οικονομική ύφεση και την κατάσταση που επικρατεί στην Ελληνική οικονομία όπου αναπόφευκτα έχει επηρεάσει και τον εξεταζόμενο κλάδο, παρουσίασε αύξηση κατά 0,19% του κύκλου εργασιών του κατά τις χρήσεις (2011-2020), με τα αναπροσαρμοσμένα κέρδη προ φόρων και χρηματοοικονομικών τόκων (EBIT) να αυξάνονται κατά 82,55% και τα καθαρά κέρδη ανέρχονται την χρήση 2011 σε 6,9 εκατομμύρια ευρώ και την χρήση 2020 ανέρχονται σε 14 εκατομμύρια ευρώ.

Διαπιστώθηκε η ανάγκη εκσυγχρονισμού και επέκτασης των παραγωγικών πάγιων στοιχείων της επιχείρησης επενδύει και στοχεύει στην περαιτέρω ανάπτυξή της με σύγχρονες δομές και χρήση νέων τεχνολογιών, όπου πραγματοποιείται αύξηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων κατά 59,72%.

Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι περιορισμένος με δεδομένο ότι διατηρεί σε συνεχή βάση υψηλά ταμειακά διαθέσιμα και επαρκεί δείκτες ρευστότητας.

Πιστωτικός κίνδυνος

Η εταιρεία έχει ως κύρια έσοδα αυτά που προκύπτουν από πωλήσεις των προϊόντων τους σε υγιείς εταιρείες για τις οποίες έχουν ληφθεί οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες και προσπαθούν να λάβουν επαρκείς εγγυήσεις. Κατά συνέπεια ο πιστωτικός κίνδυνος κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Εξαιτίας του γεγονότος αυτού δεν προκύπτουν αξιοσημείωτες επισφάλειες.

Κεφαλαιακή Διάρθρωση

Η δανειακή εξάρτηση της εταιρείας είναι μηδαμινή, καθώς η εταιρεία λειτουργεί σε μεγαλύτερο ποσοστό με ίδια κεφάλαια, με την αποδοτικότητα να παρουσιάζει ανοδική πορεία και με την επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας να είναι θετική και επωφελείς.

Κίνδυνος ταμειακών ροών

Κίνδυνος ταμειακών ροών δεν υφίσταται εξ αιτίας των σημαντικών διαθεσίμων που έχουν στην κατοχή τους η εταιρεία.

Θέματα Προσωπικού

Η εταιρεία λειτουργεί με Μ.Ο.451 ατόμων. Επίσης, προγραμματίζονται συνεχείς έλεγχοι από τις αρμόδιες διευθύνσεις, ώστε εφόσον κρίνεται σκόπιμο, να γίνονται ορθολογικές και αξιοκρατικές κατανομές του προσωπικού μας στα υποκαταστήματα της εταιρίας έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η μέγιστη παραγωγικότητα και η άριστη ποιότητα των παραχθέντων προϊόντων προς τους πελάτες μας.

Προοπτική Κύκλου Εργασιών 2021

Η εταιρεία αναμένει αύξηση του κύκλου εργασιών της τάξης 15% σε σχέση με το 2020, με στοχευμένες ενέργειες για την ανάπτυξη του δικτύου πωλήσεων.

9.3. Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης της Εταιρείας Χήτος Α.Β.Ε.Ε.

Σταθερή ανοδική πορεία παρουσιάζει η εταιρεία Χήτος Α.Β.Ε.Ε., καταλαμβάνοντας όλο και υψηλότερη θέση τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στην διεθνή αγορά. Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας τις χρήσεις (2011-2020) παρουσίασε αύξηση κατά 21,90%, με το μικτό κέρδος να παρουσιάζει σημαντική αύξηση κατά 58,24% και αυτό οφείλεται στην σημαντική μείωση του κόστους πωληθέντων, καθώς η εταιρεία πραγματοποιεί επενδύσεις σε καινούργιο σύγχρονο τεχνικό και μηχανολογικό εξοπλισμό, καθώς και σε κτιριακές εγκαταστάσεις.

Τα αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων είναι κερδοφόρα καθόλη την διάρκεια των χρήσεων, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 30,1% την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα καθαρά κέρδη παρουσίασαν αύξηση 34,38%.

Οι δείκτες δραστηριότητας εμφανίζουν ανοδική πορεία δείχνοντας την χρησιμοποίηση των στοιχείων της εταιρείας με αποτελεσματικό τρόπο. Γι' αυτό οι συνθήκες ρευστότητας παρέχουν περιθώριο ασφάλειας για να αντιμετωπιστούν τυχόν ανεπιθύμητες εξελίξεις στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον.

Αναφορικά με την κερδοφορία της εταιρείας παρουσιάζει ανοδική πορεία καθόλη την διάρκεια των χρήσεων, με την αποδοτικότητα των συνολικών και των ιδίων κεφαλαίων βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο, με την επίδραση της χρήσης των ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης να είναι θετική και επωφελείς. Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας είναι ασήμαντη, καθώς η εταιρεία λειτουργεί στο μεγαλύτερο ποσοστό με ίδια κεφάλαια.

9.4. Κίνδυνοι και Πολιτικές Διαχείρισης Κινδύνων

Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Ακόμη, οι εταιρείες εκτίθενται τόσο σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους (πιστωτικό-αγοράς), όσο και σε κινδύνους που προέρχονται από την αβεβαιότητα και την γενικότερη οικονομική ύφεση που χαρακτηρίζει τόσο την Ελληνική όσο και την παγκόσμια αγορά.

Για την διαχείριση και την αντιμετώπιση των παραπάνω κινδύνων τόσο οι διοικήσεις όσο και οι εξειδικευμένοι συνεργάτες των εταιρειών, διαμορφώνουν τις απαραίτητες διαδικασίες και τις πολιτικές για την αποτελεσματικότερη πρόληψη και διαχείριση των εν λόγω κινδύνων.

Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο σημειώνεται ότι, οι πωλήσεις των εταιρειών γίνονται κυρίως σε αντιπροσώπους και μεγάλες αλυσίδες Super Market και περιορίζονται σε μεγάλο βαθμό λόγω της έγκαιρης είσπραξης των απαιτήσεών τους και της ελαχιστοποίησης ζημιών τόσο από επισφαλείς όσο και από ανεπίδεκτους πελάτες.

Όσον αφορά τον κίνδυνο ρευστότητας οι εταιρείες διαχειρίζονται τόσο τις ανάγκες ρευστότητας μέσω προσεκτικής και συστηματικής παρακολούθησης των προγραμματισμένων πληρωμών για τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθώς και των ταμειακών ροών από την καθημερινή τους δραστηριότητα. Η παρακολούθηση των αναγκών ρευστότητας πραγματοποιείται σε διάφορες χρονικές ζώνες (καθημερινή, εβδομαδιαία, μηνιαία βάση).

Επίσης, μεριμνούν για την καλύτερη και την αποτελεσματικότερη εφαρμογή των προβλεπόμενων και για αυτό το σκοπό αυτό:

- καταγράφουν και μεριμνούν για την πολιτική των μεθόδων και των προσεγγίσεων για τον υπολογισμό τόσο της αξίας των ανοιγμάτων όσο και της προσαρμογής της αξίας και των προβλέψεων αυτών
- εφαρμόζουν προγράμματα τόσο ειδικών αναλύσεων ευαισθησίας όσο και προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, όπου εκτιμάται και ποσοτικά η έκθεση των εταιρειών στους κινδύνους αυτούς
- μελετούν δυνατότητες τόσο απόκτησης όσο και χρήσης των χρηματοοικονομικών μέσων και εργαλείων αντιστάθμισης των κινδύνων.

Κίνδυνος από μεταβολές τιμών αγοράς

Οι κύριες πρώτες ύλες για την παραγωγή των φιαλών και πωμάτων ,είναι το (pet) και το πολυαιθυλένιο, (hdpe) το κόστος των οποίων σε μεγάλο βαθμό, επηρεάζεται από τις

διεθνείς τιμές του πετρελαίου. Η αυξομείωση των τιμών αυτών, επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το κόστος παραγωγής των υλικών συσκευασίας (φιάλες – πώματα-ετικέτες κλ.π) που παράγουν ή προμηθεύονται οι εταιρείες του ομίλου. Οι συνέπειες των μεταβολών αυτών αντανακλώνται στο κόστος παραγωγής του τελικού προϊόντος (νερό, αναψυκτικό κ.λπ), μια και τα υλικά συσκευασίας αποτελούν σημαντικό παράγοντα στην διαμόρφωση του τελικού κόστους παραγωγής. Για την εξασφάλιση της απρόσκοπτης ροής και προμήθειας των παραπάνω πρώτων υλών καθώς και για την επίτευξη καλύτερων τιμών αγοράς οι εταιρείες του ομίλου συνεργάζονται τουλάχιστον με τρεις προμηθευτές ανά είδος, τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στην ευρωπαϊκή.

9.5. Ιδέες για μελλοντική έρευνα

Η χρηματοοικονομική ανάλυση και η ανάλυση ταμειακών ροών που πραγματοποιήθηκε αφορά τις επιχειρήσεις Βίκος Α.Ε. και Χήτος Α.Β.Ε.Ε. και συγκεκριμένα πραγματοποιήθηκε διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση, όπου σε μελλοντική έρευνα θα ήταν ιδιαίτερα σημαντικό να πραγματοποιηθεί ανάλυση και με περισσότερες επιχειρήσεις, ώστε να παρατηρηθεί τόσο η ανάπτυξη όσο και τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες στον κλάδο εμφιαλωμένων νερών.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Αγγελόπουλος, Γεωργόπουλος, Ντόκας, (2018), Προχωρημένη Λογιστική , εκδόσεις Μπένου.

Αθιανός Σ., Κωνσταντινούδης Κ, (2004), Εισαγωγή στην Ανάλυση Ενοποιημένων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις Γκιουρδάς.

Αποστόλου Κ. Απόστολος., (2015), Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

Βλάχος Χρίστος, Λουκά Λουκάς., (2007), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007, 4η έκδοση, Global Training

Γεωργόπουλος Ν. Αντώνιος., (2014), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις Ε. Μπένου.

Γκίκας Χ. Δημήτριος, (2002), *Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, εκδόσεις Γ. Μπένου

Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α. και Καραγιάννης Δ., (2018), *Ασκήσεις-Θέματα ΕΛΠ, παραδείγματα, εφαρμογές στην πράξη*, 3η έκδοση, Εκδόσεις Καραγιάννη, Θεσσαλονίκη

Λαζαρίδης Γ. Θεμιστοκλής., (2014), *Αποτίμηση Επιχειρήσεων*, εκδοτικός οίκος Αδελδών Κυριακίδη α.ε.

Λαζαρίδης Τ. Γιάννης, Παπαδόπουλος Λ, Δημήτρης

Μπένου Γ., (2002), *Αναλυτικές Οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα

Νιάρχου Α. Νικήτα., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης.

Πετράκης Π.Ε, (2010), *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα*, Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο, Αθήνα

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Damodaran A., (2014), *Applied Corporate Finance*, John Wiley and sons. 4th Edition

Grant Thornton., (2004), *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα*. Αθήνα, Πρώτη Έκδοση

Subramanyam, K.R., (2017), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Broken Hill Publishers.

Διαδίκτυο

<https://www.vikoswater.gr/>

<https://www.zagoriwater.gr/>

<https://www.icapcrif.com/>

https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9C%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%BB%CE%BB%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BD%CE%B5%CF%81%CF%8C

<https://www.ot.gr/2022/01/07/epixeiriseis/trofima-pota/aytes-einai-oi-82-ependyseis-ston-klado-tou-emfialomenou-nerou/>

<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/126865/euoiones-oi-prooptikes-tou-kladou-emfialomenou-nerou>

<https://www.newmoney.gr/roh/palmos-oikonomias/epixeiriseis/emfialomeno-nero-machi-gia-ta-430-ekat-evro-tis-agoras-pics/>

<https://www.rainbowwaters.gr/articles/perivallon-koinonia/pagosmia-imeras-nerou/>

<https://www.epixeiro.gr/article/21015>

https://el.Wikipedia.org/wiki/%CE%9C%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%BB%CE%BB%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BD%CE%B5%CF%81%CF%8C

<https://www.liberal.gr/news/pigi-anaptuxis-sto-exoteriko-to-nero-gia-tis-ellinikes-etaireies/43897> <https://www.bottledwater.org/> <https://www.statistics.gr/>

<https://www.icap.gr/https://www.insider.gr/epixeiriseis/emporio/97501/>

https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/3751/1/02_chapter

https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm

https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/3750/1/02_chapter_1.pdf

<https://www.capital.gr/> [http:// www.Rainbow Group.gr](http://www.Rainbow Group.gr)

Μαθήματα

Μακρής Ηλίας, 2021, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Μπαμπαλός Βασίλειος, 2021, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου