

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και το
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και
Ιδιωτικού Τομέα**

Executive MBA in Financial Planning

eMBA

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Χρηματοοικονομική ανάλυση και σύγκριση των εταιρειών Μέλισσα
Κικιζάς Α.Β.Ε.Ε. και Barilla misko Α.Β.Ε.Ε.**

Παφύλιας Σταμάτιος

Επιβλέπων Καθηγητής: Μπαμπαλός Βασίλειος

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Διοίκηση και τον Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα

Καλαμάτα, Απρίλιος 2024

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και το
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και
Ιδιωτικού Τομέα**

Executive MBA in Financial Planning

The logo for the Executive MBA in Financial Planning program. It features the lowercase letter 'e' in a red, rounded font, followed by the uppercase letters 'MBA' in a dark blue, bold, sans-serif font.

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Μπαμπαλός Βασίλειος

**Αναπληρωτής Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

Σπηλιόπουλος Οδυσσέας

**Αναπληρωτής Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

Γιαννόπουλος Βασίλειος

**Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

UNIVERSITY OF PELOPONNESE DEPARTMENT OF ACCOUNTING &
FINANCE

**Postgraduate Master Program in Management and Financial
Planning for executives of the Public and Private Sector**

Executive MBA in Financial Planning



Master Thesis

**Financial Analysis and comparison of the companies Melissa Kikizas A.V.E.E.
and Barilla misko A.V.E.E.**

Pafylas Stamatios

Supervising Professor: Babalos Vasileios

This thesis submitted to the Department of Accounting & Finance of the University of Peloponnese.
This dissertation is part of the requirements for obtaining the Master's Degree in Management
and Financial Planning for executives of the Public and Private Sector

Kalamata, April 2024

UNIVERSITY OF PELOPONNESE
DEPARTMENT OF ACCOUNTING & FINANCE

**Postgraduate Master Program in Management and Financial
Planning for executives of the Public and Private Sector**

Executive MBA in Financial Planning



Thesis Committee

Babalos Vasileios

Associate Professor, Accounting & Finance, University of Peloponnese

Spiliopoulos Odysseus

Associate Professor, Accounting & Finance, University of Peloponnese

Yiannopoulos Vassilis

Assistant Professor, Accounting & Finance, University of Peloponnese

Ο ΠΑΦΥΛΙΑΣ ΣΤΑΜΑΤΙΟΣ

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1) Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.

- 2) Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

Αφιερώνω αυτή τη εργασία στην σύζυγο μου και στα δύο μου παιδιά για την στήριξη τους αλλά και την υπομονή τους σε αυτή τη προσπάθεια μου, να γίνω κάτοχος του σημαντικού για μένα μεταπτυχιακού διπλώματος.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέπων καθηγητή κ. Μπαμπαλό Βασίλειο για την συμβολή του και την πολύτιμη βοήθεια του στην εκπόνηση της μεταπτυχιακής μου διατριβής.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη στα Ελληνικά.....	10
Περίληψη στα Αγγλικά.....	11
Κατάλογος Γραφημάτων.....	12
Κατάλογος Πινάκων.....	13
Εισαγωγή.....	14
Κεφάλαιο 1 Ιστορική αναδρομή κλάδου ζυμαρικών.....	16
1.1. Γενική εικόνα Κλάδου στην Ελλάδα.....	16
1.2. Παρουσίαση της Μέλισσα-Κικιζάς ABEE.....	17
1.3. Παρουσίαση της Barilla-misco Hellas.....	20
Κεφάλαιο 2 Χρησιμότητα της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	22
2.1. Έννοια και χρησιμότητα της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης...22	
2.2. Σκοπός της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και Αποδέκτες.....	23
2.3. Αριθμοδείκτες.....	24
Κεφάλαιο 3 Είδη Αριθμοδεικτών.....	26
3.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	26
3.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	29
3.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	35

3.4. Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας.....	41
Κεφάλαιο 4 Σύγκριση-Ανάλυση Αριθμοδεικτών Μέλισσα-Barilla.....	48
4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	50
4.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	56
4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	67
4.4. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	76
Κεφάλαιο 5 Συμπεράσματα	87
Βιβλιογραφία.....	90

Περίληψη στα Ελληνικά

Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή επιχειρούμε να αναλύσουμε και να συγκρίνουμε δυο σημαντικές εταιρείες στο κλάδο παραγωγής τροφίμων(ζυμαρικών) της Μέλισσα Κικιζάς και Barilla Misko , κατά την διάρκεια των ετών 2020 ως 2022. Η ανάλυση που θα παρακολουθήσουμε έγινε με τη χρήση αριθμοδεικτών, με στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων των υπό μελέτη εταιρειών. Συγκεκριμένα θα αναλυθούν οι δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, δραστηριότητας και βιωσιμότητας. Η επιλογή των εταιρειών έγινε λόγω της σημαντικότητας του συγκεκριμένου προϊόντος για το αγοραστικό κοινό, αφού τα ζυμαρικά είναι ένα προϊόν φθηνό και προσιτό σε όλες τις κοινωνικές τάξεις και μαγειρεύεται σχετικά εύκολα. Επίσης θα παρουσιαστούν και κάποια ιστορικά στοιχεία και πληροφορίες για τα ζυμαρικά αλλά και τις δύο εταιρείες, ενώ στο τέλος θα καταλήξουμε και σε συμπεράσματα μεταξύ τους, όπου ο ανταγωνισμός φαίνεται να είναι σκληρός, αλλά και συνάμα κερδοφόρος, αφού δεν φαίνεται να επηρεάζεται ιδιαίτερα ο κλάδος από την κρίση της πανδημίας.

Λέξεις κλειδιά: ΚΕΡΔΗ, ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ, ΜΕΛΙΣΣΑ, BARILLA.

Abstract

In this master's thesis, we attempt to analyze and compare two important companies in the food (pasta) industry, Melissa Kikizas and Barilla Misko, during the years 2020 to 2022. The analysis we will follow was made using numerical indicators, with data from financial statements of the companies under study. In particular, the indicators of liquidity, efficiency, activity and sustainability will be analyzed. The companies were chosen due to the importance of the specific product for the buying public, since pasta is a product that is cheap and accessible to all social classes and is relatively easy to cook. Also some historical facts and information about pasta and both companies will be presented, while at the end we will come to conclusions between them, where the competition seems to be tough, but also profitable, since the industry does not seem to be particularly affected by the crisis of the pandemic.

Keywords: PROFIT, INDICATORS, FINANCIAL ANALYSIS, MELISSA, BARILLA.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1. Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας	51
Γράφημα 2. Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας	53
Γράφημα 3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας	55
Γράφημα 4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	57
Γράφημα 5. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	59
Γράφημα 6. Αριθμοδείκτης εξοφλήσεως βραχ/μων υποχρεώσεων	62
Γράφημα 7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	64
Γράφημα 8. Αριθμοδείκτης ταμειακός κύκλος	65
Γράφημα 9. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου	67
Γράφημα 10. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου	69
Γράφημα 11. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	71
Γράφημα 12. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	73
Γράφημα 13. Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης	75
Γράφημα 14. Αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας	76
Γράφημα 15. Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης	78
Γράφημα 16. Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων	80
Γράφημα 17. Αριθμοδείκτης ECR-DEBT	82
Γράφημα 18. Αριθμοδείκτης Ανάλυση Z-SCORE	83

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της Μέλισσα Κικιζάς	48
Πίνακας 2: Στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της Barilla	49
Πίνακας 3: Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας	50
Πίνακας 4: Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας	52
Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας	54
Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	56
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	58
Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης εξοφλήσεως βραχ/μων υποχρεώσεων	60
Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	63
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης ταμειακός κύκλος	64
Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου	66
Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου	68
Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	70
Πίνακας 13α: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού(dupont)	72
Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	73
Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης	74
Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας	76
Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης	77
Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων	79
Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης ECR-DEBT	81
Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Ανάλυση Z-SCORE	82

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και σύγκριση των εταιρειών Melissa Κίκιζας Α.Β.Ε.Ε. και Barilla Hellas Α.Β.Ε.Ε., δύο τιτάνες που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο και ασχολούνται με την παραγωγή ζυμαρικών προϊόντων. Από τα προσαρτήματα, που περιλαμβάνονται στο τέλος της εργασίας, χρησιμοποιήθηκαν οι Οικονομικές Καταστάσεις των 2 εταιρειών, ώστε να κατασκευαστούν Συνοπτικοί Πίνακες Οικονομικών Μεγεθών, μέσω των οποίων, θα γίνει εφικτή η ανάλυση και σύγκριση των βασικότερων οικονομικών δεδομένων τους. Ο βασικότερος λόγος επιλογής ανάλυσης και μελέτης του συγκεκριμένου κλάδου είναι η μεγάλη συμβολή των ζυμαρικών στην ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας και των εξαγωγών, αφού σύμφωνα με τα αποτελέσματα μελέτης της Infobank Hellastat Α.Ε. που πραγματοποιήθηκε το 2019 ο κλάδος των ζυμαρικών στην χώρα μας ακολουθεί δυναμική πορεία ανάπτυξης και αν συνδυαστεί με το σχετικά χαμηλό κόστος αγοράς των προϊόντων αυτών τότε καταλαβαίνουμε πως ο κλάδος διαδραματίζει βαρύνοντα ρόλο στην οικονομία ειδικά σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Αναλυτικότερα:

Στο 1ο Κεφάλαιο, παρουσιάζεται μία γενική εικόνα του κλάδου στη χώρα μας, αλλά και μια ιστορική αναδρομή των δύο εταιρειών από την ίδρυσή τους και την καθιέρωση τους ως κυρίαρχους στο χώρο, και αναφορά σε μερίδια αγοράς, προϊόντα, εξαγωγές και συνεργάτες.

Στο 2ο Κεφάλαιο, γίνεται μία αναφορά για την χρησιμότητα του επιστημονικού πεδίου της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης, τα οφέλη που αυτή παρέχει στη διοίκηση των εκάστοτε επιχειρήσεων, αλλά και σε κάθε αποδέκτη που σχετίζεται με την επιχείρηση, όπως μέτοχοι, επενδυτές, εργαζόμενοι κτλ.

Στο 3ο Κεφάλαιο, αναφέρονται ονομαστικά οι αριθμοδείκτες που θα εφαρμοστούν στις υπό εξέταση επιχειρήσεις με εκτενή ανάλυση και παρουσίασή τους.

Στο 4ο Κεφάλαιο, αναλύονται και συγκρίνονται με τη χρήση των αριθμοδεικτών Ρευστότητας, Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Αποδοτικότητας, οι δύο εταιρείες αλλά και παρουσιάζονται ορισμένα σημαντικά μεγέθη τους.

Τέλος, στο 5ο Κεφάλαιο, παρουσιάζονται κάποια σημαντικά συμπεράσματα για τις 2 επιχειρήσεις και αναφέρεται μία εκτίμηση για το βραχυπρόθεσμο μέλλον τους, αλλά και μια σύντομη σύγκριση με τα αποτελέσματα μιας παρόμοιας μελέτης(Γεράσιμος Δόριζας 2020) και αφορά τη χρονική περίοδο 2015-2019.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Ιστορική αναδρομή Κλάδου Ζυμαρικών

1.1 Γενική εικόνα κλάδου Ζυμαρικών στην Ελλάδα

Η Ελληνική αγορά ζυμαρικών έχει χαρακτηριστικά ολιγοπωλίου όπου 4 μεγάλες σε μέγεθος επιχειρήσεις (ΜΕΛΙΣΣΑ-ΚΙΚΙΖΑΣ, BARILLA-MISKO, EURIMAC, ΔΑΚΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ-ΗΛΙΟΣ) ανταγωνίζονται μεταξύ τους, καλύπτοντας σχεδόν το σύνολο της εγχώριας παραγωγής και εξαγουν σε αρκετές χώρες. Δύο από αυτές οι (ΜΕΛΙΣΣΑ-ΚΙΚΙΖΑΣ, BARILLA-MISKO) καλύπτουν πάνω από το 75% του μεριδίου αγοράς στον κλάδο, καθιστώντας τους ηγέτες στον χώρο. Αναλύοντας το εξωτερικό κλαδικό περιβάλλον με βάση το θεωρητικό μοντέλο Porter θα τονίζαμε πως τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο των ζυμαρικών είναι πολλά και σημαντικά, αφού απαιτεί την επένδυση σημαντικών κεφαλαίων σε υπερσύγχρονα μηχανήματα και τεχνολογικό εξοπλισμό, για να μπορέσει να σταθεί μια νεοσύστατη εταιρεία, απέναντι στις υπάρχουσες εταιρείες κολοσσούς, αλλά και να υπερκεράσουν τις μεγάλες οικονομίες κλίμακας που έχουν σχηματιστεί, από την πολυετή δραστηριότητα τους. Επίσης η εμπειρία και οι θεμελιώδεις ικανότητες που χτίστηκαν με το πέρασμα των χρόνων είναι εργαλεία που δεν μπορούν να αγνοηθούν, και θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στο πεδίο του ανταγωνισμού. Ο κλάδος λοιπόν χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό συγκεντροποίησης λόγω των λίγων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον χώρο, και έτσι εστιάζουν πολύ στην διαφοροποίηση του προϊόντος στην ενίσχυση της φήμης τους και αναγνώριση των σημάτων τους αλλά και στην συνεργασία με επώνυμα προϊόντα και εταιρείες του εξωτερικού. Η απειλή υποκατάστασης του προϊόντος είναι μικρός για τον κλάδο, αφενός διότι το προϊόν θεωρείται ποιοτικό με σχετικά χαμηλή τιμή, αφετέρου γιατί έχουν φροντίσει οι 2 εταιρείες να προσθέσουν στην γκάμα τους μια σειρά από παρεμφερή προϊόντα π.χ. (γεμιστά ζυμαρικά, έτοιμα γεύματα) αλλά και διάφορες ποικιλίες σαλτσών προσφέροντας στον καταναλωτή πολλές προτάσεις διατροφής. Ενώ άλλα υποκατάστατα προϊόντα όπως το ρύζι δεν φαίνεται να αποτελούν ιδιαίτερη απειλή. Ίσως μια εν δυνάμει απειλή αποτελέσουν, ειδικά τώρα με το κύμα ακρίβειας που έχει προκαλέσει ο πόλεμος στην Ουκρανία, τα

λεγόμενα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας τα οποία προσφέρονται σε χαμηλότερες τιμές, και δειλά αλλά σταθερά κερδίζουν κάποιο μερίδιο αγοράς. Τώρα οι αγοραστές του κλάδου που είναι κυρίως οι μεγάλες αλυσίδες supermarket έχουν διαπραγματευτική δύναμη αφού και λίγοι είναι και έτσι μπορούν να επηρεάσουν την τελική τιμή διάθεσης, κάτι που δεν ισχύει με τους τελικούς καταναλωτές(εμάς όλους) αφού το προϊόν θεωρείται σημαντικό στην διατροφή μας, και έτσι κάποιες μικρές μεταβολές στην τιμή δεν επηρεάζουν την ζήτηση. Τέλος η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών είναι μικρή στον κλάδο αφού οι μεγάλες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον χώρο έχουν προχωρήσει σε καθετοποίηση της λειτουργίας τους, επενδύοντας σε δικούς τους μύλους και παράγουν οι ίδιοι την πρώτη ύλη, ελέγχοντας έτσι όλα τα στάδια παραγωγής και κόστους.

1.2 Παρουσίαση της Μέλισσα Κικιζάς ΑΒΕΕ



Η Επιχείρηση Μέλισσα-Κικιζάς εξασφάλισε αλλά και συνεχίζει να απολαμβάνει επιτυχή παρουσία στις αγορές επενδύοντας σημαντικά σε πόρους. Καταρχάς όσον αφορά τους υλικούς της πόρους, από τα πρώτα χρόνια της ιδρύσεως της, ξεχωρίζει επενδύοντας σε νέες υπερσύγχρονες τεχνολογίες για την εποχή όπως π.χ.(νέα αυτόματη γραμμή παραγωγής 1959), καταφέροντας έτσι με αυτό τον τρόπο να δώσει μεγάλη ώθηση στην παραγωγική της μηχανή. Επίσης όσον αφορά τους αϋλους πόρους της, και εκεί δίνεται μεγάλη έμφαση μέσα από προσεγμένες κινήσεις όπως π.χ.(αγορά νέων σημάτων-pumaro η λανσάρισμα νέων

προϊόντων-primo gusto-με μεγάλες ποικιλίες προϊόντων), προσέθεσε ποιότητα και αναγνώριση, προωθώντας την μάρκα-ετικέτα αλλά και την κουλτούρα της εταιρείας διεθνώς. Τώρα όσον αφορά τον ανθρώπινο παράγοντα, ένα ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο, που προφανώς ύστερα από πολλά χρόνια δραστηριοποίησης της στον χώρο , με συνέπεια πολλές συνεργασίες με αναγνωρισμένες μάρκες του εξωτερικού, αλλά και το άριστο όπως φαίνεται εργασιακό περιβάλλον, που επιλέχθηκε το 2019 ως ένα από τα 100 καλύτερα, ενθαρρύνονται οι εργαζόμενοι της για συμμετοχή στην λήψη αποφάσεων, μέσα από την συνεχή εκπαίδευση του προσωπικού, αποκτώντας έτσι ιδιαίτερες γνώσεις και ικανότητες(skills) τα οποία μέσα από την σύνθεση με τους υπόλοιπους πόρους(υλικούς-άυλους), μετατρέπει η εταιρεία σε θεμελιώδεις ικανότητες ζωτικής σημασίας με μακροχρόνιο στρατηγικό πλεονέκτημα έναντι του ανταγωνισμού. Πλέον η Επιχείρηση Μέλισσα-Κικιζάς δεν δραστηριοποιείται σε ένα μόνο προϊόν(μακαρόνια) αλλά σε μια μεγάλη γκάμα από προϊόντα και τρόφιμα μεγάλης διατροφικής αξίας, αλλά και αποκλειστικές συνεργασίες με υψηλού φήμης εταιρείες διεθνούς κύρους, καταφέροντας έτσι να διεισδύσει σε νέες αγορές, άρα και αύξηση της κερδοφορίας της.(Melissa.gr)

Βεβαίως η Επιχείρηση Μέλισσα-Κικιζάς για να πετύχει στηρίχθηκε σε διάφορες στρατηγικές ανάπτυξης. Ξεκινώντας λοιπόν με την κάθετη ολοκλήρωση κατόρθωσε να ενσωματώσει διάφορα επίπεδα παραγωγής κάτω από την επιχειρησιακή ομπρέλα της με το υπερσύγχρονο συγκρότημα μύλου και μακαρονοποιείου στην Λάρισα παράγοντας ετησίως περισσότερο από 50.000 τόνους ζυμαρικών . Με την επένδυση αυτή σε τεχνολογικό εξοπλισμό εξασφάλισε μεγαλύτερη αποδοτικότητα και παραγωγικότητα αλλά και σημαντικές οικονομίες κλίμακας. Βεβαίως τις πρώτες ύλες(σκληρό σιτάρι) τις προμηθεύεται κυρίως από τον θεσσαλικό κάμπο, όμως με τα άριστα συστήματα που διαθέτει εξασφαλίζει ιδανικό ποιοτικό αποτέλεσμα για τα ζυμαρικά Μέλισσα. Η καθετοποίηση της επιχείρησης συνεχίζεται και προς τα εμπρός αφού διαθέτει ένα σύγχρονο οργανωμένο δίκτυο πωλήσεων και διακίνησης των προϊόντων της, είτε μέσω ιδρύσεως θυγατρικών εταιρειών όπως η Atlanta S.A. με οργανωμένα τμήματα πωλήσεων, διοίκησης και logistics είτε με συνεργασίες μέσω διανομέων και αντιπροσώπων η και απευθείας με λιανέμπορους εξασφαλίζοντας έτσι παρουσία σε πολλές χώρες ανά τον κόσμο.



Ακόμη μια σημαντική στρατηγική ανάπτυξης είναι η ανάπτυξη προϊόντων δηλαδή η εταιρεία επένδυσε σε νέα προϊόντα σε υφιστάμενες αγορές, χαρακτηριστική η περίπτωση σύναψης συνεργασίας με την διεθνούς εμβέλειας εταιρεία κονσερβοποιημένων φρούτων DEL MONTE αλλά και την πολυεθνική και ευρέως γνωστή εταιρεία HEINZ. Τέλος μία ακόμη στρατηγική ανάπτυξης που αξιοποίησε η εταιρεία είναι η ανάπτυξη αγορών δηλαδή η προώθηση των υπάρχοντων προϊόντων της σε νέες αγορές του εξωτερικού, με χαρακτηριστική περίπτωση την παρουσία στην αγορά της Πολωνίας, μέσω της θυγατρικής Atlanta SA και την εξαγωγή των προϊόντων της , αλλά και τη παρουσία της σε πολλές άλλες χώρες μέσω συνεργασιών και λιανέμπορων .(Melissa.gr)

1.3 Παρουσίαση της Barilla-misko Hellas



Μία πολύ σημαντική εταιρεία στην παραγωγή ζυμαρικών είναι και η Barilla-misko Hellas η οποία ιδρύθηκε το μακρινό 1927 και έκτοτε δραστηριοποιείτε στην χώρα μας στην παραγωγή ζυμαρικών εκλεκτής ποιότητας, έχοντας μπει σε κάθε Ελληνικό σπίτι μέσω της αξέχαστης διαφήμισης «ακάκιε μην ξεχάσεις τα μακαρόνια να είναι μισκο». Χρονιά σταθμός υπήρξε το 1953 όταν η εταιρεία πέρασε στα χέρια των οικογενειών Μάντζικα, Παπαναστασίου, Παπαχρυσάνθου, και Θεοδωράκη και μεταφέρθηκε σε νέες εγκαταστάσεις στην Πάτρα. Η εξαγορά όμως της εταιρείας το 1991 από την παγκοσμίας φήμης Ιταλική πολυεθνική Barilla , συνέβαλε αποφασιστικά στην επιχειρηματική απογείωση της, καθιστώντας την ένα από τα μεγαλύτερα brandname στην χώρα μας και όχι μόνο. Μέσω της Ιταλικής τεχνογνωσίας αλλά και τεχνολογίας τα προϊόντα απέκτησαν μια ξεχωριστή θέση στην καρδιά της ελληνική οικογένειας. (misko.gr).



Εκτός όμως από την εμπορική προσέγγιση, σημαντική υπήρξε και η επένδυση στην παραγωγική διαδικασία όπου δημιουργήθηκαν σύγχρονες εγκαταστάσεις στην Θήβα και στον Βόλο ώστε να βελτιστοποιήσει τα προϊόντα της και να ελέγχεται κάθε στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας, μέσω της κάθετης ολοκλήρωσης. Ακόμη σημαντικό είναι η συνεχή αναβάθμιση του τεχνολογικού εξοπλισμού, και η συνεχή εκπαίδευση του προσωπικού της εταιρείας, ενώ τα τελευταία χρόνια παρατηρείται και μια αύξηση των εργαζομένων, συνέπεια της μεγάλης ανάπτυξης της εταιρείας(που δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο) τα τελευταία χρόνια. Τέλος το 2017 η εταιρεία καθιέρωσε το πρόγραμμα Ελληνικού σίτου που στόχο έχει να την εξέλξει και τη δημιουργία μιας αειφορικής παραγωγής υψηλής ποιότητας σκληρού σίτου στην χώρα μας αλλά και την δημιουργία προστιθέμενης αξίας για τον παραγωγό το περιβάλλον και την κοινωνία.(Barillagroup.com).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Χρησιμότητα της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης

2.1. Έννοια και χρησιμότητα της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι μια επιστήμη ιδιαίτερα σημαντικά αφού παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και οργανισμών. Πιο συγκεκριμένα δίνει πληροφόρηση των τάσεων μεταξύ πολλαπλών χρηματοοικονομικών δεδομένων, και συγχρόνως επιχειρεί να τις ερμηνεύσει κατάλληλα και να τις αξιολογήσει, ώστε να εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα.

Στην σημερινή ταχύτητα μεταβαλλόμενη παγκόσμια οικονομία η Χρηματοοικονομική ανάλυση αποκτά σημαντικό ρόλο για τις αποφάσεις που θα παρθούν και συνδέονται άμεσα με την βιωσιμότητα του κάθε οργανισμού. Επειδή τα αριθμητικά δεδομένα από μόνα τους δεν δίνουν επαρκείς απαντήσεις, η Χρηματοοικονομική ανάλυση προσφέρει την δυνατότητα μέσω της διαχρονικής σύγκρισης(με παρόμοια οικονομικά δεδομένα των τελευταίων ετών), της διαστρωματικής σύγκρισης(εξετάζοντας ίδια δεδομένα διαφορετικών οργανισμών) η ακόμη και σύγκριση με τον κλάδο που δραστηριοποιείται η εν λόγω επιχείρηση, την δυνατότητα να αντλήσει ο κάθε ενδιαφερόμενος τις πληροφορίες εκείνες που είναι απαραίτητες και χρήσιμες για να ληφθεί η καλύτερη δυνατή απόφαση.

Τα εργαλεία που θα αξιοποιηθούν από την Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι αρκετά και μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΕΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ

A) Κάθετη Ανάλυση, όπου κάθε στοιχείο του Ενεργητικού η Παθητικού διαιρείται με το άθροισμα του Ισολογισμού.

B) Οριζόντια Ανάλυση, όπου γίνεται σύγκριση διαδοχικών ετών μιας επιχείρησης.

Γ) Αριθμοδείκτες Τάσεως όπου επιλέγεται το έτος βάσης και με αυτό διαιρούνται όλα τα ποσά της επιχείρησης.

ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ

A) Καταστάσεις κοινών μεγεθών, όπου γίνονται συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων, στο ίδιο διάστημα, ώστε να εντοπιστούν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

B) Χρηματοοικονομικοί δείκτες, όπου εξετάζεται η σχέση μεταξύ δύο ή περισσότερων στοιχείων του οργανισμού σε σχέση με αυτές του κλάδου ή και άλλου οργανισμού. (Βασιλείου, Ηρειώτης 2008).

2.2. Σκοπός της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αποδέκτες

Κύριος σκοπός της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η διευκόλυνση στην ορθή λήψη αποφάσεων, μέσω της κατάλληλης αξιολόγησης και αξιοποίησης των παρεχόμενων πληροφοριών μεγεθών σχέσεων και στοιχείων. Πιο συγκεκριμένα επιχειρείται η αποτύπωση όλων εκείνων των πληροφοριών που θα δώσουν την σωστή οικονομική εικόνα του οργανισμού, και θα επιτρέψουν να παρθούν οι βέλτιστες επιχειρηματικές αποφάσεις.

Βεβαίως οι αποφάσεις αυτές διαφέρουν ανάλογα την ομάδα που εξετάζει τα αποτελέσματα οι οποίοι ονομάζονται αποδέκτες. Οι κυριότεροι αποδέκτες που συναντάμε στην Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι οι εξής:

- **Μέτοχοι**, οι οποίοι εποπτεύουν την Διοίκηση που λογοδοτεί σε αυτούς, αλλά και εκτιμούν την απόδοση της εταιρείας αλλά και το βαθμό ρίσκου.
- **Πιστωτές**, οι οποίοι βεβαίως αποφασίζουν για την χορήγηση ή μη δανείων και κεφαλαίων, ανάλογα την λογιστική εικόνα του οργανισμού.
- **Διοίκηση**, η οποία λαμβάνει όλες τις σημαντικές αποφάσεις σχετικά με την λειτουργία της επιχείρησης(π.χ. προϋπολογισμός, αμοιβές στελεχών, πωλήσεις), τις επενδυτικές δραστηριότητες της εταιρείας(π.χ. εξαγορές) και την χρηματοδότηση της εταιρείας με τους ευνοϊκότερους πάντα όρους.
- **Οικονομικοί αναλυτές**, οι οποίοι ασχολούνται με την ανάλυση των απαραίτητων στοιχείων για τον προσδιορισμό της οικονομικής αξίας της επιχείρησης

- **Ελεγκτές**, των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων οι οποίοι ασχολούνται με την ορθότητα των οικονομικών στοιχείων και αν συνάδουν με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής
- **Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων**, όπως δημόσιοι φορείς(π.χ. οικονομική εφορία)η ακόμη και συνδικαλιστικοί φορείς στην προσπάθεια τους να πετύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και επιβράβευσης των εργαζομένων.
- **Πελάτες** της επιχείρησης που επίσης αξιολογούν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας, για να πετύχουν ευνοϊκότερους όρους συνεργασίας μαζί τους.(Γκίκας Δ. 2002).

2.3. Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες τάσεως αποτελούν ένα σημαντικότατο τμήμα της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, αφού μέσω αυτών προκύπτουν χρήσιμα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση των οργανισμών, είτε ευνοϊκή είτε όχι. Ο υπολογισμός απαιτεί την επιλογή ενός έτους η μιας χρονικής στιγμής ως βάση, ενώ οι αριθμοδείκτες την περίοδο βάσης θεωρούμαι ότι είναι ίσοι με 100. Για να υπολογισθεί ο αριθμοδείκτης διαιρούμε την τιμή του ενός μεγέθους(υπό έλεγχο έτος) με την αντίστοιχη τιμή στο έτος βάσης ως εξής:

Δείκτης τάσεως=

100* ΤΙΜΗ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΥΠΟ ΕΛΕΓΧΟ ΕΤΟΥΣ /ΤΙΜΗ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΕΤΟΣ ΒΑΣΕΩΣ

Αυτή η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρανομαστή που μπορεί να αφορά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων η του Ισολογισμού η της Κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, θα πρέπει να είναι κατανοητή και να παράγει αποφάσεις. Η κατάρτιση τους γίνεται με σκοπό τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας και παραγωγικότητας των διαφόρων τμημάτων της εταιρείας η την αποτύπωση της πραγματικής οικονομικής κατάστασης ολόκληρου του οργανισμού, ενώ ο αριθμοδείκτης παρουσιάζεται με την μορφή ηλίκου η ποσοστού.

Βεβαίως η αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης δεν απαιτεί τον υπολογισμό όλων των αριθμοδεικτών αλλά να επιλέξουμε κάθε φορά τον κατάλληλο η

απαραίτητο , και να το συγκρίνουμε με λογιστικά μεγέθη προηγούμενων χρήσεων της ίδιας εταιρείας(την λεγόμενη διαχρονική σύγκριση) η με τα λογιστικά μεγέθη άλλων επιχειρήσεων(την λεγόμενη διαστρωματική σύγκριση). Μέσα αυτής της σύγκρισης μπορούν οι αριθμοδείκτες να δηλώσουν την ύπαρξη προβληματικών δραστηριοτήτων και λειτουργιών που χρήζουν διορθωτικών κινήσεων.(Γκίκας Δ. 2002).

Συνεπώς θα μπορούσαμε να πούμε πως ένα σημαντικό πλεονέκτημα από την χρήση των αριθμοδεικτών είναι η δυνατότητα εντοπισμού δυσλειτουργιών των επιμέρους δραστηριοτήτων από την Διοίκηση(αλλά και λοιπών ενδιαφερομένων) , και την ταχύτατη επεξεργασία τους αφού είναι σχετικά εύκολοι στην χρήση. Βεβαίως οι αριθμοδείκτες είναι συνήθως αλληλοεξαρτώμενοι οπότε θα πρέπει να αναλύονται σαν σύνολο, διότι μπορεί η μελέτη του ενός ξεχωριστά να μας οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Είδη Αριθμοδεικτών

Όπως περιγράψαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο οι Αριθμοδείκτες αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία στην Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, αφού οδηγούν στην λήψη πολύ σημαντικών αποφάσεων ή εκτιμήσεων από την πλευρά του αναλυτή-αποδέκτη. Οι σημαντικότεροι Αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται ευρέως στην Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων είναι οι Αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, και τέλος οι αριθμοδείκτες επενδύσεων.

3.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι Αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλαδή κατά πόσο μπορεί να μετατρέψει τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε ταμειακά διαθέσιμα. Γενικά η ύπαρξη ταμειακών διαθέσιμων σε μια εταιρεία έχει μεγάλη σημασία, καθώς από αυτή εξαρτάται η δυνατότητα της να ανταποκριθεί τις υποχρεώσεις της, αλλά και στην διατήρηση της καλής φήμης και ονόματος της.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας διακρίνονται σε 4 κατηγορίες:

- A) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
- B) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
- Γ) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας
- Δ) Κεφάλαιο κίνησης

Ο Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αλλά και την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει μια αρνητική εξέλιξη στο κεφάλαιο κίνησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο το καλύτερο για τη επιχείρηση. Συνήθως ένας Αριθμοδείκτης κοντά στο 2 θεωρείται ικανοποιητικός, ωστόσο χρειάζεται προσοχή και θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες όπως το είδος της επιχείρησης, η ποιότητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αλλά και η εξέταση του δείκτη για μια σειρά ετών. Σε γενικές γραμμές ο Αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις καθημερινές της ανάγκες, αλλά θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με άλλους Αριθμοδείκτες για πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Ο Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αφού στην πραγματικότητα ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει τα στοιχεία που μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε μετρητά.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Η διαφορά με τον προηγούμενο Αριθμοδείκτη είναι πως δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων γιατί ακριβώς δεν ρευστοποιούνται άμεσα, και επικρατεί αβεβαιότητα για την δυνατότητα πώλησης τους. Επειδή ο δείκτης δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα, εξασφαλίζει πιο απτά συμπεράσματα για την δυνατότητα της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Εάν η τιμή του Αριθμοδείκτη είναι κοντά στο 1 θεωρείται αρκετά ικανοποιητικός(εφόσον δεν περιλαμβάνει επισφαλείς απαιτήσεις), ενώ μια τιμή πολύ κάτω του 1 υποδηλώνει αδυναμία κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων, και να εξαρτάται η ρευστότητα της επιχείρησης από μελλοντικές πωλήσεις.

Ο Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω αποκλειστικά των ταμειακών διαθεσίμων. Στον δείκτη δηλαδή περιλαμβάνονται μόνο τα μετρητά η καταθέσεις όψεως και

εκφράζει την δυνατότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Σε σχέση με τους 2 προηγούμενους αριθμοδείκτες, αποκτά μια ιδιαίτερη χρησιμότητα, αφού μας επιτρέπει να παρατηρήσουμε την απόδοση των εισπράξεων και πληρωμών της επιχείρησης. Ο τύπος του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας εκφράζεται με τον κάτωθι τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος ή ίσος με την μισή μονάδα, θεωρείται σε γενικές γραμμές ικανοποιητικός για την επιχείρηση, και άρα δεν θα χρειαστεί να ρευστοποιήσει περιουσιακά στοιχεία για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων

Το Κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αφαιρώντας από το κυκλοφορούν ενεργητικό τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, και εκφράζεται ως εξής:

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες

Υποχρεώσεις

ΚΚ > 0

Όταν το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μεγαλύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε θεωρείται πως ο οργανισμός έχει κεφάλαιο κίνησης και ικανοποιητική ρευστότητα. Γενικά όσο μεγαλύτερη είναι η θετική σχέση μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τόσο καλύτερη θα είναι και η οικονομική θέση της επιχείρησης.

Η επάρκεια της ρευστότητας σε ένα οργανισμό είναι ζωτικής σημασίας, γιατί δίνει την δυνατότητα σε αυτή να καλύπτει τις άμεσες τρέχουσες δαπάνες (π.χ. μισθοδοσία προσωπικού, βελτίωση πιστοληπτικής ικανότητας, παροχή ευνοϊκότερων όρων στους πελάτες) και να αποφύγει δυσάρεστες μελλοντικές εξελίξεις όπως απώλεια ελέγχου του οργανισμού, απώλεια επενδύσεων κεφαλαίου και τελικά αφερεγγυότητα και χρεωκοπία.

Βεβαίως εκτός της ανάλυσης των παραπάνω Αριθμοδεικτών για τον προσδιορισμό της ακριβούς οικονομικής θέσης της επιχείρησης θα πρέπει να εξετάζονται και άλλοι σημαντικοί παράγοντες όπως το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών , η δυνατότητα δανεισμού με ευνοϊκούς όρους από τα τραπεζικά ιδρύματα, και η εποχικότητα η όχι των πωλήσεων της επιχείρησης. (Γεωργόπουλος Α. 2014).

3.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι Αριθμοδείκτες δραστηριότητας δείχνουν το βαθμό που κάποια στοιχεία του ενεργητικού μετατρέπονται σε ταμειακά διαθέσιμα. Στην πραγματικότητα οι δείκτες αυτοί μετρούν τον βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας. Οι συγκεκριμένοι δείκτες μας βοηθούν να εντοπίσουμε το ποσοστό των αποθεμάτων της επιχείρησης και να το συσχετίσουμε με το ύψος των πωλήσεων. Επίσης χρησιμεύουν στην χρηματοοικονομική πολιτική διατήρησης του καταλληλότερου επιπέδου χρηματικών διαθέσιμων και χρεογράφων που μπορούν να επηρεάσουν και την πιστοληπτική ικανότητα του οργανισμού. Τέλος μπορεί να προσδιορίσει το ύψος των απαιτήσεων της επιχείρησης σε συνδυασμό με την πιστωτική πολιτική της.

Οι Αριθμοδείκτες δραστηριότητας περιλαμβάνουν τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, ταχύτητας κυκλοφορίας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, ταχύτητας κυκλοφορίας των παγίων, ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τον Ταμειακό κύκλο, και τέλος τον Λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης. (Γεωργόπουλος Α. 2014).

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων**

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων εκφράζει κατά μέσο όρο τις εισπράξεις των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των πελατών της. Είναι ένας πολύ σημαντικός δείκτης γιατί δείχνει την ποιότητα αλλά και τον βαθμό της ρευστότητας της επιχείρησης από

τις απαιτήσεις. Βεβαίως για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι επισφαλείς απαιτήσεις. Επίσης η μεγάλη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μειώνει τον κίνδυνο για ζημίες, και επιπλέον χρησιμεύει σαν εργαλείο μέτρησης και αξιολόγησης της Διοίκησης.

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων προκύπτει εάν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως με τον μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, και εκφράζεται με τον κάτωθι τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μ. Ο. Απαιτήσεων}}$$

Γενικά ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης στην διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Η σημασία του δείκτη γίνεται μεγαλύτερη όταν μετατραπεί σε ημέρες με τον κάτωθι μαθηματικό τύπο:

$$\text{Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

Η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων εκφράζει το χρονικό διάστημα από την πώληση με πίστωση ως την είσπραξη της απαίτησης, δηλαδή το χρονικό διάστημα που οι απαιτήσεις μετατρέπονται σε διαθέσιμα. Στόχος κάθε επιχείρησης είναι η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων να είναι όσο το δυνατό μικρότερη, ώστε να μπορεί να επενδύσει τα κεφάλαια των απαιτήσεων αλλού. Συνεπώς όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση. (Γεωργόπουλος Α. 2014).

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εκφράζει κατά μέσο όρο το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

$$= \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μ. Ο. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Συνήθως οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν αντί των αγορών το κόστος των πωληθέντων προϊόντων στον υπολογισμό του τύπου. Για να υπολογίσουμε σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης, διαιρούμε τον αριθμό ημερών του έτους με τον Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Σαφέστατα όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια παραμονής αυτών των υποχρεώσεων μέσα στην επιχείρηση, τόσο το καλύτερο για αυτή. Τέλος ο δείκτης αυτός μπορεί να δείξει το πως χρηματοδοτείται μια επιχείρηση, αφού μελετηθεί βέβαια για κάποια συνεχή έτη. (Γεωργόπουλος Α. 2014).

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να πουλά τα προϊόντα της ταχύτατα. Με άλλα λόγια δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της μέσα σε μια λογιστική χρήση, δεδομένου πως σχετίζεται άμεσα με τις πωλήσεις. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}}$$

Βλέπουμε πως ο μέσος όρος αποθεμάτων ισούται με το μέσο όρο της αρχής και του τέλους των αποθεμάτων κατά την λογιστική χρήση. Για να υπολογίσουμε τον χρόνο που παραμένουν τα αποθέματα μέσα στην επιχείρηση από τη στιγμή αγοράς και πώλησης χρησιμοποιούμε τον παρακάτω τύπο: (Γεωργόπουλος Α. 2014).

$$\text{Περίοδος πώλησης αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$$

Διαιρώντας τον αριθμό ημερών του έτους με τον Αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μπορούμε να υπολογίσουμε τον χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην αποθήκη πριν πωληθούν.

Γενικά όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων τόσο πιο λειτουργική και αποτελεσματική είναι η επιχείρηση. Οι σύγχρονες επιχειρήσεις έχουν στόχο και σκοπό να διατηρούν το λιγότερο δυνατό απόθεμα, για να μην μειωθούν τα κεφάλαια που δεσμεύονται, και έτσι μειώνεται ο κίνδυνος να μείνουν απούλητα τα εμπορεύματα τους.

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης**

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης δείχνει το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε από κάθε μονάδα κεφαλαίου κίνησης, και αν τα κεφάλαια κίνησης είναι μεγάλα σε σχέση με τις πωλήσεις. Επειδή η σχέση μεταξύ πωλήσεων και των κεφαλαίων κίνησης της επιχείρησης είναι στενή, όσο αυξάνονται οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για προσφορά μεγαλύτερων πιστώσεων προς τους πελάτες της. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού**

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού δείχνει τον βαθμό που μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού του ενεργητικού}}$$

Μια υψηλή τιμή του Αριθμοδείκτη υποδηλώνει αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Γενικά ο δείκτης μας δείχνει αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στη επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων**

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των παγίων δείχνει τον βαθμό που χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό των παγίων}}$$

Μια υψηλή τιμή του Αριθμοδείκτη υποδηλώνει αποτελεσματική χρήση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. (Γεωργόπουλος Α. 2014).

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων**

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό που χρησιμοποιούνται τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

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

Μια υψηλή τιμή του Αριθμοδείκτη δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο καλή θα είναι η και η θέση της επιχείρησης, γιατί θα επιτυγχάνει ποσοστό υψηλών πωλήσεων με μικρό ποσοστό ιδίων κεφαλαίων.

- **Ταμειακός κύκλος**

Ο Ταμειακός κύκλος μιας επιχείρησης έχει ως σημείο έναρξης την αγορά των πρώτων και βοηθητικών υλών με μετρητά ή με πίστωση από τους προμηθευτές της και λήγει με την πώληση των τελικών προϊόντων της, με την καταβολή μετρητών ή την παροχή πίστωσης στους πελάτες της. Στην πραγματικότητα μας δείχνει το κενό του Λειτουργικού κύκλου που θα πρέπει να χρηματοδοτήσει η ίδια η επιχείρηση με μετρητά. Όσο πιο μεγάλος είναι ο Ταμειακός κύκλος μιας επιχείρησης τόσο μεγαλύτερες θα είναι και οι ανάγκες της σε κεφάλαια κίνησης. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής: (Γεωργόπουλος Α. 2014).

$$\text{Ταμειακός Κύκλος σε ημέρες} = \text{Μέση Ηλικία Αποθεμάτων} + \text{Μέση Ηλικία Απαιτήσεων} - \text{Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων}$$

Όπου:

Μέση Ηλικία Αποθεμάτων = $360 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}$

Μέση Ηλικία Απαιτήσεων = $360 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}$

Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων = $360 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων}$

- **Λειτουργικός κύκλος**

Ο Λειτουργικός κύκλος μιας επιχείρησης αποτελεί το χρονικό διάστημα που χρειάζεται για την απόκτηση των αποθεμάτων, την πώληση τους και τελικά την είσπραξη. (Γεωργόπουλος Α. 2014).

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

Λειτουργικός Κύκλος =

Διάρκεια παραμονής Αποθεμάτων + Περίοδος είσπραξης Απαιτήσεων

3.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει κέρδη μέσα από την λειτουργία των δραστηριοτήτων της. Με άλλα λόγια εξετάζουν την

οικονομική απόδοση ενός οργανισμού, και την ικανότητα του να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους του για να παράγει κέρδη. Οι δείκτες αυτοί είναι χρήσιμοι για επενδυτές και πιστωτές, στην διερεύνηση της αποδοτικότητας του οργανισμού, ώστε να ληφθούν οι κατάλληλες αποφάσεις.

Ο υπολογισμός των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας βασίζεται στα οικονομικά μεγέθη που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης. Ο σκοπός της ανάλυσης των συγκεκριμένων Αριθμοδεικτών είναι η εξέταση της απόδοσης της επιχείρησης αλλά και η προοπτική για το μέλλον, και βεβαίως και η ανταμοιβή των ενδιαφερόμενων μερών(πιστωτές, μέτοχοι, επενδυτές).

Οι Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας είναι οι εξής: αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου η καθαρού κέρδους, αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου η μικτού κέρδους, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επένδυσης(ROI), αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επενδυμένου κεφαλαίου(ROIC).

Στην παρούσα εργασία θα εστιάσουμε στους σύγχρονους Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας: EBIT, ROS1(απόδοση πωλήσεων η αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους και καθαρού περιθωρίου κέρδους, ROE(αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων), ROA(αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού), ROCE(αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων).(Νιάρχος 2004).

- **Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους:**

Ο αριθμοδείκτης ή μικτού κέρδους αποτελεί έναν πολύ σημαντικό δείκτη καθώς δείχνει την λειτουργική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Δείχνει τη κερδοφορία που μπορεί να εμφανίσει μια επιχείρηση, και η συνεχής παρακολούθηση για συνεχόμενα έτη δείχνει και την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο

αποτελεσματική θεωρείται μια εταιρεία, καθώς είναι ικανή να καλύπτει λειτουργικά και λοιπά έξοδα και να αφήνει και κέρδος. Η υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη μας δείχνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταπεξέλθει σε τυχόν αυξήσεις του κόστους πωληθέντων, αλλά και να αγοράζει σε χαμηλές τιμές και πουλά σε υψηλές τιμές. Συνεπώς, μέσω αυτού αξιολογείται και η πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση στην αγοραπωλησία των προϊόντων. (Νιάρχος, 2004). Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους	ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

- **Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους:**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που εμφανίζει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Στην πραγματικότητα δείχνει ποιο είναι το καθαρό κέρδος της επιχείρησης από τις λειτουργικές δραστηριότητες της. Όσο πιο υψηλή τιμή έχει ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι το καθαρό κέρδος και θεωρείται πετυχημένη η επιχείρηση. Αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τους αναλυτές και τη διοίκηση ώστε να προβλέπουν τα μελλοντικά καθαρά κέρδη. (Νιάρχος, 2004). Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

- **Αριθμοδείκτης EBIT:**

Τα κέρδη προ τόκων και φόρων (Earnings before interest and taxes) είναι ένα μέγεθος, ένας τρόπος μέτρησης του κέρδους μιας επιχείρησης που περιλαμβάνει όλα τα έξοδα, εκτός από τα έξοδα τόκων και φόρων. Είναι η διαφορά μεταξύ λειτουργικών εσόδων και λειτουργικών εξόδων. Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
EBIT(ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ)	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ & ΤΟΚΩΝ

- **Αριθμοδείκτης ROS1:**

Απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος των λειτουργικών κερδών ως ποσοστό των πωλήσεων, με άλλα λόγια, τι κέρδη δημιουργούν οι πωλήσεις και τελικά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Το ποσοστό αυτό θεωρείται ότι είναι κριτήριο της αποδοτικής λειτουργίας μιας εταιρίας αλλά μπορεί να επηρεαστεί και από άλλους παράγοντες εκτός του ελέγχου της επιχείρησης (π.χ. οικονομική συγκυρία). Στην εποχή της πανδημίας κάποιες εταιρείες παρέμειναν κλειστές για κάποιους μήνες, συνεπώς ο δείκτης επηρεάστηκε αρνητικά. Επίσης ο δείκτης μπορεί να επηρεαστεί και από τα μη λειτουργικά έξοδα. Σε κάθε περίπτωση πάντως, θα πρέπει να συγκριθεί και με άλλους δείκτες συνδυαστικά για πληρέστερη ερμηνεία της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.).(Νιάρχος 2004).

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
ROS1 (ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ)	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ(EBIT)/ΠΩΛΗΣΕΙΣ

- **Αριθμοδείκτης ROCE :**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία (όχι του συνόλου των κεφαλαίων της εταιρίας). Δηλαδή δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να δημιουργεί κέρδη.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη η αποδοτικότητα των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση. Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, η στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της. Αντιθέτως, μια χαμηλή τιμή του δείκτη παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη. Πάντως ο δείκτης ROCE θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από το κόστος δανεισμού της εταιρείας, για να είναι βιώσιμη.).(Νιάρχος 2004).

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
ROCE (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ)	$\frac{\text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ(EBIT)}}{\text{ΣΥΝ. Ι.Κ.} + \text{ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$

- **Αριθμοδείκτης ROA :**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, μας δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί κέρδη από τα περιουσιακά της στοιχεία ή διαφορετικά την απόδοση του ενεργητικού της εταιρείας. Αποτελεί στην πραγματικότητα ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου του management της εταιρείας και διευκολύνει τη σύγκριση της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με το εαυτό της διαχρονικά, τη σύγκριση με τον κλάδο της, και την αποδοτικότητα άλλων μορφών επένδυσης. Σε κάθε περίπτωση, για να είμαστε πιο ακριβείς με την ερμηνεία του εν λόγω δείκτη, θα πρέπει να εξετάσουμε αν η χαμηλή τιμή του δείκτη είναι συνέπεια μικρής τιμής του αριθμητή άρα δεν είναι αποδοτική η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας ή είναι αποτέλεσμα υψηλής τιμής του παρονομαστή, ήτοι το βαρίδι είναι το ενεργητικό (αποθεματοποίηση, χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού) και όχι τα κέρδη.).(Νιάρχος 2004).

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
ROA (ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ)	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ(EBIT)/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

- **Αριθμοδείκτης ROE :**

Ο αριθμοδείκτης ROE δείχνει σε τι ποσοστό αποζημιώνει τους μετόχους Ιδίων Κεφαλαίων, δηλαδή πόσο ευχαριστημένοι είναι οι μέτοχοι από την επένδυση τους και τι κέρδη τους

αποφέρει. Οπωσδήποτε θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση(σε μερικούς κλάδους ο δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός).

Γενικά, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της συνολικής απόδοσης της εταιρείας. Δεδομένου ότι ο κύριος στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τα κέρδη, η αναλογία αυτή δείχνει το βαθμό στον οποίο ο πρωταρχικός αυτός στόχος των επιχειρήσεων επιτυγχάνεται. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους, καθώς και για τη διοίκηση της εταιρείας.(Harrison et al. 2017).

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
ROE(ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Μετοχικό & Αποθεματικά)

3.4. Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης η Βιωσιμότητας αναλύουν την επιχείρηση όσον αφορά την μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της και δείχνουν την ικανότητα της να επιβιώνει και να λειτουργεί σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Με άλλα λόγια εξετάζουν την δυνατότητα της επιχείρησης να είναι συνεπείς με τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, όπως οι τόκοι και οι δόσεις που λήγουν, να μπορεί να εξοφλεί τμήματα των ομολογιακών δανείων, και να καταβάλλει τα μερίσματα που αντιστοιχούν στους μετόχους της. Στην πραγματικότητα εξετάζει την ικανότητα της να εξυπηρετεί την χρηματοδότηση της από ίδια και ξένα κεφάλαια.

Η εξασφάλιση των πιστωτών και δανειστών σε μακροχρόνιο ορίζοντα είναι ιδιαίτερα σημαντική. Σε συνδυασμό με την μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, θα δείξει την ικανότητα της να προσελκύσει μακροχρόνια χρηματοδότηση. Επιπλέον οι δείκτες αυτοί δείχνουν αν η επιχείρηση είναι μια οικονομικά υγιής επιχείρηση, δεδομένου ότι συγκρίνει τα επίπεδα χρέους με τα ίδια κεφάλαια.

Όπως είπαμε παραπάνω οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης η Βιωσιμότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην αποπληρωμή τόκων και κεφαλαίου του μακροπρόθεσμου χρέους(π.χ. τραπεζικά δάνεια) και άρα αποτελούν ένδειξη της φερεγγυότητας της επιχείρησης. Η διάρθρωση των κεφαλαίων(ξένων και ίδιων) συνδέεται άμεσα με τις δανειακές υποχρεώσεις της. Λόγω χάρη μια κεφαλαιακή δομή που έχει υψηλό επίπεδο χρέους, μπορεί να κλονίσει την φερεγγυότητα της επιχείρησης. Επίσης η κεφαλαιακή δομή μπορεί να επηρεαστεί από την σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μετόχων(που προτιμούν περισσότερα ξένα κεφάλαια), και των πιστωτών(που προτιμούν περισσότερα ίδια κεφάλαια για εξισορρόπηση του κινδύνου).

Στην ανάλυση των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης η Βιωσιμότητας χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή διότι μια υπάρχουσα καλή οικονομική κατάσταση μπορεί εύκολα να ανατραπεί, αν υπάρχουν πολλά ανεκμετάλλευτα πάγια της επιχείρησης που με την σειρά τους προκαλούν σταθερά δαπάνες. Επίσης μια μακροχρόνια καλή οικονομική κατάσταση μπορεί να ανατραπεί λόγω ανεπαρκών κεφαλαίων κίνησης, υψηλού λειτουργικού κύκλου, και χαμηλής ρευστότητας. Εν κατακλείδι θα λέγαμε πως κάθε επιχείρηση με δανειακά κεφάλαια θα πρέπει να μπορεί να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της χωρίς να ζημιώσει τα ίδια κεφάλαια. Το μέγεθος του δανεισμού προκύπτει από την αναλογία ξένων προς ίδια κεφάλαια και όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερες είναι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς το δανεισμό. (Νιάρχος, 2004).

Οι σύγχρονοι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης η Βιωσιμότητας περιλαμβάνουν τους: Κεφαλαιακής διάρθρωσης/δομής(ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια), Ιδιοκτησίας(σύνολο ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια), Χρηματοδότησης ενεργητικού(ξένα κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού, Μακροπρόθεσμου δανεισμού, Χρηματοοικονομικής

μόχλευσης(απόδοση ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια), Κάλυψης παγίων, Κάλυψης τόκων(ICR), Κάλυψης χρέους(ECR_DEBT & DSCR).

Στο παρών κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τους: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής διάρθρωσης/δομής, Ιδιοκτησίας(Κεφαλαιακής επάρκειας), Χρηματοοικονομικής μόχλευσης, Κάλυψης τόκων(ICR), και Κάλυψης χρέους απλός(ECR- DEBT) .(Νιάρχος 2004).

- **Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής διάρθρωσης/δομής**

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}} * (100) = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} * (100)$$

Όσο μεγαλύτερη θα είναι η αναλογία ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη θα είναι και τόσο περισσότερες οι υποχρεώσεις της προς εξόφληση. Σε αυτή την περίπτωση η πίεση που θα ασκηθεί στην επιχείρηση για την πληρωμή των τόκων(ληξιπρόθεσμων) θα είναι μεγάλη, και θα γίνει ακόμη μεγαλύτερη εφόσον μειωθούν οι πωλήσεις και τα κέρδη.

Οπωσδήποτε υψηλή αναλογία ξένου κεφαλαίου στα συνολικά κεφάλαια σημαίνει χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα και υψηλές υποχρεώσεις από τόκους και δόσεις δανείων. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος για την επιχείρηση να είναι συνεπείς στην καταβολή των δεδουλευμένων τόκων και δόσεων δανείων της, αφού αφενός θα έχει έλλειψη ρευστότητας και αφετέρου δυσκολία εξασφάλισης χρηματοδότησης από νέες πηγές όπως π.χ. οι μέτοχοι. Σε γενικές γραμμές θα λέγαμε πως ο δείκτης αυτός αναλύεται διαφορετικά από κάθε ενδιαφερόμενη ομάδα. Αλλιώς θα εξεταστεί από επενδυτές και μετόχους και αλλιώς από πιστωτές. Ειδικά οι πιστωτές διατρέχουν μεγάλο κίνδυνο εάν η αναλογία ξένων προς συνολικά κεφάλαια είναι μεγάλη. .(Νιάρχος 2004).

- **Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας(Κεφαλαιακής επάρκειας)**

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Κεφαλαίων(ΙΚ + ΞΚ)}} * (100)$$

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης που αποτελούν τα ίδια κεφάλαια αυτής (μετοχές και αποθεματικά) ή εναλλακτικά το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από ίδια κεφάλαια. Σε γενικές γραμμές δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις μελλοντικές της υποχρεώσεις. Απεικονίζει τη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης καθώς και τη ρευστότητά της από μακροχρόνια σκοπιά. .(Νιάρχος 2004).

- **Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής μόχλευσης**

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού}} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, απεικονίζει την αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προς την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων (Ι.Κ+Ξ.Κ.) ή διαφορετικά, λόγω της λογιστικής ισότητας, προς την αποδοτικότητα του Ενεργητικού (ROA). Με άλλα λόγια μετρά την επίδραση των Δανειακών Ξ.Κ. στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας. Για αυτό το λόγο κατατάσσονται στους δείκτες αποδοτικότητας η βιωσιμότητας.

Όταν η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων, τότε η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι θετική στα κέρδη της επιχείρησης. Στην περίπτωση που η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μικρότερη από την απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων, τότε η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι αρνητική στα κέρδη της επιχείρησης. Τέλος όταν η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων ισούται με την απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων τότε η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι μηδενική στα κέρδη της επιχείρησης. (Νιάρχος 2004).

- **Αριθμοδείκτης Κάλυψης τόκων(ICR)-Εξυπηρέτησης χρέους**

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\frac{\text{ΕΒΙΤ(ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΤΟΚΩΝ)}}{\text{ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ}}$$

Ο δείκτης (ICR) δείχνει πόσες φορές τα κέρδη της εταιρείας καλύπτουν τους τόκους από τη χρηματοδότηση της εταιρείας. Ουσιαστικά μας δείχνει την αποτελεσματική ή μη χρησιμοποίηση των Ξ.Κ. , αφού η αποτελεσματική χρήση δημιουργεί κέρδη που καλύπτουν το κόστος δανεισμού. Ένας μεγάλος δείκτης δείχνει ευχέρεια πληρωμής τόκων, μικρό κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων, μεγαλύτερη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του χρέους (χαμηλό επιτόκιο δανεισμού) ενώ ένας μικρός δείκτης δείχνει μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα, κίνδυνο αθέτησης πληρωμών, αδυναμία αναχρηματοδότησης, ή με δυσμενείς όρους. Πρέπει πάντα να συγκρίνεται ο δείκτης αυτός, με το δείκτη του κλάδου, αλλά και με τον εαυτό της(τριετία). Γενικά πρόκειται για έναν πολύ σημαντικό δείκτη διότι καθώς μέσω αυτού προκύπτει η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τους τόκους δανεισμού από τα καθαρά κέρδη, και έτσι δημιουργείται περιθώριο ασφαλείας όσον αφορά τους πιστωτές.(Νιάρχος 2004).

- **Αριθμοδείκτης Κάλυψης χρέους απλός(ECR- DEBT)-Εξυπηρέτησης χρέους**

Ο μαθηματικός τύπος εκφράζεται ως εξής:

$$\frac{\text{ΕΒΙΤΔΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΥΣ}} = \frac{\text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΥΣ}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υποδηλώνει πόσες φορές τα κέρδη(με τις αποσβέσεις) καλύπτουν τον συνολικό δανεισμό της εταιρείας. Επίσης δείχνει την ικανότητα αποπληρωμής του χρέους (μερικώς ή συνολικά) μέσα από τις ταμειακές ροές της εταιρείας (από τη λειτουργία της).

Όταν ο αριθμοδείκτης κάλυψης χρέους(ECR- DEBT) είναι μεγάλος σημαίνει πως η επιχείρηση έχει μεγάλη χρηματοοικονομική ισχύ και εύκολη πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων. Ενώ

όταν ο παραπάνω δείκτης είναι μικρός η επιχείρηση έχει μικρή χρηματοοικονομική ισχύ και δυσκολία πρόσβασης στις αγορές κεφαλαίων, άρα και οικονομική δυσχέρεια. Αυτό θα έχει ως συνέπεια η επιχείρηση να εμφανίζει χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα και αδυναμία να καλύψει τις υποχρεώσεις της μέσα από την λειτουργία της. (Νιάρχος 2004).

- **Πρόβλεψη πτώχευσης: Ανάλυση Z-SCORE**

Η ανάλυση Z-Score είναι μια στατιστική μεθοδολογία πολλαπλών διακρίσεων η οποία χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη της πτώχευσης μιας επιχείρησης. Με άλλα λόγια αξιολογεί την εταιρική σταθερότητα και συνάμα, προβλέπει περιπτώσεις πιθανής μελλοντικής εταιρικής αποτυχίας. Στόχος της εφαρμογής της μεθόδου είναι να εντοπιστούν έγκαιρα οι πιθανές αστοχίες και παραβλέψεις και να ληφθούν οι κατάλληλες αποφάσεις ώστε να αποφύγει τον κίνδυνο χρεοκοπίας η επιχείρηση. Ένα ακόμη πλεονέκτημα της μεθόδου Ανάλυση Z-Score είναι ότι χρησιμοποιεί δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων. (Altman, 1968).

Ο μαθηματικός τύπος για εταιρείες μη εισηγμένες και μη κατασκευαστικές εκφράζεται ως εξής:

$$Z=6,56*A+3,26*B+1,05*\Gamma+6,72*\Delta \quad \text{όπου: } A = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}, \quad B = \frac{\text{ΑΔΙΑΝΕΜΗΤΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$
$$: \Gamma = \frac{\text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}; \quad \Delta = \frac{\text{ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}$$

Εάν $Z < 1,23$ τότε η εταιρεία αντιμετωπίζει κίνδυνο πτώχευσης.

Εάν $Z > 2,90$ τότε η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει κίνδυνο πτώχευσης.

Τέλος εάν το Z βρίσκεται ανάμεσα σε 1,23 και 2,90 τότε υποδεικνύει μια γκριζα ζώνη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Σύγκριση-Ανάλυση επιλεγμένων Αριθμοδεικτών των εταιρειών Μέλισσα-Κικιζάς και Barilla-Misco

Πίνακας 1: Στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της **Melissa Κικιζάς** των ετών **2020, 2021, και 2022** που θα χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό των επιλεγμένων αριθμοδεικτών.

a/a	2020	2021	2022
Κυκλοφορούν ενεργητικό	36.887.526,00	41.780.741,00	63.389.467,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	18.007.595,00	25.621.968,00	37.056.940,00
Διαθέσιμα	715.519,00	1.629.323,00	1.942.738,00
Πωλήσεις	69.648.155,00	71.157.174,00	119.756.686,00
απαιτήσεις	14.858.834,00	15.508.638,00	26.693.292,00
Κόστος Πωληθέντων (μεταβολή αποθεμάτων)	40.115.442,00	44.116.058,00	81.504.936,00
Αποθέματα	21.313.174,00	24.642.780,00	34.753.437,00
Μικτά κέρδη	29.532.713,00	27.041.116,00	38.251.750,00
Καθαρά κέρδη	4.261.722	899.554	3.161.155
Ενεργητικό	86.218.107,00	120.264.959,00	140.522.893,00
Ίδια κεφάλαια	60.419.156,00	60.356.255,00	62.659.029,00
Μακροπρόθεσμα δάνεια και υποχρεώσεις από μισθώσεις	3.229.451,00	30.350.106,00	34.697.201,00
Βραχυπρόθεσμα δάνεια και υποχρεώσεις από μισθώσεις	9.971.927	16.797.478,00	21.509.607,00
Καθαρά κέρδη προ φόρων	5.046.128,00	1.045.512,00	4.455.955,00
Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων(ebit)	5.469.771	1.664.467	5.716.600
Σύνολο τόκων	423.643,00	618.955,00	1.260.645,00
Αποθεματικά κεφάλαια	29.052.889	29.392.889,00	25.970.578,00
(Σύνολο υποχρεώσεων)	25.250.615,00	59.908.705,00	77.863.864,00

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Πίνακας 2: Στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της **Barilla** των ετών **2020, 2021, και 2022** που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών.

α/α	2020	2021	2022
Κυκλοφορούν ενεργητικό	47.499.853,00	51.007.673,00	62.411.108,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	19.872.712,00	21.604.844,00	33.448.327,00
Διαθέσιμα	5.257.312,00	11.987.594,00	10.456.345,00
Πωλήσεις	88.786.651,00	81.613.030,00	91.903.871,00
Απαιτήσεις	33.757.920,00	30.357.237,00	40.617.640,00
Κόστος Πωληθέντων	48.492.946,00	46.336.304,00	57.072.528,00
Αποθέματα	8.484.621,00	8.662.842,00	11.337.123,00
Μικτά κέρδη	40.293.705,00	35.276.726,00	34.831.342,00
Καθαρά κέρδη	4.747.369	2.505.889	-47.013
Καθαρά κέρδη προ φόρων	6.646.395,00	3.337.662,00	237.896,00
Ενεργητικό	71.651.567,00	75.191.668,00	86.671.729,00
Ίδια κεφάλαια	48.524.614,00	51.043.704,00	50.996.690,00
Ξένα κεφάλαια (Δανεισμός)	23.126.953	24.147.964	35.675.039
Καθαρά κέρδη προ φόρων προ τόκων(ebit)	6.689.270,00	3.369.078,00	287.886,00
Σύνολο τόκων	42.875,00	31.416,00	49.990,00
Αποθεματικά κεφάλαια	24.071.114,00	24.071.114,00	24.071.114,00
Σύνολο υποχρεώσεων	23.126.953,00	24.147.964,00	35.675.039,00

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

4.1 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών ρευστότητας

- **Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 3: Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

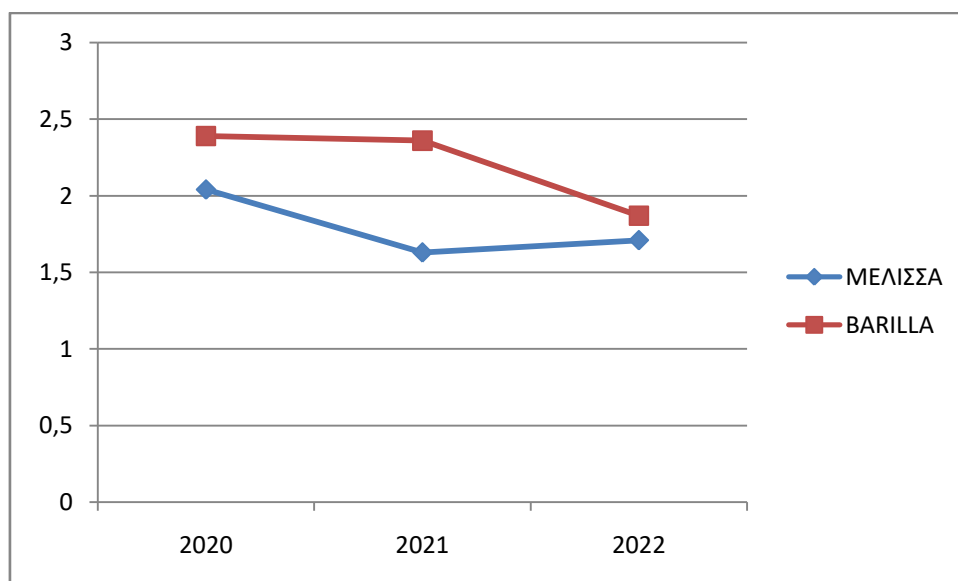
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	2020	2021	2022
Μέλισσα	2,04	1,63	1,71
Barilla	2,39	2,36	1,87

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Σχετικά με την εταιρεία **Μέλισσα-Κικιζάς**, ο αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας το 2020 ήταν ίσος με 2,04, το 2021 μειώθηκε στην τιμή 1,63 και το 2022 αυξήθηκε λίγο κατά 0,8 μονάδες φτάνοντας τη τιμή 1,71. Η τιμή του αριθμοδείκτη ενώ το 2020 είναι κοντά στο 2, τα επόμενα έτη είναι κάτω, δημιουργώντας ενδεχόμενα πρόβλημα ρευστότητας για την εταιρεία(κάλυψη καθημερινών υποχρεώσεων). Αυτό μπορεί να οφείλεται στην ποιότητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Σε κάθε περίπτωση αυτό θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με άλλους Αριθμοδείκτες για πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Για την εταιρεία **Barilla** ο αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας το 2020 ήταν ίσος με 2,39, το 2021 ήταν ίσος με 2,36 ενώ το 2022 μειώθηκε λίγο φτάνοντας τη τιμή 1,87. Για τα τρία εξεταζόμενα έτη ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας κυμαίνεται γύρω στη τιμή 2, με μια

μικρή πτώση το 2022, . Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία είναι σε θέση γενικά να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004) για τις βιομηχανίες ένας ικανοποιητικός δείκτης γενικής ρευστότητας κυμαίνεται γύρω στη τιμή 2. Δεδομένου ότι η εταιρεία Barilla για τα 3 έτη έχει αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας κοντά στο 2, προκύπτει ότι η ρευστότητα της είναι ικανοποιητική. Όμως για ασφαλέστερα συμπεράσματα θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό και με άλλους Αριθμοδείκτες. Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 1:Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

- **Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 4: Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας

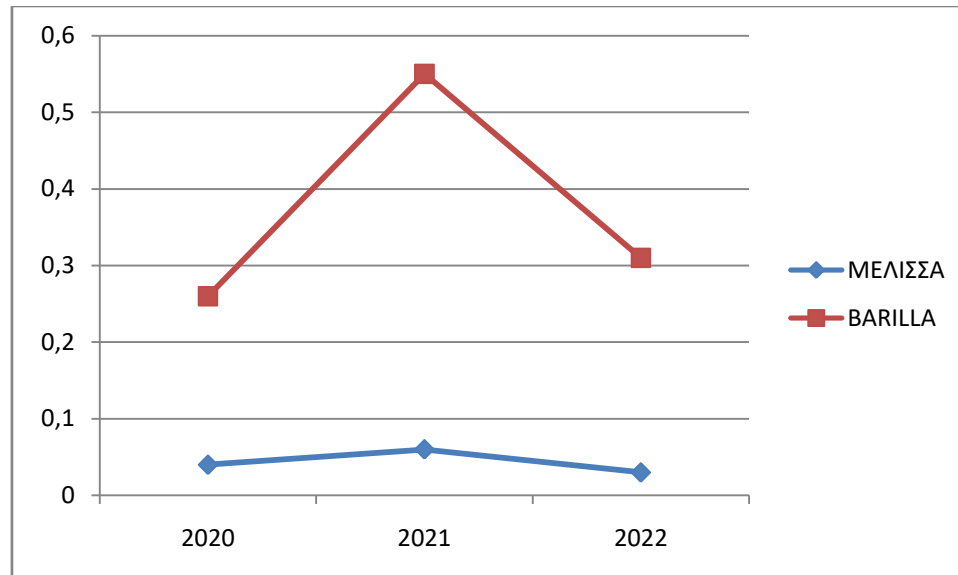
Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας	2020	2021	2022
Μέλισσα	0.86	0,67	0,77
Barilla	1,96	1,96	1,53

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία **Μέλισσα**, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας το 2020 ήταν ίσος με 0,86 το 2021 μειώθηκε στην τιμή 0,67 και το 2022 αυξήθηκε λίγο κατά 0,10 μονάδες φτάνοντας τη τιμή 0,77. Δεδομένου ότι και τα 3 έτη ο αριθμοδείκτης παρουσίασε τιμή μικρότερη της μονάδας, θα πρέπει ίσως να παρακολουθείται η εξέλιξη του τα επόμενη έτη ώστε να προβλεφθούν τυχόν δυσχέρειες. Το γεγονός, ότι το 2022 ο δείκτης ακολουθεί μια μικρή αυξητική πορεία είναι θετικό. Όμως όσο συνεχίζεται αυτή η εικόνα η εταιρεία δεν θα μπορεί να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και θα πρέπει να βασίζεται σε μελλοντικές πωλήσεις.

Για την εταιρεία **Barilla** το 2020 και 2021 ο δείκτης ειδικής ρευστότητας ήταν ίσος με 1,96, ενώ το 2022 παρουσίασε μείωση φτάνοντας τη τιμή 1,53. Η τιμή και στα τρία υπό μελέτη έτη είναι κοντά στη τιμή 2(πολύ ικανοποιητική) και ως εκ τούτου η επιχείρηση βρίσκεται σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της και μάλιστα η κάλυψη αυτών δεν εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις αρκεί να μην υπάρχουν επισφαλείς απαιτήσεις.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 2: Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Διαπιστώνομαι σε μια πρώτη ανάγνωση σχετικά με τους δείκτες ρευστότητας ότι η εταιρεία Barilla εμφανίζει υψηλότερες τιμές του δείκτη για τα εξεταζόμενα έτη, και τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας Barilla καλύπτουν περισσότερες φορές τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις, απ' ότι για την εταιρεία Μέλισσα, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι υφίσταται θέμα αθέτησης των υποχρεώσεων για τη δεύτερη.

Μεταξύ των δύο εταιρειών και λαμβάνοντας υπόψη τις τιμές των δεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας, προκύπτει ότι η Barilla παρουσιάζει καλύτερη ρευστότητα έναντι της εταιρείας Μέλισσα. Για ασφαλέστερα συμπεράσματα θα αναλύσουμε στην συνέχεια ένα ακόμη δείκτη ρευστότητας την καλούμενη ταμειακή ρευστότητα.

- **Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

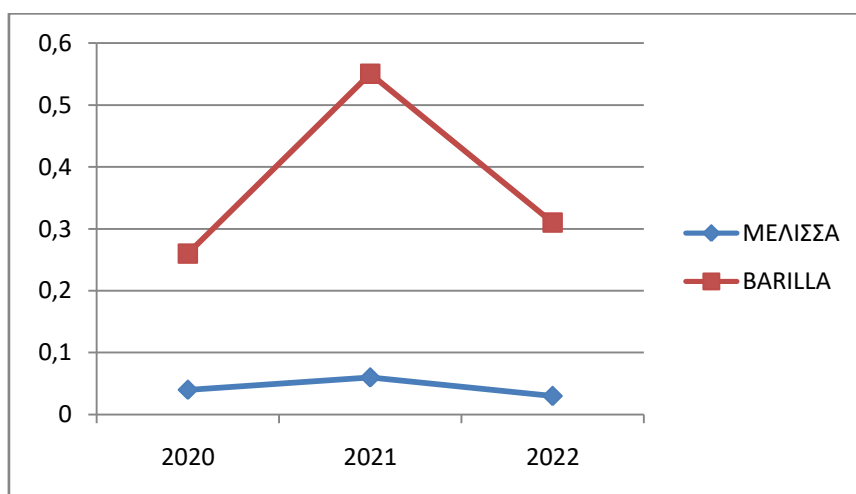
Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	2020	2021	2022
Μέλισσα	0,04	0,06	0,03
Barilla	0,26	0,55	0,31

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία **Μέλισσα**, ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας και τα 3 έτη είναι ιδιαίτερα χαμηλός γεγονός που επιβεβαιώνει τους παραπάνω δείκτες, ότι η εταιρεία δεν θα μπορεί να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και θα πρέπει να βασίζεται σε μελλοντικές πωλήσεις.

Για την εταιρεία **Barilla** τα νούμερα είναι σαφώς καλύτερα ειδικά το 2021 που η τιμή είναι στο 0,55(αρκετά ικανοποιητική) και άρα δεν θα χρειαστεί να ρευστοποιήσει περιουσιακά στοιχεία για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Βεβαίως θα πρέπει να ληφθεί υπόψη πως για τα υπό εξέταση έτη διανύουμε την κρίση που δημιούργησε η πανδημία,. Ακόμη δε θα πρέπει να αγνοήσουμε ότι η ζήτηση των ζυμαρικών κατά την περίοδο των lockdown αυξήθηκε. Η αύξηση αυτή ήταν μη αναμενόμενη από τον κλάδο, και πιθανώς χρησιμοποίησαν άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της ώστε να καλύψουν τα έξοδα της

επιπλέον παραγωγής και εμπορίας ζυμαρικών ώστε να καλύψουν τη επιπλέον ζήτηση. Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

4.2 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών δραστηριότητας

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξεων απαιτήσεων

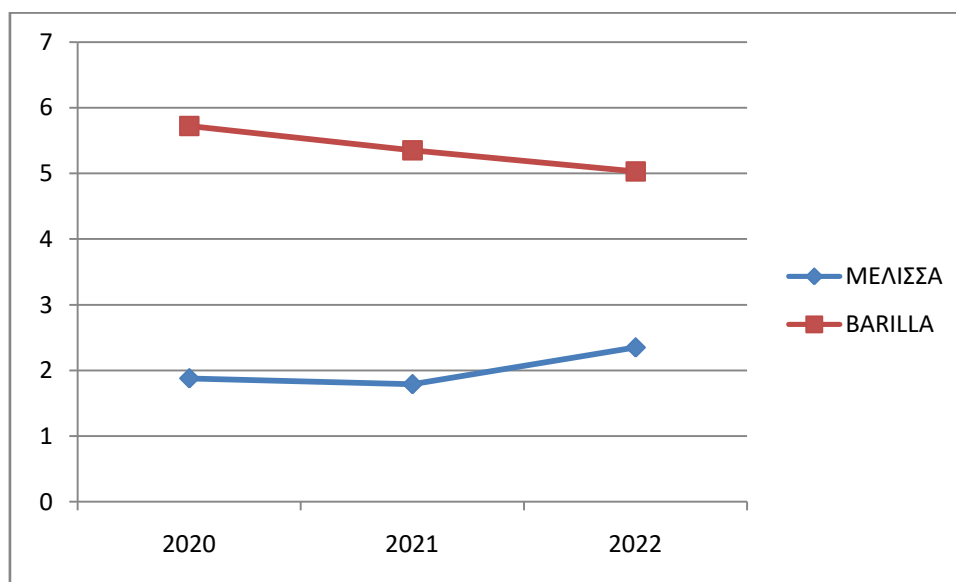
Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξεων απαιτήσεων	2020	2021	2022
Μέλισσα	4,6	4,5	4,4
Barilla	2,6	2,7	2,3
Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων	2020	2021	2022
Μέλισσα	79,35	81,11	82,95
Barilla	140,38	135,19	158,7 0

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα ο δείκτης ταχύτητας είσπραξεων απαιτήσεων το 2020 ήταν ίσος με 4,6, το 2021 4,5 και το 2022 4,4. Ως εκ τούτου, προκύπτει ότι ο δείκτης ταχύτητας είσπραξεων απαιτήσεων ακολουθεί μια σταθερή πορεία. Η περίοδος είσπραξης απαιτήσεων για την εταιρεία το 2020 είναι ίση με 79,35 μέρες, το 2021 είναι ίση με 81,11 και το 2022 82,95, όπου προκύπτει επίσης μια σταθερή τροχιά, κάτι το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία ακολουθεί μια σταθερή αποδοτική πολιτική, καθώς δεν αυξάνονται τα διαστήματα είσπραξης των απαιτήσεων.

Για την εταιρεία Barilla η ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων το 2020 ήταν ίση με 2,60, το έτος 2021, 2,70 ενώ το 2022 παρουσιάζεται μια μείωση φτάνοντας τη τιμή 2,3. Σχετικά με την περίοδο είσπραξης απαιτήσεων το 2020 ήταν ίση με 140,38 ημέρες, το 2021 135,19 ημέρες ενώ το 2022 αυξήθηκε σε 158,70 ημέρες. Το γεγονός ότι το 2022 παρατηρείται μια μείωση του δείκτη μπορεί να ερμηνευτεί ότι η εταιρεία θα πρέπει να βελτιώσει την πολιτική πιστώσεων για να βελτιώσει την ικανότητα εισπράξεων των απαιτήσεων.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση προκύπτει ότι για τα έτη **2020, 2021, 2022** η εταιρεία Μέλισσα παρουσιάζει υψηλότερες τιμές του δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων έναντι αυτών της εταιρείας Barilla. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία Μέλισσα εισπράττει πιο νωρίς τις απαιτήσεις της από τους πελάτες της, και άρα τα κεφάλαια της δεσμεύονται για μικρότερο χρονικό διάστημα και έτσι της δίνεται η δυνατότητα να επενδύσει κάπου αλλού τα κεφάλαια αυτά. Τέλος, ο κίνδυνος από επισφαλείς απαιτήσεις είναι σαφώς μικρότερος.

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	2020	2021	2022
Μέλισσα	1,88	1,79	2,35
Barilla	5,72	5,35	5,03
Περίοδος πώλησης αποθεμάτων	2020	2021	2022
Μέλισσα	194,15	203,91	155,32
Barilla	63,81	68,22	72,56

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα, το 2020 ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων ήταν ίσος με 1,88, το 2021 1,79 και το 2022 αυξήθηκε φτάνοντας τη τιμή 2,35. Αντίστοιχα, η περίοδος πώλησης των αποθεμάτων το 2020 ήταν ίση με 194,15 ημέρες, το 2021 203,91 ημέρες και το 2022 μειώθηκε σε 155,32 ημέρες.

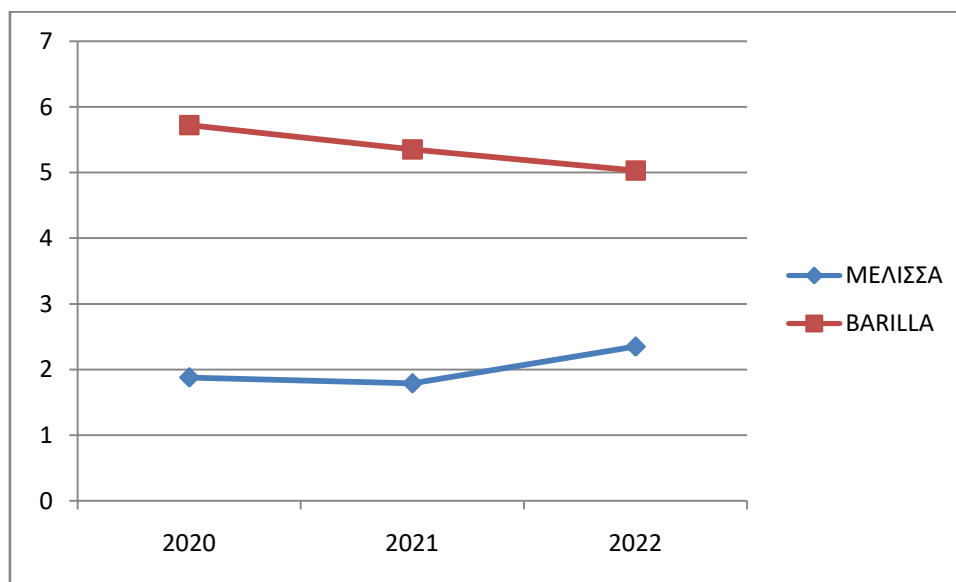
Από την παραπάνω ανάλυση για την εταιρεία Μέλισσα προκύπτει ότι το 2022 ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην εταιρεία μειώθηκε σημαντικά, πράγμα που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει βελτιώσει την λειτουργία και την αποτελεσματικότητα της σε σχέση με τα 2

προηγούμενα έτη αφού οι σύγχρονες επιχειρήσεις έχουν στόχο και σκοπό να διατηρούν το λιγότερο δυνατό απόθεμα, για να μην μειωθούν τα κεφάλαια που δεσμεύονται, και έτσι μειώνεται ο κίνδυνος να μείνουν απούλητα τα εμπορεύματα τους.

Για την εταιρεία Barilla το έτος 2020 ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων ήταν ίσος με 5,72, το 2021 5,35 και το έτος 2022 αγγίζει τη τιμή 5,03 μονάδες σημειώνοντας αισθητή πτώση. Όσο αφορά την περίοδο πώλησης των αποθεμάτων το 2020 ήταν ίση με 63,81 μέρες, το 2021 68,22 μέρες ενώ το 2022 αυξήθηκε σε 72,56 μέρες.

Από την παραπάνω ανάλυση για την εταιρεία Barilla, βλέπουμε πως ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μειώθηκε από το 2020 ως το 2022, και συνάμα ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην εταιρεία αυξήθηκε κατά 9 περίπου ημέρες γεγονός που θα πρέπει να προβληματίσει τη εταιρεία όσον αφορά την πολιτική πιστώσεων, και να μην γίνουν τα πράγματα χειρότερα στα επόμενα έτη.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων των δυο εταιρειών για τα έτη 2020, 2021, 2022 προκύπτει ότι η Barilla παρουσιάζει περίπου 2,5 με 3 φορές μεγαλύτερες τιμές του δείκτη σε σχέση με αυτών της Μέλισσα. Η Barilla λοιπόν φαίνεται να αποφεύγει την υπεραποθήκευση των προϊόντων της, μειώνοντας συγκριτικά τον χρόνο παραμονής των προϊόντων της στην εταιρεία και συνάμα επιτυγχάνει τη μείωση του χρόνου δέσμευσης των κεφαλαίων της. Η Μέλισσα, αντίθετα ακολουθεί διαφορετική πιστωτική πολιτική καθώς τα προϊόντα της παραμένουν περισσότερο χρόνο στις αποθήκες της εταιρείας, αυξάνοντας τον κίνδυνο να μειωθούν τα κεφάλαια που δεσμεύονται. Σε γενικές γραμμές η εταιρεία Barilla σχετικά με τον δείκτη αυτό φαίνεται να αποδίδει πολύ πιο αποτελεσματικά.

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2020	2021	2022
Μέλισσα	2,23	1,72	2,20
Barilla	2,44	2,14	1,71
Περίοδος ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2020	2021	2022
Μέλισσα	163,68	212,21	165,91
Barilla	149,59	170,56	213,45

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2020 ήταν ίσος με 2,23, το 2021 μειώθηκε φτάνοντας τη τιμή 1,72 και το 2022 αυξήθηκε φτάνοντας τη τιμή 2,20. Η περίοδος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2020 ήταν ίση με 163,68 ημέρες, το 2021 αυξήθηκε σε 212,21 ημέρες και το 2022 ξανά μειώθηκε σε 165,94 ημέρες.

Δεδομένου ότι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ακολουθεί μια πορεία διακυμάνσεων για τα υπό μελέτη έτη, είναι λογικό η περίοδος

εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τα έτη αυτά να παρουσιάζει μεταβολές. Κάτι τέτοιο είναι ευνοϊκό για την εταιρεία το 2021 καθώς καθυστερεί να αποπληρώσει τους προμηθευτές έχοντας τα κεφάλαια της μη δεσμευμένα. Ωστόσο τα δεδομένα αλλάζουν το 2022 και επανέρχεται ο δείκτης στα επίπεδα του 2020. Προφανώς, η πολιτική που ακολουθεί η Μέλισσα επηρεάζει τη σχέση εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της.

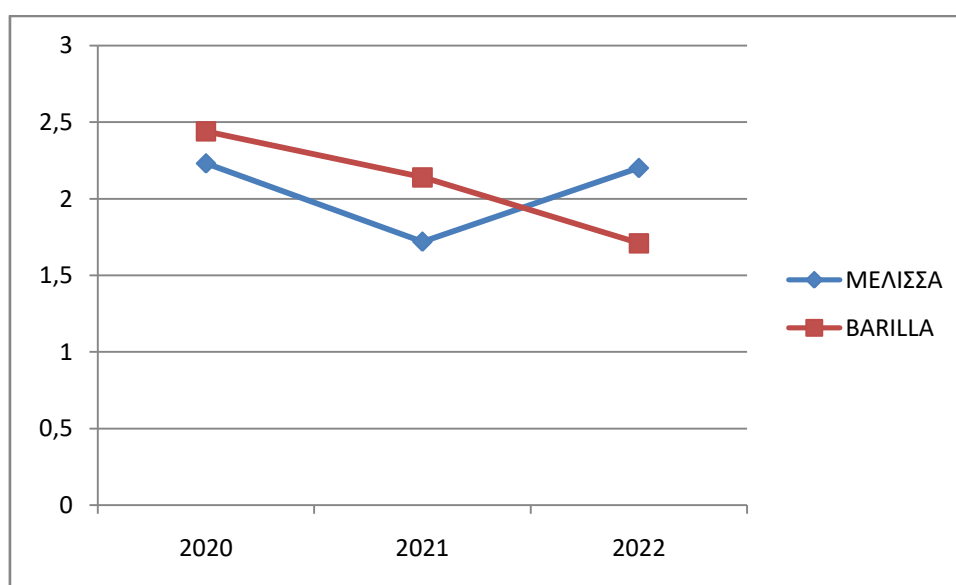
Παρ' όλα αυτά οι τιμές του αριθμοδείκτη εισπράξεως απαιτήσεων είναι αρκετά μεγαλύτερες από αυτές του αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, που σημαίνει ότι η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της πιο γρήγορα απ' ότι εξοφληθεί τις υποχρεώσεις. Συνεπώς αυτό είναι ευνοϊκό για την εταιρεία για τα υπό εξέταση έτη.

Όσον αφορά την εταιρεία Barilla η τιμή του δείκτη το 2020 ήταν ίση με 2,44, το 2021 μειώθηκε στη τιμή 2,14, ενώ το 2022 μειώθηκε ακόμη λίγο στη τιμή 1,71. Αντίστοιχα, για την περίοδο εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, το 2020 ήταν ίση με 149,59 ημέρες, το 2021 αυξήθηκε σε 170,56 ημέρες, και το 2022 αυξήθηκε σε 213,45 ημέρες. Όπως έχουμε πει ο δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων μας δείχνει πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων. Για τα υπό εξέταση έτη, μπορούμε να πούμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται κατά 2,5 φορές περίπου από το κόστος πωληθέντων. Δεδομένου ότι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ακολουθεί μια φθίνουσα πορεία για τα υπό μελέτη έτη, είναι αναμενόμενο να αυξάνεται η περίοδος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τα έτη αυτά. Κάτι τέτοιο είναι ιδιαίτερα ευνοϊκό για την εταιρεία Barilla καθώς καθυστερεί να αποπληρώσει τους προμηθευτές έχοντας τα κεφάλαια της μη δεσμευμένα. Προφανώς, η πολιτική που ακολουθεί δεν επηρεάζει τη σχέση εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της. Η μείωση του δείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και αντίστοιχα η αύξηση της περιόδου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συνεπώς τα μεγάλα χρονικά διαστήματα της περιόδου ευνοούν την επιχείρηση καθώς τα κεφάλαια δεν είναι δεσμευμένα. Βέβαια κάτι τέτοιο προϋποθέτει ότι οι προμηθευτές είναι σύμφωνοι να παρέχουν πίστωση για μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Για τα υπό μελέτη έτη, παρατηρούμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως

απαιτήσεων είναι και εδώ μεγαλύτερες από αυτές του αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004) σημαίνει ότι η επιχείρηση εξοφλεί τις υποχρεώσεις της με βραδύτερο ρυθμό απ' ό τι εισπράττει της απαιτήσεις της. Αποτέλεσμα αυτού είναι ότι η επιχείρηση χρηματοδοτείται από τις πιστώσεις της.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 6:Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση των τιμών των δυο εταιρειών διαπιστώνουμε για την εταιρεία Barilla πως ο δείκτης παρουσιάζει μια σταθερά πτωτική πορεία, ενώ για τη Μέλισσα ο δείκτης εμφανίζει διακυμάνσεις από έτος σε έτος. Σίγουρα η Barilla έχει ένα πλεονέκτημα αφού εξασφαλίζει μεγαλύτερη καθυστέρηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Επιπλέον, και για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων είναι μεγαλύτερος από τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συνεπώς, και οι δυο εταιρείες ακολουθούν μια πιστοληπτική πολιτική,

εισπράττοντας νωρίτερα τις απαιτήσεις απ' ότι εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους.

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

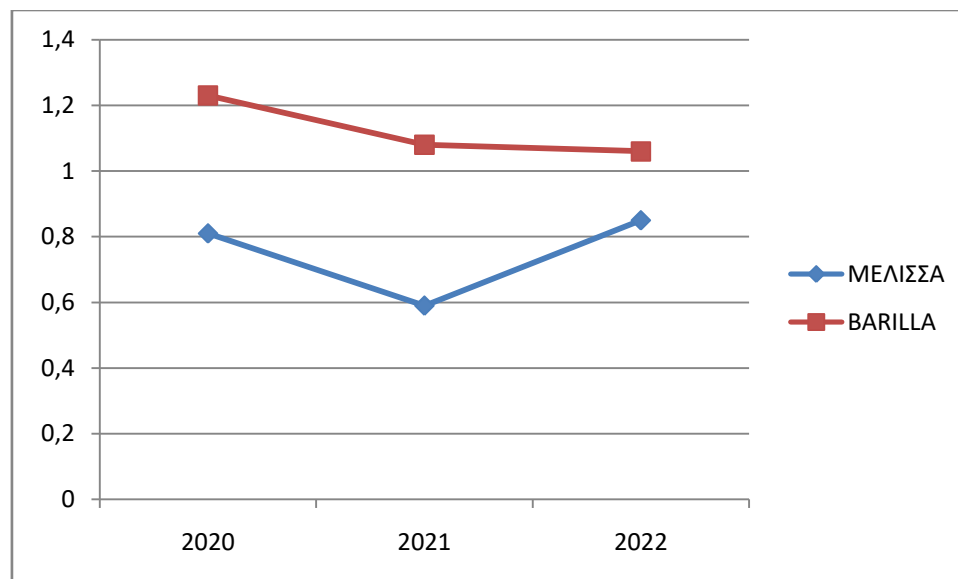
Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	2020	2021	2022
Μέλισσα	0,81	0,59	0,85
Barilla	1,23	1,08	1,06

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού το 2020 ήταν ίσος με 0,81, το 2021 μειώθηκε φτάνοντας τη τιμή 0,59 και το 2022 αυξήθηκε φτάνοντας τη τιμή 0,85. Για την εταιρεία Barilla η τιμή του δείκτη το 2020 ήταν ίση με 1,23, το 2021 μειώθηκε στη τιμή 1,08, ενώ το 2022 παρέμεινε σχεδόν σταθερή στην τιμή 1,06. Παρατηρούμε πως και οι δύο εταιρείες κάνουν αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, άρα υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στη επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Σίγουρα η εταιρεία Barilla βρίσκεται σε καλύτερη θέση αλλά γενικά οι τιμές είναι ικανοποιητικές.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 7: Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

- **Ταμειακός κύκλος σε ημέρες**

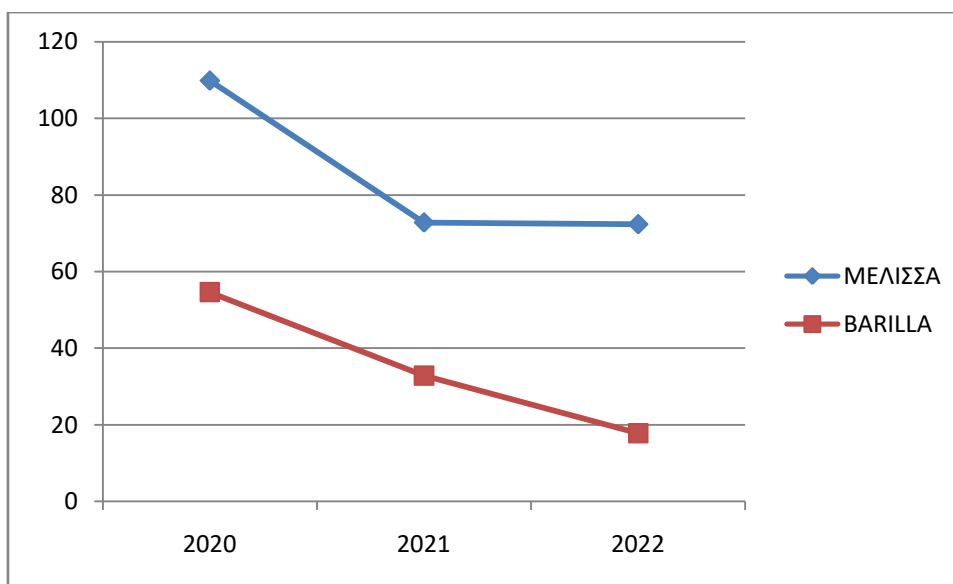
Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 10: Ταμειακός κύκλος σε ημέρες

Ταμειακός κύκλος σε ημέρες	2020	2021	2022
Μέλισσα	109,82	72,81	72,36
Barilla	54,6	32,85	17,81

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα, ο ταμειακός κύκλος σε ημέρες το 2020 ήταν ίσος με 109,82, το 2021 μειώθηκε φτάνοντας τη τιμή 72,81 και το 2022 παρέμεινε σχεδόν σταθερή στην τιμή 72,36. Για την εταιρεία Barilla η τιμή του δείκτη το 2020 ήταν ίση με 54,6 ημέρες, το 2021 μειώθηκε στη τιμή 32,85, ενώ το 2022 μειώθηκε ακόμη περισσότερο φθάνοντας στην τιμή 17,81. Έχουμε πει πως ο Ταμειακός κύκλος σε ημέρες μιας επιχείρησης έχει ως σημείο έναρξης την αγορά των πρώτων και βοηθητικών υλών με μετρητά ή με πίστωση από τους προμηθευτές της και λήγει με την πώληση των τελικών προϊόντων της, με την καταβολή μετρητών ή την παροχή πίστωσης στους πελάτες της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο κύκλος τόσο μεγαλύτερες θα είναι οι απαιτήσεις σε κεφάλαιο κίνησης. Στην υπό μελέτη περίπτωση βλέπουμε πως η εταιρεία Μέλισσα εμφανίζει κατά τη διάρκεια της τριετίας υψηλά νούμερα άρα το κενό που θα πρέπει να χρηματοδοτήσει η ίδια η επιχείρηση με μετρητά είναι μεγάλο. Αντιθέτως η εταιρεία Barilla βρίσκεται σαφώς σε καλύτερη θέση κατά την διάρκεια της τριετίας με αποκορύφωμα το 2022. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση αγοράζει αλλά και πουλά τα αποθέματά της γρήγορα, γεγονός που της προσφέρει επάρκεια ρευστότητας, ενώ ταυτόχρονα καθυστερεί και την εξόφληση των προμηθευτών.



Διάγραμμα 8: Ταμειακός κύκλος σε ημέρες

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

4.3 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας

- **Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου η μικτού κέρδους**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου η μικτού κέρδους

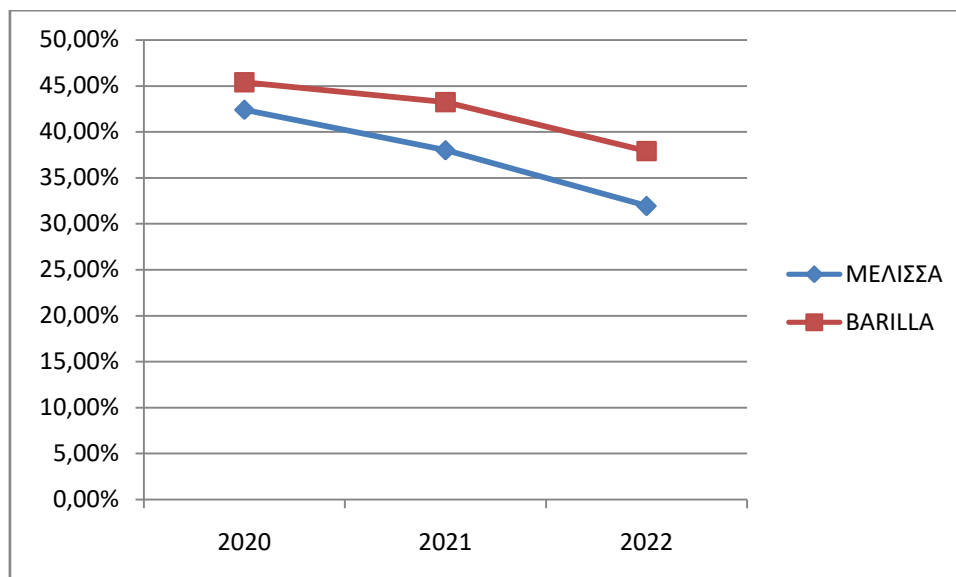
Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου η μικτού κέρδους	2020	2021	2022
Μέλισσα	42,40%	38,00%	31,94%
Barilla	45,38%	43,22%	37,90%

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Όσο αφορά την εταιρεία Μέλισσα το 2020 ο δείκτης μικτού περιθωρίου ήταν ίσος με 42,40%, το 2021 μειώθηκε κατά 4,4 μονάδες φτάνοντας τη τιμή 38,00 % και το 2022 μειώθηκε ακόμη περισσότερο φτάνοντας τη τιμή 31,94 %. Όπως είναι φανερό, η εταιρεία Μέλισσα παρουσιάζει μια συνεχόμενη μείωση του δείκτη μικτού περιθωρίου. Βέβαια ο δείκτης βρίσκεται σε καλό επίπεδο και κοντά στις τιμές του δείκτη που παρουσιάζει η Barilla. Ωστόσο θα πρέπει να παρακολουθείται, καθώς μια συνεχόμενη μείωση του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση παρουσιάζει όλο και μειωμένη κερδοφορία.

Για την εταιρεία Barilla το 2020 ο αριθμοδείκτης ήταν ίσος με 45,38%, το 2021 μειώθηκε κατά 2,16 μονάδες φτάνοντας την τιμή 43,22% και το 2022 μειώθηκε ακόμη περισσότερο φτάνοντας την τιμή 37,90%. Βλέπουμε και εδώ υπάρχει μια πτωτική πορεία του δείκτη ειδικά το 2022 που θα πρέπει παρακολουθείται, καθώς μια συνεχόμενη μείωση του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση παρουσιάζει όλο και μειωμένη κερδοφορία. Γενικά όμως φαίνεται ότι η εταιρεία τα έτη αυτά, να έχει τη δυνατότητα να καλύψει όλα τα έξοδα της (λειτουργικά και λοιπά) και να έχει και κέρδος.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 9:Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση, προκύπτει ότι και για τις δύο εταιρείες ο δείκτης βρίσκεται σε σχετικά καλό επίπεδο μεταξύ 31% - 45%, κάτι το οποίο σημαίνει ότι και οι δύο εταιρείες είναι ικανές να εξοφλούν τα λειτουργικά κόστη και να αφήνουν κέρδη. Παρ' όλο αυτά ο δείκτης ακολουθεί φθίνουσα πορεία και στις δύο εταιρείες γεγονός που θα πρέπει να προβληματίσει τις διοικήσεις όσον αφορά την μελλοντική κερδοφορία.

- **Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου η καθαρού κέρδους**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου η καθαρού κέρδους

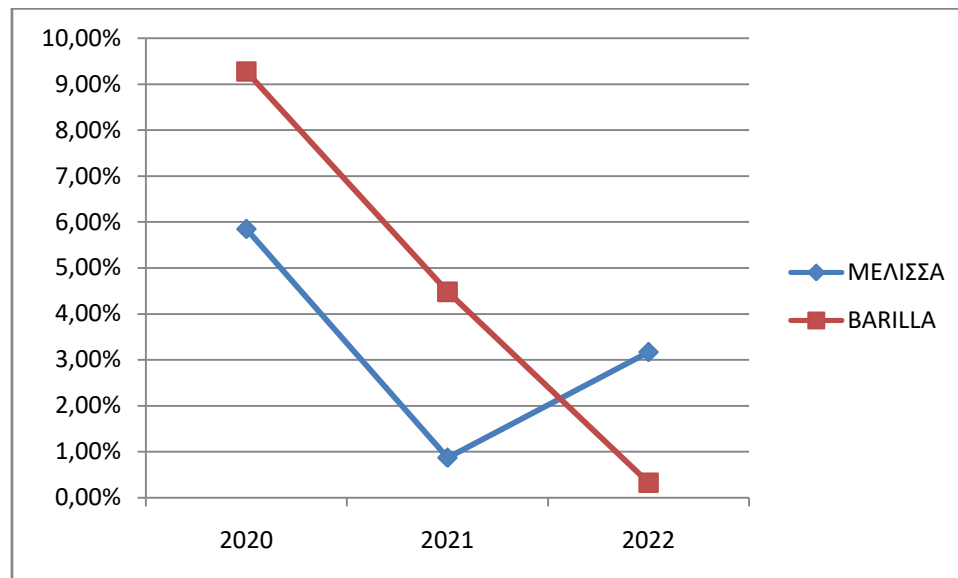
Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου η καθαρού κέρδους	2020	2021	2022
Μέλισσα	7,25%	1,47%	3,72%
Barilla	7,49%	4,09%	0,26%

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα, το 2020 ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους ήταν ίσος με 7,25%, το 2021 μειώθηκε αρκετά φτάνοντας τη τιμή 1,47% και το 2022 αυξήθηκε φτάνοντας τη τιμή 3,72%. Παρατηρείται λοιπόν μια μείωση και έπειτα αύξηση του δείκτη, κάτι το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία παρουσίασε αύξηση των λειτουργικών της εξόδων το 2021, ωστόσο το 2022 έλαβε αποφάσεις που μείωσαν τα λειτουργικά έξοδα και αύξησαν τα καθαρά κέρδη.

Για την εταιρεία Barilla, το 2020 η τιμή του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους ήταν ίση με 7,49%, το 2021 μειώθηκε κατά 2,5 μονάδες φτάνοντας τη τιμή 4,09% ενώ το 2022 μειώθηκε ραγδαία φτάνοντας την τιμή 0,26%. Η μεγάλη αυτή πτώση πιθανότητα να οφείλονται σε αύξηση των λειτουργικών εξόδων. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η εταιρεία.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 10:Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση του δείκτη καθαρού περιθωρίου για τις δυο εταιρείες προκύπτει ότι ο δείκτης το 2020 είχε πολύ κοντινές τιμές, το 2021 παρουσίασε πτώση, και μάλιστα στην εταιρεία Μέλισσα η πτώση ήταν πιο έντονη, ενώ το 2022 αυξήθηκε. Για την εταιρεία Barilla, σημειώνεται μεγάλη πτώση του δείκτη το 2022 που πιθανότητα οφείλεται σε αύξηση των λειτουργικών εξόδων. Πάντως και στις δύο εταιρείες έχουμε μεγάλη αύξηση των πωλήσεων το 2022 λόγω αυξημένης ζήτησης των ζυμαρικών.

- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA)**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA)

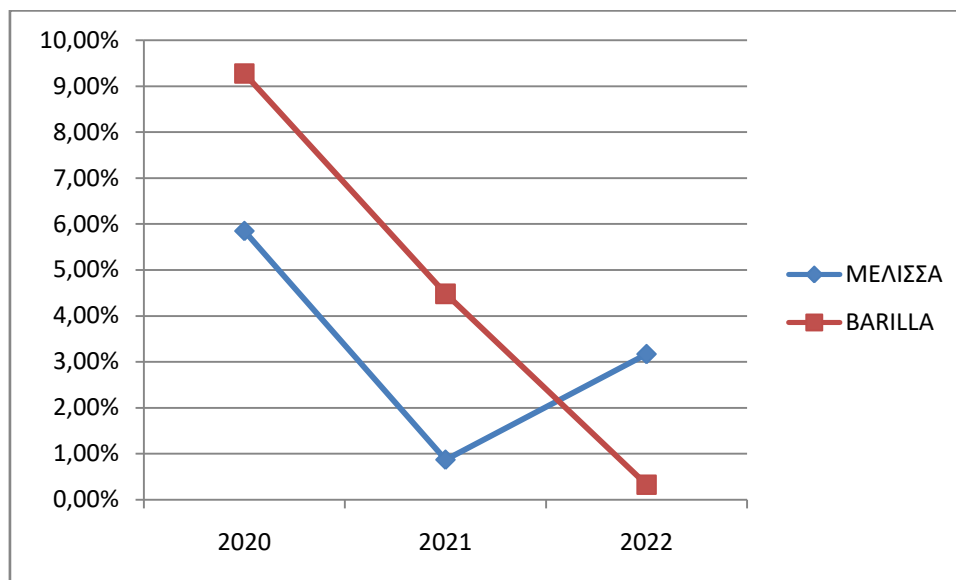
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA)	2020	2021	2022
Μέλισσα	5,85%	0,87%	3,17%
Barilla	9,27%	4,48%	0,33%

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ήταν ίσος με 5,85% το 2020 μειώθηκε αρκετά το 2021 φτάνοντας την τιμή 0,87% ενώ το 2022 αυξήθηκε ξανά φτάνοντας τη τιμή 3,17%. Η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν μεγαλύτερη το έτος 2020 παρά τα επόμενα, πιθανότητα λόγω της αύξησης του ενεργητικού.

Για την εταιρεία Barilla το 2020 η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν ίση με 9,27%, το 2021 μειώθηκε στη τιμή 4,48% και το 2022 μειώθηκε ραγδαία φτάνοντας την τιμή 0,33%. Προκύπτει λοιπόν, ότι το 2020 η εταιρεία Barilla είχε μεγαλύτερη αποδοτικότητα ενεργητικού συγκριτικά με τα επόμενα δύο έτη. Προφανώς το έτος 2022 η διαχείριση διαφοροποιήθηκε ή προέκυψαν δυσανάλογα έξοδα, κάτι το οποίο αναφέρθηκε και στην ανάλυση του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους, ο οποίος παρουσιάζει μια αντίστοιχη εικόνα.

Η διαστρωματική ανάλυση των δύο εταιρειών παρατίθεται στο παρακάτω σχήμα:



Διάγραμμα 11:Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού(ROA)

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA), παρατηρείται ότι η πορεία που ακολουθούν οι δυο εταιρείες δεν είναι ίδια. Η εταιρεία Barilla εμφανίζει υψηλότερες τιμές του δείκτη σε σχέση με αυτές της Μέλισσα, τα δύο πρώτα έτη, αλλά το 2022 έχουμε αντιστροφή της εικόνας και μεγαλύτερη τιμή του δείκτη για την Μέλισσα. Γενικά για την Barilla τα 2 πρώτα έτη φαίνεται ότι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων είναι αρκετά αποδοτική ωστόσο το 2022 θα πρέπει να προβληματίσει την διοίκηση της εταιρείας ώστε να προβούν σε διορθωτικές κινήσεις. Η Μέλισσα μετά την πτώση του δείκτη το 2021 υπάρχει αυξητική τάση το 2022 πράγμα που υποδηλώνει ότι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων είναι πιο αποδοτική. Τέλος παρατηρούμε αύξηση των κερδών προ φόρων αλλά και αύξηση του ενεργητικού από 2021 στο 2022.

Για να αναλύσουμε ακόμη βαθύτερα τον δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA) χρησιμοποιούμε τον συνδυασμένο δείκτη(The du Pont Equation) που εκφράζεται με τον παρακάτω μαθηματικό τύπο:

ROA=	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ *		
	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ	ΤΑΧΥΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ
	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		

Όπου χωρίζοντας το σε δύο τμήματα μπορούμε να δούμε από που προκύπτει το μέγεθος του δείκτη.

Πίνακας 13^α: Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA)

Συνδυασμένος αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA)	Αριθμοδείκτης	2020	2021	2022
Μέλισσα		7,25%*	1,47%*	3,72%
		0,81	0,59	*0,85
Barilla		7,49%*	4,09%*	0,26%*
		1,23	1,08	1,06

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Παρατηρούμε και για τις δύο εταιρείες πως ο βαθμός επίδρασης της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από το καθαρό περιθώριο κέρδους κατά την διάρκεια της τριετίας

- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων(ROE)**

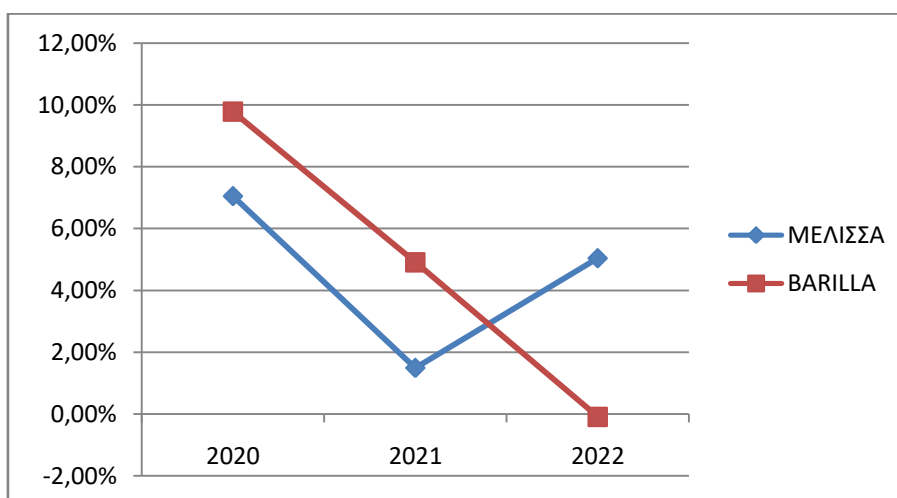
Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων(ROE)

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων(ROE)	2020	2021	2022
Μέλισσα	7,05%	1,49%	5,04%
Barilla	9,78%	4,91%	-0,09%

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων το 2020 ήταν ίσος με 7,05%, το 2021 μειώθηκε αρκετά φτάνοντας τη τιμή 1,49% και το 2022 αυξήθηκε κατά 3,5 περίπου μονάδες φτάνοντας τη τιμή 5,04%. Για την εταιρεία Barilla ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων το 2020 ήταν ίσος με 9,78%, το 2021 μειώθηκε φτάνοντας στη τιμή 4,91% ενώ το 2022 ο δείκτης μειώθηκε δραστικά σημειώνοντας αρνητικό πρόσημο.



Διάγραμμα 12:Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων(ROE)

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση του δείκτη των δύο εταιρειών, προκύπτει ότι οι δύο εταιρείες ακολουθούν την ίδια πορεία για τα δύο πρώτα έτη όμως το 2022 παρατηρείται αύξηση του δείκτη για την Μέλισσα και μείωση για την Barilla. Οι τιμές του δείκτη της Barilla είναι μεγαλύτερες σε σχέση με αυτές της Μέλισσα για τα 2 πρώτα έτη, όπου αξιοποιούνται αποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας δημιουργώντας κέρδη. Αντιθέτως το 2022 η εικόνα είναι αρνητική γεγονός που θα πρέπει να προβληματίσει την διοίκηση της εταιρείας αφού ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους. Όσον αφορά την Μέλισσα μετά την πτώση του δείκτη το 2021 το 2022 η τιμή του δείκτη παρουσίασε σημαντική αύξηση που σημαίνει ότι η εταιρεία εντόπισε τυχόν προβλήματα που οδήγησαν σ' αυτήν την μείωση και εφάρμοσε μια πιο κερδοφόρα πολιτική.

4.4 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

- **Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης/δομής**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

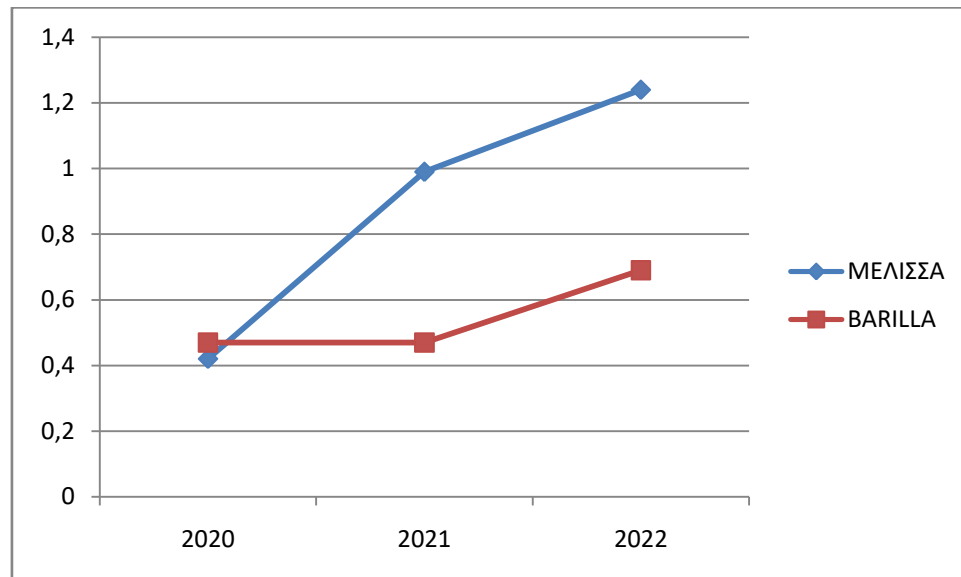
Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης

Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης	2020	2021	2022
Μέλισσα	0,42	0,99	1,24
Barilla	0,47	0,47	0,69

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Melissa ο αριθμοδείκτης το 2020 ήταν ίσος με 0,42, το 2021 αυξήθηκε φτάνοντας τη τιμή 0,99 και το 2022 αυξήθηκε ακόμη περισσότερο φτάνοντας τη τιμή 1,24.

Ο αριθμοδείκτης το 2020 για την εταιρεία Barilla ήταν ίσος με 0,47, το 2021 παρέμεινε στα ίδια επίπεδα ενώ το 2022 αυξήθηκε φτάνοντας την τιμή 0,69.



Διάγραμμα 13:Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης/δομής

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά τη διαστρωματική ανάλυση του δείκτη παρατηρούμε ότι η αναλογία Ξένων Κεφαλαίων στο σύνολο των ιδίων Κεφαλαίων και των 2 εταιριών είναι χαμηλός. Συνεπώς και οι 2 εταιρείες δεν έχουν μεγάλο χρέος και δεν δέχονται πιέσεις από πιστωτές και δανειστές. Επίσης έχουν την απαραίτητη ρευστότητα να ανταπεξέλθουν στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Ακόμη φαίνεται πως αποτελεί ελκυστικό περιβάλλον για πιθανές μελλοντικές επενδύσεις. Παρ' όλα αυτά θα πρέπει να προβληματιστεί η διοίκηση της εταιρείας Barilla αφού ο χαμηλός βαθμός έκθεσης σε δανεισμό δείχνει μια στασιμότητα, που δεν είναι καλό σημάδι για την περαιτέρω ανάπτυξη της.

- **Αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας)**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

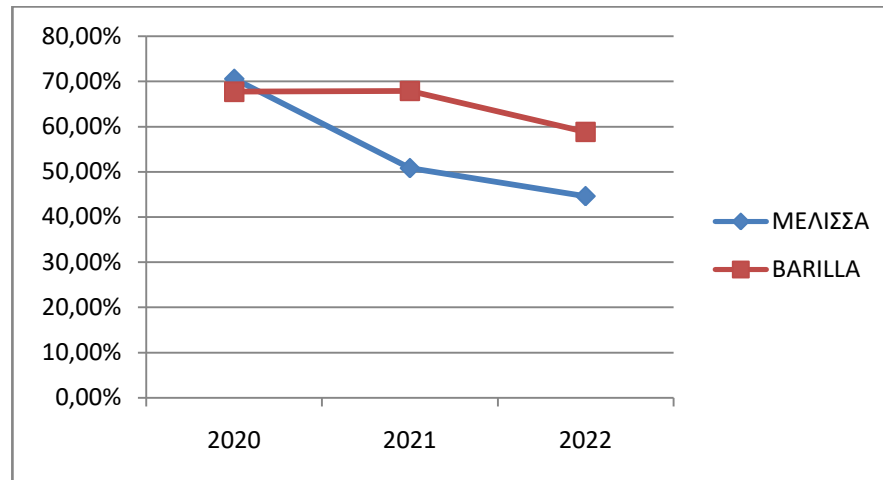
Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας)

Αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας)	2020	2021	2022
Μέλισσα	0,70 η 70,52%	0,50 η 50,78%	0,45 η 44,58%
Barilla	0,68 ή 67,72%	0,68 ή 67,88%	0,59 ή 58,83%

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα ο αριθμοδείκτης το 2020 ήταν ίσος με 70,52%, το 2021 μειώθηκε φτάνοντας τη τιμή 50,78% και το 2022 μειώθηκε λίγο ακόμη φτάνοντας τη τιμή

44,58%. Ο αριθμοδείκτης για την εταιρεία Barilla ήταν ίσος με 67,72%, το 2020 και 67,88% το 2021 ενώ το 2022 μειώθηκε λίγο φτάνοντας την τιμή 58,83%.



Διάγραμμα 14:Αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας(κεφαλαιακής επάρκειας)

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Γενικά, όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο μικρότερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να αντιμετωπίζει προβλήματα σχετικά με την κάλυψη των υποχρεώσεων της. Παρά τη καθοδική πορεία που παρουσιάζει ο δείκτης και για τις δύο εταιρείες για τα τρία εξεταζόμενα έτη, θεωρούμε ότι είναι υψηλή η τιμή του, και οι επιχειρήσεις δεν δύναται να αντιμετωπίσουν προβλήματα αφερεγγυότητας.

- **Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης	2020	2021	2022
Μέλισσα	1,17	1,25	1,67
Barilla	1,11	1,14	-0,27

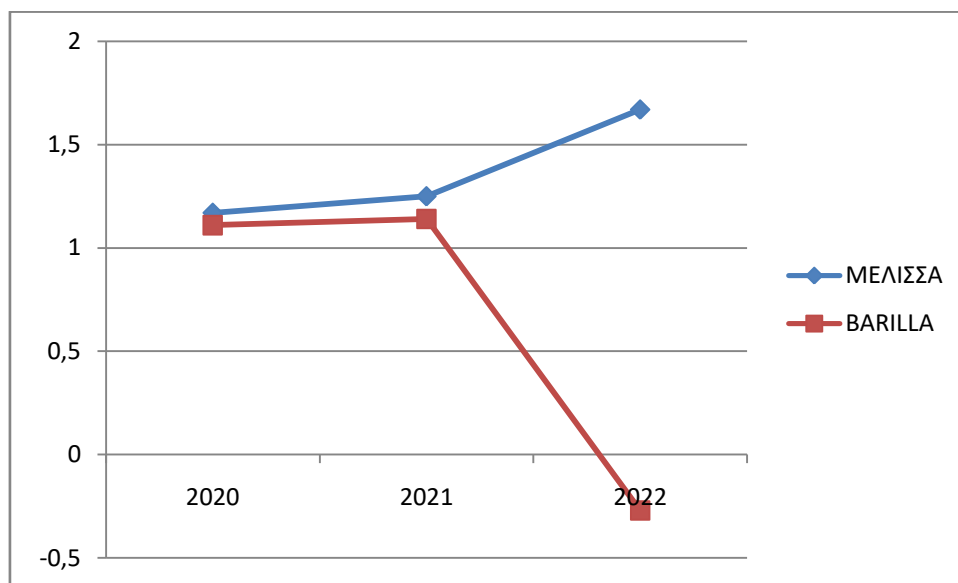
Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Για την εταιρεία Μέλισσα ο αριθμοδείκτης το 2020 ήταν ίσος με 1,17, το 2021 αυξήθηκε λίγο φτάνοντας τη τιμή 1,25 ενώ το 2022 αυξήθηκε ακόμη φτάνοντας τη τιμή 1,67.

Ο αριθμοδείκτης το 2020 για την εταιρεία Barilla ήταν ίσος με 1,11, το 2021 αυξήθηκε λίγο φτάνοντας τη τιμή 1,14 ενώ το 2022 μειώθηκε φτάνοντας σε αρνητικό πρόσημο - 0,27.

Όπως έχουμε πει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, απεικονίζει την αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προς την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων (I.K+Ξ.Κ.) ή διαφορετικά, λόγω της λογιστικής ισότητας, προς την αποδοτικότητα του Ενεργητικού (ROA). Με άλλα λόγια μετρά την επίδραση των Δανειακών Ξ.Κ. στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας. Για αυτό το λόγο κατατάσσονται στους δείκτες αποδοτικότητας η βιωσιμότητας. Στην περίπτωση μας, ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης για την εταιρεία Μέλισσα είναι πάνω από την μονάδα και στα 3 υπό εξέταση έτη πράγμα που σημαίνει ότι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας είναι θετική. Για την εταιρεία Barilla ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης το 2020 και το 2021 είναι πάνω από την μονάδα άρα η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας είναι θετική. Ωστόσο το 2022 τα πράγματα αντιστρέφονται και προκύπτει αρνητικό πρόσημο. Έχουμε πει στην περίπτωση που η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μικρότερη από την απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων, τότε η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι αρνητική στα κέρδη της επιχείρησης. Το παραπάνω γεγονός θα πρέπει να προβληματίσει την διοίκηση της εταιρείας αφού ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης

σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους αλλά και την βιωσιμότητα της και σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να εξετασθεί συνδυαστικά και με άλλους αριθμοδείκτες.



Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

- **Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων (ICR)-Εξυπηρέτησης χρέους**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

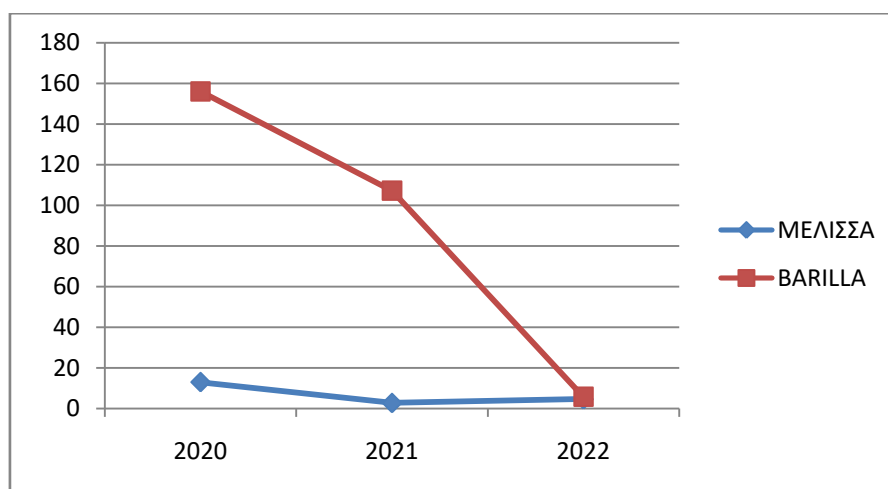
Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων	2020	2021	2022
Μέλισσα	12,91	2,69	4,53
Barilla	156,02	107,24	5,76

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά την ανάλυση προκύπτει ότι για την εταιρεία Μέλισσα, ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων το 2020 ήταν ίσος με 12,91, το 2021 μειώθηκε σημαντικά φτάνοντας τη τιμή 2,69 και το 2022 αυξήθηκε φτάνοντας τη τιμή 4,53. Για την εταιρεία Barilla ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων το 2020 ήταν ίσος με 156,02, το 2021 μειώθηκε φτάνοντας τη τιμή 107,24 και το 2022 μειώθηκε αρκετά φτάνοντας τη τιμή 5,76.

Ο δείκτης (ICR) δείχνει πόσες φορές τα κέρδη της εταιρείας καλύπτουν τους τόκους από τη χρηματοδότηση της εταιρείας. Ουσιαστικά μας δείχνει την αποτελεσματική ή μη χρησιμοποίηση των Ξ.Κ. , αφού η αποτελεσματική χρήση δημιουργεί κέρδη που καλύπτουν το κόστος δανεισμού. Στην περίπτωση της εταιρείας Barilla , ο δείκτης είναι πολύ ικανοποιητικός για το 2020 και 2021 αφού μπορεί και καλύπτει (**156,02 και 107,24**) φορές τους τόκους της εταιρείας(δηλαδή το κόστος δανεισμού) μέσα από τα κέρδη της. Η μείωση που υπέστη το 2022 ήταν αρκετά σημαντική ωστόσο παρά την έντονη μείωση, η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τους τόκους της. Ωστόσο, αυτό μπορεί να οφείλεται στο χαμηλό μέγεθος των χρεωστικών τόκων, γεγονός που μπορεί να υποδηλώνει ότι πρόκειται για μια ασφαλή εταιρεία που δεν προσπαθεί να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες για μεγιστοποίηση κερδών μέσω μόχλευσης. Σίγουρα οι ιδιαίτερα υψηλές τιμές της εταιρείας Barilla επηρεάζεται από τα υψηλά κέρδη σε σχέση με τους τόκους.

Στην περίπτωση της εταιρείας Μέλισσα ο δείκτης είναι ικανοποιητικός για το 2020 αφού μπορεί και καλύπτει (**12,91**) φορές τους τόκους της εταιρείας(δηλαδή το κόστος δανεισμού) μέσα από τα κέρδη της. Η πτώση που εμφανίζει ο δείκτης το 2021 είναι σημαντική, καθώς για το έτος αυτό η εταιρεία μπορεί να καλύψει τους τόκους της (**2,69**) φορές το κόστος δανεισμού. Για μια βιομηχανία πάντως ο δείκτης αυτός είναι μικρός. Ωστόσο το 2022 ο δείκτης παρουσιάζει αύξηση και σε σχέση με την εταιρεία Barilla οι δανειακές υποχρεώσεις της είναι σημαντικές.



Διάγραμμα 16: Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων (ICR)

2. Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

- **Αριθμοδείκτης (ECR-DEBT)-ΑΠΛΟΣ**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης (ECR-DEBT)-ΑΠΛΟΣ

Αριθμοδείκτης (ECR-DEBT)-ΑΠΛΟΣ	2020	2021	2022
Μέλισσα	0,34	0,08	0,12
Barilla	0,38	0,23	0,07

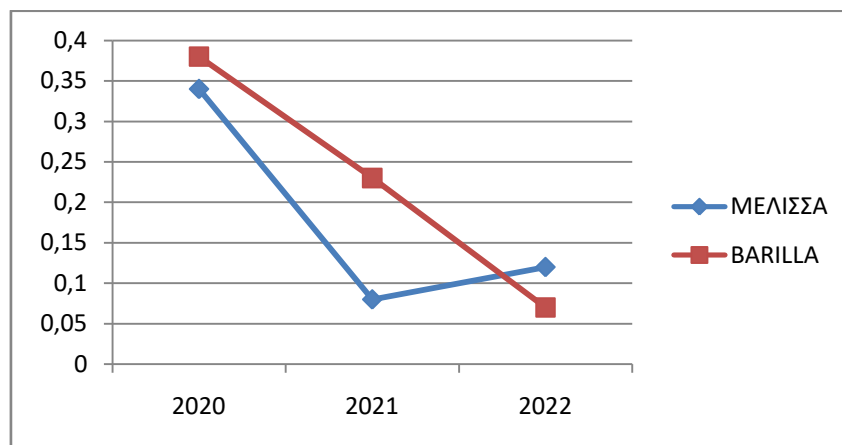
Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά την ανάλυση προκύπτει ότι για την εταιρεία Μέλισσα, ο αριθμοδείκτης ECR-DEBT το 2020 ήταν ίσος με 0,34, το 2021 μειώθηκε σημαντικά φτάνοντας τη τιμή 0,08 και το 2022 αυξήθηκε λίγο φτάνοντας τη τιμή 0,12. Για την εταιρεία Barilla ο αριθμοδείκτης ECR-DEBT το 2020 ήταν ίσος με 0,38, το 2021 μειώθηκε φτάνοντας τη τιμή 0,23 και το 2022

μειώθηκε αρκετά φτάνοντας τη τιμή 0,07.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχουμε πει πως υποδηλώνει πόσες φορές τα κέρδη(με τις αποσβέσεις) καλύπτουν τον συνολικό δανεισμό της εταιρείας. Επίσης δείχνει την ικανότητα αποπληρωμής του χρέους (μερικώς ή συνολικά) μέσα από τις ταμειακές ροές της εταιρίας (από τη λειτουργία της).

Για τις δύο εταιρείες, η τιμή του δείκτη κατά την διάρκεια της τριετίας είναι χαμηλή(μικρότερη της μονάδας) και δεν θεωρείται ικανοποιητικός για τις εταιρείες. Υποδηλώνει συνεπώς μικρή ικανότητα να εξυπηρετήσουν τις υποχρεώσεις τους μέσα από τη λειτουργία τους.



Διάγραμμα 17:Αριθμοδείκτης ECR-DEBT

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

- **Πρόβλεψη πτώχευσης: Ανάλυση Z-SCORE**

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε τον τύπο που έχουμε ήδη περιγράψει στο Κεφ.3.2 και έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

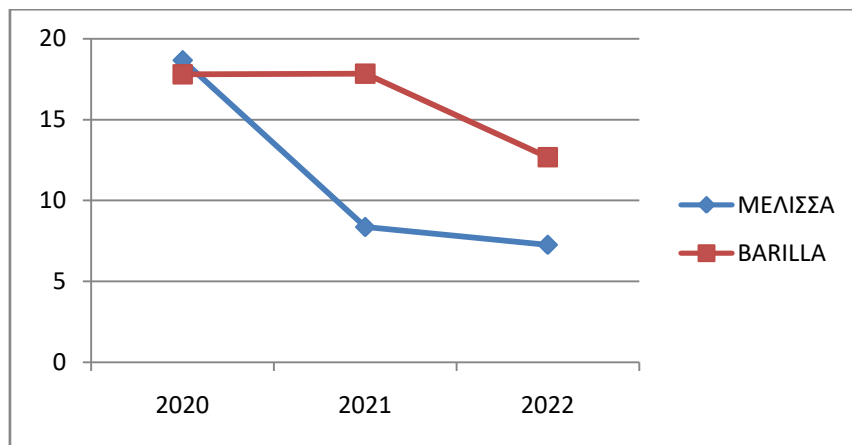
Πίνακας 20: Πρόβλεψη πτώχευσης: Ανάλυση Z-SCORE

Πρόβλεψη πτώχευσης: Ανάλυση Z-SCORE	2020	2021	2022
Μέλισσα	18,67	8,36	7,26
Barilla	17,80	17,83	12,68

Διάγραμμα 17:Αριθμοδείκτης ECR-DEBT

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

Κατά την ανάλυση προκύπτει ότι για την εταιρεία Μέλισσα, ο αριθμοδείκτης Z-SCORE το 2020 ήταν ίσος με 18,67, το 2021 μειώθηκε σημαντικά φτάνοντας τη τιμή 8,36 και το 2022 μειώθηκε ακόμη λίγο φτάνοντας τη τιμή 7,26. Βλέπουμε πως κατά τη διάρκεια της τριετίας και σύμφωνα με την ανάλυση του altman η τιμή δείκτη υπερβαίνει κατά πολύ το 2,90, και άρα η εταιρεία δεν κινδυνεύει με πτώχευση. Για την εταιρεία Barilla ο αριθμοδείκτης Z-SCORE το 2020 ήταν ίσος με 17,80 το 2021 σταθερά στη τιμή 17,83 και το 2022 μειώθηκε φτάνοντας τη τιμή 12,68. Βλέπουμε και εδώ πως κατά τη διάρκεια της τριετίας και σύμφωνα με την ανάλυση του altman η τιμή δείκτη υπερβαίνει κατά πολύ το 2,90, και άρα η εταιρεία δεν κινδυνεύει με πτώχευση. Το μόνο ίσως που θα πρέπει να προβληματίσει τις εταιρείες και πιο πολύ την εταιρεία Μέλισσα είναι η πτώση που υπάρχει το 2022 και γι' αυτό θα πρέπει να παρακολουθείται ο δείκτης Z-SCORE τα επόμενα χρόνια.



Διάγραμμα 18:Αριθμοδείκτης Z-SCORE

Πηγή: χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας, επεξεργασία συγγραφέα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Συμπεράσματα της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των εταιρειών Μέλισσα και Barilla

Στην παρούσα εργασία εξετάσαμε ορισμένους αριθμοδείκτες των εταιρειών Μέλισσα και Barilla. Πραγματοποιήθηκε διαχρονική και διαστρωματική ανάλυση για τα έτη 2020, 2021 και 2022.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας(γενική, ειδική, ταμειακή) των δύο εταιρειών προκύπτει ότι η εταιρεία Barilla εμφανίζει σαφώς μεγαλύτερες τιμές των αριθμοδεικτών ρευστότητας, με μικρή διακύμανση, έναντι αυτών της εταιρείας Μέλισσα, και συνεπώς η εταιρεία Barilla έχει καλύτερη ρευστότητα.

Σχετικά με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, τόσο η Μέλισσα όσο και η Barilla, εισπράττουν τις απαιτήσεις τους αρκετά νωρίτερα απ' ότι εξοφλούν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Σημαντικό ακόμη είναι το γεγονός ότι για την εταιρεία Μέλισσα η χρονική περίοδος ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων μεταξύ της περιόδου ταχύτητας εξόφλησης υποχρεώσεων έχει μεγαλύτερο εύρος (και για τα τρία έτη), σε σχέση με την Barilla με αποτέλεσμα τα κεφάλαια της να δεσμεύονται για μικρότερα χρονικά διαστήματα και ταυτόχρονα να μειώνεται και ο κίνδυνος αθέτησης από τους πιστωτές της. Όσον αφορά τη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων διαφοροποιείται για τις δυο εταιρείες, καθώς προκύπτει ότι η Barilla παρουσιάζει περίπου 2,5 με 3 φορές μεγαλύτερες τιμές του δείκτη σε σχέση με αυτών της Μέλισσα αποφεύγοντας έτσι την υπεραποθήκευση των προϊόντων της, μειώνοντας συγκριτικά τον χρόνο παραμονής των προϊόντων της στην εταιρεία, και συνεπώς φαίνεται να αποδίδει πολύ πιο αποτελεσματικά.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας των δυο εταιρειών παρουσιάζουν σε γενικές γραμμές ικανοποιητικές τιμές. Οι εταιρείες είναι σε θέση να καλύψουν τα λειτουργικά και λοιπά έξοδα τους και να έχουν και κέρδος. Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κυμαίνεται σε καλά επίπεδα και για τις δύο εταιρείες και έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν όλα τα έξοδα τους (λειτουργικά και λοιπά) και να έχουν και κέρδος.

Ωστόσο ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου έχει διακυμάνσεις για τις δυο εταιρείες προκύπτει ότι ο δείκτης το 2020 είχε πολύ κοντινές τιμές, το 2021 παρουσίασε πτώση, και μάλιστα στην εταιρεία Μέλισσα η πτώση ήταν πιο έντονη, ενώ το 2022 αυξήθηκε. Για την εταιρεία Barilla, σημειώνεται μεγάλη πτώση του δείκτη το 2022 που πιθανότητα οφείλεται σε αύξηση των λειτουργικών εξόδων. Πάντως και στις δύο εταιρείες έχουμε μεγάλη αύξηση των πωλήσεων το 2022 λόγω αυξημένης ζήτησης των ζυμαρικών.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA) παρατηρείται ότι η πορεία που ακολουθούν οι δυο εταιρείες δεν είναι ίδια. Η εταιρεία Barilla εμφανίζει υψηλότερες τιμές του δείκτη σε σχέση με αυτές της Μέλισσα, τα δύο πρώτα έτη, αλλά το 2022 έχουμε αντιστροφή της εικόνας και μεγαλύτερη τιμή του δείκτη για την Μέλισσα. Γενικά για την Barilla τα 2 πρώτα έτη φαίνεται ότι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων είναι αρκετά αποδοτική. Η Μέλισσα μετά την πτώση του δείκτη το 2021 υπάρχει αυξητική τάση το 2022 πράγμα που υποδηλώνει ότι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων είναι πιο αποδοτική, ενώ παρατηρούμε αύξηση των κερδών προ φόρων αλλά και αύξηση του ενεργητικού από 2021 στο 2022. Σχετικά με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων(ROE) προκύπτει επίσης ότι οι τιμές του δείκτη της Barilla είναι μεγαλύτερες σε σχέση με αυτές της Μέλισσα για τα 2 πρώτα έτη, όπου αξιοποιούνται αποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας δημιουργώντας κέρδη. Αντιθέτως το 2022 η εικόνα είναι αρνητική γεγονός που θα πρέπει να προβληματίσει την διοίκηση της εταιρείας. Όσον αφορά την Μέλισσα μετά την πτώση του δείκτη το 2021 το 2022 η τιμή του δείκτη παρουσίασε σημαντική αύξηση που σημαίνει ότι η εταιρεία εντόπισε τυχόν προβλήματα που οδήγησαν σ' αυτήν την μείωση και εφάρμοσε μια πιο κερδοφόρα πολιτική, συνεπώς αξιοποιούνται πιο αποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Τέλος οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας σε γενικές γραμμές δείχνουν ότι η εικόνα των δύο εταιρειών είναι ικανοποιητική αφού η αναλογία Ξένων Κεφαλαίων στο σύνολο των ιδίων Κεφαλαίων και των 2 εταιρειών είναι χαμηλός άρα οι 2 εταιρείες δεν έχουν μεγάλο χρέος και δεν δέχονται πιέσεις από πιστωτές και δανειστές. Επίσης η τιμή του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας είναι τόσο που οι επιχειρήσεις δεν δύναται να αντιμετωπίσουν προβλήματα αφερεγγυότητας. Ακόμη ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής

μόχλευσης είναι ικανοποιητικός θετικός για τις εταιρείες και ειδικά για την Μέλισσα είναι πάνω από την μονάδα και στα 3 υπό εξέταση έτη πράγμα που σημαίνει ότι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας είναι θετική. Ενώ για την Barilla παρουσιάζεται πρόβλημα το 2022 όπου η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι αρνητική στα κέρδη της επιχείρησης. Σχετικά με τον δείκτη κάλυψης τόκων(ICR) είναι ικανοποιητικός και για τις 2 εταιρείες(με διακυμάνσεις) που σημαίνει πως είναι σε θέση να καλύψουν τους τόκους τους μέσα από τα κέρδη τους. Αξίζει εδώ να σημειώσουμε τον χαμηλό βαθμό έκθεσης της Barilla σε δανεισμό. Ο αριθμοδείκτης ECR-DEBT είναι χαμηλός(μικρότερη της μονάδας) και δεν θεωρείται ικανοποιητικός για τις εταιρείες. Τέλος όσον αφορά τον δείκτη Z-SCORE οι εταιρείες είναι πολύ πάνω από την κρίσιμη τιμή και συνεπώς δεν αντιμετωπίζουν κίνδυνο πτώχευσης.

Συγκριτικά με την παρόμοια μελέτη της περιόδου 2015-2019(Γεράσιμος Δόριζας 2020) παρατηρούμε όσον αφορά την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας(γενική, ειδική, ταμειακή) των δύο εταιρειών προκύπτει ότι η εταιρεία Barilla συνεχίζει να υπερέχει της εταιρείας Μέλισσα, ενώ σε σχέση με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας των δυο εταιρειών συνεχίζει η εικόνα σε γενικές γραμμές να είναι ταυτόσημη. Τέλος θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας πως η παρούσα εργασία επεξεργάζεται στοιχεία της χρονικής περιόδου 2020-2022 που συμπίπτει με την εξάπλωση της πανδημίας covid-19 και τις ιδιαιτερότητες που επέφερε στην οικονομική και βιομηχανική δραστηριότητα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Αρτίκης, Γ., (2010). Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Αθήνα: Interbooks.
2. Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2013), Αρχές Χρηματοοικονομική Λογιστικής, Ελλάδα: Εκδοτικός Οίκος Rosili
3. Γκίκας Δ. (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου
4. Καραθανάση Γ, Χρηματοοικονομικά Θέματα, εκδ. Μπένου, 2002
5. Κάντζος, Κ., (2002). Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks.
6. Μακρής Ηλίας, Ακαδημαϊκό έτος 2021-2022, Εκπαιδευτικό Υλικό, Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα «Διοίκηση και Χρηματοοικονομικός σχεδιασμός για στελέχη του Δημόσιου και Ιδιωτικού τομέα», Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου.
7. Νιάρχος Ν, (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Έβδομη Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.
8. Harrison W., Horngren Ch. and Thomas C., (2015), Χρηματοοικονομική Λογιστική, Κύπρος: Broken Hill Publishers LTD

Ξενόγλωσση

1. Subramanyan, K., R. Wild J (2016). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων Broken Hill publishers LTD.

11. <https://www.mononews.gr/oikonomia/me-dinamiki-parousia-o-klados-ton-zimarikon-stin-elliniki-viomichania>
12. <http://okeanis.lib.puas.gr/xmlui/handle/123456789/5534>

