

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ  
ΕΛΛΑΔΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΟΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**



**Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α**

«Χρηματοοικονομική Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων της  
Uni – Pharma S.A»

**ΓΙΑΝΝΗ ΑΛΦ. ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ  
ΧΑΛΜΟΥΚΗ ΚΩΝ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ  
ΝΤΡΕΛΛΙΑ ΠΑΝ. ΟΛΓΑ**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ  
ΣΜΑΡΑΪΔΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ**

**ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2016**

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ  
ΕΛΛΑΔΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΟΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α**

«Χρηματοοικονομική Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων της  
Uni – Pharma S.A»

ΓΙΑΝΝΗ ΑΛΦ. ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ (Α.Μ.15661)

alexgian@logistiki.teimes.gr

ΧΑΛΜΟΥΚΗ ΚΩΝ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ (Α.Μ.15165)

panachal@logistiki.teimes.gr

ΝΤΡΕΛΛΙΑ ΠΑΝ. ΟΛΓΑ (Α.Μ. 15656)

olgantre@logistiki.teimes.gr

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ  
ΣΜΑΡΑΪΔΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

**ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2016**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.1	Εισαγωγή .....	6
1.2	Σκοπός της Ανάλυσης των Οικονομικών Καταστάσεων.....	6
1.3	Οι Οικονομικές Καταστάσεις .....	7
1.3.1	Ισολογισμός .....	7
1.3.2	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης .....	8
1.3.3	Ο Πίνακας Διάθεσης των Αποτελεσμάτων.....	10
1.3.4	Το Προσάρτημα του Ισολογισμού & των Αποτελεσμάτων Χρήσης .....	10
1.4	Αριθμοδεικτών .....	11
1.4.1	Δείκτες Ρευστότητας .....	12
1.4.1.1	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας .....	12
1.4.1.2	Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας .....	13
1.4.2	Δείκτες Δραστηριότητας .....	14
1.4.2.1	Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων .....	14
1.4.2.2	Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων .....	15
1.4.2.3	Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού .....	16
1.4.2.4	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων.....	17
1.4.2.5	Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων.....	17
1.4.2.6	Μέση Περίοδος Πληρωμής .....	18
1.4.3	Αριθμοδείκτες Χρέους η Μόχλευσης.....	19
1.4.3.1	Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης .....	19
1.4.3.2	Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια .....	20
1.4.4	Δείκτες Οικονομικής Κάλυψης .....	21
1.4.4.1	Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών .....	21
1.4.4.2	Βαθμός Κάλυψης Υποχρεώσεων με Ταμειακές Ροές .....	21
1.4.5	Δείκτες Απόδοσης .....	22
1.4.5.1	Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους.....	22
1.4.5.2	Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους .....	23
1.4.5.3	Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού.....	24
1.4.5.4	Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων .....	25
1.4.5.5	Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.....	26
1.4.6	Δείκτες Αποτίμησης.....	26
1.4.6.1	Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή.....	27
1.4.6.2	Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής .....	28

1.4.7	Δείκτης Altman's Z-Score .....	28
2.1	Εισαγωγή .....	31
2.2	Δραστηριότητα της Επιχείρησης – Προϊόν & Υπηρεσίες Επιχείρησης .....	31
2.3	Τοποθεσία – Εγκαταστάσεις.....	33
2.4	Βασικά χαρακτηριστικά του Κλάδου.....	34
3.1	Εισαγωγή .....	36
3.2	Οικονομικές Καταστάσεις.....	36
3.3	Ανάλυση Αριθμοδεικτών .....	45
3.3.1	Δείκτες Ρευστότητας .....	45
3.3.2	Δείκτες Δραστηριότητας .....	46
3.3.3	Δείκτες Χρέους ή Μόχλευσης .....	50
3.3.4	Δείκτες Οικονομικής Κάλυψης .....	51
3.3.5	Δείκτες Απόδοσης .....	52
3.3.6	Δείκτης Altman's Z-Score .....	56
4.1	Συμπεράσματα Ανάλυσης .....	60

### **Περιεχόμενα Πινάκων**

Πίνακας 1 Ισολογισμοί 2009 – 2014.....	41
Πίνακας 2 Αποτελέσματα Χρήσης 2009 -2014 .....	43
Πίνακας 3 Διάθεση Κερδών 2009 -2014.....	44
Πίνακας 4 Δείκτες Ρευστότητας .....	45
Πίνακας 5 Δείκτες Δραστηριότητας .....	46
Πίνακας 6 Δείκτες Χρέους .....	50
Πίνακας 7 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών αναγκών .....	51
Πίνακας 8 Δείκτες Απόδοσης.....	53
Πίνακας 9 Δείκτης Z-Score .....	56

### **Περιεχόμενα Διαγραμμάτων**

Διάγραμμα 1 Δείκτες Ρευστότητας.....	45
Διάγραμμα 2 Ταχύτητα Αποθεμάτων.....	47
Διάγραμμα 3 Ταχύτητα Απαιτήσεων .....	47
Διάγραμμα 4 Ταχύτητα Ενεργητικού .....	48
Διάγραμμα 5 Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού .....	48
Διάγραμμα 6 Ημέρες Απαιτήσεων & Πληρωμής.....	49
Διάγραμμα 7 Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης .....	50
Διάγραμμα 8 Ξένα προς Ίδια .....	51
Διάγραμμα 9 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Αναγκών .....	52
Διάγραμμα 10 Περιθώριο Μικτού Κέρδους .....	53
Διάγραμμα 11 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους .....	54
Διάγραμμα 12 Απόδοσης Ενεργητικού .....	54
Διάγραμμα 13 Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων.....	55
Διάγραμμα 14 Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων .....	55
Διάγραμμα 15 Δείκτη Z-Score .....	56

## Εισαγωγή

Στόχος της παρούσης πτυχιακής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση της Uni-Pharma A.E. Επιχείρηση η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο της φαρμακοβιομηχανίας και απαριθμεί 22 έτη λειτουργίας.

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε είναι αρχικά η επεξήγηση του θεωρητικού μέρους του θέματος με αναφορά στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται σε κάθε επιχείρηση που τηρεί βιβλία Γ' κατηγορίας, τον σκοπό, τα επίπεδα, τα είδη καθώς και τα μέσα αναλύσεως που μπορεί να παρατηρηθούν σε μία επιχείρηση. Στην συνέχεια γίνεται αναλυτική παρουσίαση των αριθμοδεικτών που αναλύονται στο θεωρητικό μέρος σε εφαρμογή της επιχείρησης.

Πιο συγκεκριμένα:

Στο πρώτο και δεύτερο θεωρητικό κομμάτι γίνεται μια ανάλυση τόσο των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όσο και των αριθμοδεικτών που μπορούν να εφαρμοστούν με τα δεδομένα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων. Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων όπως εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι πληροφορίες που αφορούν τόσο την διοίκηση για την ορθή λήψη των αποφάσεων της, όσο και τους άμεσα ενδιαφερόμενους.

Στην Τρίτη ενότητα της παρούσης, παρουσιάζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εν λόγω επιχείρησης για την πενταετία 2009 – 2013. Με τα δεδομένα των καταστάσεων αυτών γίνεται η διαχρονική ανάλυση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών της επιχείρησης, απεικονίζοντας την πορεία της επιχείρησης με πίνακες και διαγράμματα.

Τα περισσότερα μεγέθη αποκτούν σπουδαιότητα από τη σχέση τους με άλλα μεγέθη ή από το ύψος και την κατεύθυνση της μεταβολής τους από ορισμένο σημείο στο παρελθόν μέχρι τώρα.

Στην τέταρτη και τελευταία ενότητα, διεξάγονται συμπεράσματα για την πορεία της επιχείρησης κατά την πενταετή λειτουργία της.

## ΕΝΟΤΗΤΑ 1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 1.1 Εισαγωγή

Χρηματοοικονομική Ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Υπάρχουν τρεις τύποι χρηματοοικονομικών στοιχείων οι οποίοι χρησιμοποιούνται στην ανάλυση αυτή, που είναι η εξής:

- Η απόλυτη αξία του μεγέθους που μας ενδιαφέρει (π.χ. κέρδη)
- Η διαφορά μεταξύ δύο μεγεθών (π.χ. κυκλοφορούν ενεργητικό-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)
- Ο λόγος δύο μεγεθών (για παράδειγμα, κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).<sup>1</sup>

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μπορεί να είναι οι οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις (financial statements) μιας επιχείρησης.

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών.

### 1.2 Σκοπός της Ανάλυσης των Οικονομικών Καταστάσεων

Σκοπός της Ανάλυσης των Οικονομικών Καταστάσεων είναι η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης και μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης.

Οι χρήστες των λογιστικών ή χρηματοοικονομικών πληροφοριών, εκτός της διοίκησης της οικονομικής μονάδας, είναι και τρίτοι ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση. Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από το

---

<sup>1</sup> Βασιλείου Δ. – Ηρειώτη Ν, (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδ. Rosili, Αθήνα, σελ.34

ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση.  
Όπως:

- Επενδυτές-μέτοχοι
- Δανειστές των επιχειρήσεων
- Αναλυτές σε περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Τα Πιστωτικά Ιδρύματα
- Οι εργαζόμενοι της οικονομικής μονάδας
- Λοιπές ομάδες ενδιαφερόμενων: ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν οι

Σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την απόδοση τις ταμιακές ροές και τις μεταβολές στην οικονομική θέση μιας επιχείρησης, που είναι χρήσιμες για ένα ευρύ κύκλο χρηστών για να λάβουν οικονομικές αποφάσεις.

### **1.3 Οι Οικονομικές Καταστάσεις**

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας.

Οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται στην Ελλάδα στο τέλος της χρήσης είναι:

- ✚ Ο Ισολογισμός
- ✚ Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- ✚ Ο Πίνακας Διάθεσης των Αποτελεσμάτων
- ✚ Το Προσάρτημα

#### **1.3.1 Ισολογισμός**

Ο Ισολογισμός είναι η πρώτη και η σημαντικότερη από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κάθε οικονομικής μονάδας. Συντάσσεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ. Η κατάσταση του ισολογισμού καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων και



δημοσιεύεται μαζί με την κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων και το προσάρτημά τους σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις της νομοθεσίας.

Στον ισολογισμό απεικονίζονται σε δύο στήλες:

- α) Τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός.
- β) Τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης.

Ο ισολογισμός είναι απλώς ένα «στιγμιότυπο», μια «στιγμιαία» φωτογραφία των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται από την εταιρεία και των κεφαλαίων που συνοδεύονται με αυτά τα περιουσιακά στοιχεία. Είναι ένα στατικό κείμενο που αναφέρεται σε μια χρονική στιγμή. Συνεπώς, παίρνουμε επαναλαμβανόμενα στιγμιότυπα[α σε σταθερές χρονικές περιόδους – μήνες, τρίμηνα-έτη- για να δούμε πώς τα περιουσιακά στοιχεία και τα κεφάλια μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου.<sup>2</sup>

Ο ισολογισμός στηρίζεται στην βασική Λογιστική Ισότητα:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Παθητικό} + \text{Καθαρή Θέση}$$

Το Ενεργητικό αποτελεί το σύνολο των οικονομικών πόρων οι οποίοι ανήκουν σε μια επιχείρηση και έχουν χρηματική αξία καθώς και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που κατέχει.

Το παθητικό αποτελείται από το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους τρίτους και προς τους φορείς της, που έχουν τα δικαιώματα τους πάνω στα περιουσιακά της στοιχεία.

### 1.3.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (profit & loss account ή income statement) παρέχει πληροφορίες για την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης ή επίδοσης μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρονική περίοδο. Εμφανίζει δηλαδή το αποτέλεσμα της

<sup>2</sup> Ciaran Walsh (2004). Αριθμοδείκτες και Managment, Εκδ. Πατάκη, Αθήνα, σελ.12

επιχείρησης (κέρδος ή ζημία) από την δραστηριότητα της επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Μετράει το συνολικό εισόδημα και αφαιρεί το συνολικό κόστος. Αν ο ισολογισμός απεικονίζει την περιουσιακή κατάσταση της οικονομικής μονάδας στο τέλος της χρήσης, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δείχνει την πορεία της οικονομικής μονάδας κατά την διάρκεια της χρήσης. Συνοψίζει τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης της χρήσης, που στον ισολογισμό απεικονίζονται στην καθαρή θέση

Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ.

Στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης απεικονίζονται σε δύο στήλες:

- α) Τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης.
- β) Τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης.

Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει μετά την αφαίρεση κάθε μορφής εξόδων, ζημιών, νομίμων αποσβέσεων και κάθε άλλου εταιρικού βάρους, από τα πραγματοποιηθέντα ακαθάριστα έσοδα.

Ο τρόπος υπολογισμού του λογιστικού αποτελέσματος είναι ο ακόλουθος<sup>3</sup>:

$$\begin{aligned} & \text{Λειτουργικά έσοδα} \\ & \text{Μείον Λειτουργικά έξοδα} = \\ & \text{Λειτουργικό Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης} \\ & \text{Πλέον μη λειτουργικά έσοδα} \\ & \text{Πλέον μη λειτουργικά (έκτακτα) κέρδη} \\ & \text{Μείον μη λειτουργικά έξοδα} \\ & \text{Μείον μη λειτουργικές (έκτακτες) ζημιές} = \\ & \textbf{Αποτέλεσμα Χρήσης} \end{aligned}$$

<sup>3</sup> Ξανθάκης Μ. – Αλεξάκης Χ. (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδ. Σταμούλης, Αθήνα σελ. 125

### 1.3.3 Ο Πίνακας Διάθεσης των Αποτελεσμάτων

Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων (statement of retained earnings) αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων και δημοσιεύεται υποχρεωτικά και αυτός. Καταρτίζεται υποχρεωτικά στην περίπτωση που γίνεται διανομή των κερδών και καταχωρείται και αυτός στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της επιχείρησης. Και σε αυτή την κατάσταση τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στην παρούσα και στη προηγούμενη χρήση.

Ο Πίνακας της Διάθεσης των Αποτελεσμάτων εμφανίζει με ποιον τρόπο διέθεσε τα κέρδη της η επιχείρηση. Τα κέρδη μιας επιχείρησης στο τέλος της λογιστικής χρήσης πρέπει να αποδοθούν στους δικαιούχους. Η νομοθεσίας πολλές φορές επιβάλλει ένα μέρος των κερδών της να διατίθεται για την δημιουργία αποθεματικών κεφαλαίων, ένα άλλο τους μετόχους με την μορφή μερίσματος, ένα άλλο να δίδεται στο διοικητικό συμβούλιο ως αμοιβή για τις υπηρεσίες του κλπ.

### 1.3.4 Το Προσάρτημα του Ισολογισμού & των Αποτελεσμάτων Χρήσης

Το προσάρτημα είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες. Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν όλους τους ενδιαφερόμενους προς τους οποίους απευθύνονται οι οικονομικές καταστάσεις, στο να κατανοούν το περιεχόμενό τους και να διαπιστώνουν την αληθινή οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα.

Ενδεικτικά πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο προσάρτημα είναι:

- Οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, για τον υπολογισμό των διορθώσεων αξιών στοιχείων του ενεργητικού και για τον υπολογισμό των αναπροσαρμοσμένων αξιών στοιχείων ενεργητικού.
- Οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων.
- Οι πρόσθετες αποσβέσεις.
- Στοιχεία για τις συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις, όταν η συμμετοχή υπερβαίνει το 10% του κεφαλαίου τους κτλ.

## 1.4 Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως και υπολογίζονται ως το μαθηματικό αποτέλεσμα της διαίρεσης του ενός στοιχείου δια του άλλου.

Οι Αριθμοδείκτες καθιερώθηκαν λόγω ανάγκης να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών. Ο υπολογισμός και η παράσταση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό, ένας μεμονωμένος Αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς Αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους Αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Ο τύπος της ανάλυσης που γίνεται με βάση τις λογιστικές καταστάσεις είναι δύο ειδών.

Η **διεταιρική ανάλυση** η οποία εξετάζει και συγκρίνει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της μιας εταιρείας με τα αντίστοιχα παρόμοιων εταιρειών ή με την μέση τιμή του κλάδου δραστηριότητας που ανήκει η επιχείρηση για το ίδιο χρονικό διάστημα.

Η **διαχρονική ανάλυση** η οποία εξετάζει και συγκρίνει τα σημερινά χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα παρελθόντα χρηματοοικονομικά στοιχεία της ίδιας επιχείρησης.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε έξι μεγάλες κατηγορίες, οι οποίες είναι οι εξής:

- ✚ Δείκτες Ρευστότητας
- ✚ Δείκτες Δραστηριότητας
- ✚ Δείκτες χρέους ή Μόχλευσης
- ✚ Δείκτες Οικονομικής Κάλυψης
- ✚ Δείκτες Απόδοσης
- ✚ Δείκτες Αποτίμησης

### 1.4.1 Δείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι αυτοί που ορίζουν τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και τη δυνατότητα της να ανταποκριθεί στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση επιδρά σημαντικά στα κέρδη της, διότι αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση σε κάποια στιγμή μπορεί να μην είναι σε θέση να πληρώσει ορισμένες από τις υποχρεώσεις της.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της είναι:

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

#### 1.4.1.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας ή δείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio) είναι ο πλέον χρησιμοποιημένος δείκτης και υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο:

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Στον αριθμητή του κλάσματος περιλαμβάνονται περιουσιακά στοιχεία όπως είναι τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα ταμιακά διαθέσιμα, ενώ στον παρονομαστή του κλάσματος περιλαμβάνονται η βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης όπως (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και όχι προκαταβολές πελατών).

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η εικονική θέση της επιχείρησης.

**Τιμές: Όρια > 1** Ο λόγος που προκύπτει από την διαίρεση θα πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας. Γενικά ένας δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μεγαλύτερος του 2 θεωρείται καλή ένδειξη. Αξίζει, βέβαια να σημειωθεί ότι σε περιόδους κρίσης οι δείκτες ρευστότητας επιθυμούμε να είναι μεγαλύτεροι του 2 έτσι ώστε να υπάρχει και μεγαλύτερη ασφάλεια. Ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί τις χρηματοδοτικές της δυνατότητες, όσο θα μπορούσε, με αποτέλεσμα να μην μεγεθύνεται στην αγορά της όσο θα έπρεπε.

Καθώς γίνεται η μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτού. Αυτό, γιατί μια εταιρεία που έχει, σε ποσοστό, περισσότερα μετρητά είναι σε καλύτερη, από άποψη ρευστότητας, θέση από μια άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, έστω και αν οι δυο έχουν ίδιο το αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

#### 1.4.1.2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο δείκτης Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας (acid-test or quickratio) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο.

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

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αποτελώντας έτσι μια πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Δείχνει δηλαδή πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις επιχείρησης από τα ταχέως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία.

**Τιμές: Όρια > 1** Ένας δείκτης άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερος του 1,5 θεωρείται καλή ένδειξη. Εάν ο δείκτης είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας η επιχείρηση μπορεί να μην μπορέσει να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης άμεσης ρευστότητας τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση της επιχείρησης στον κίνδυνο αυτό.

Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μια διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.<sup>4</sup>

## 1.4.2 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες Δραστηριότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά επιχείρηση διαχειρίζεται τους πόρους της, με σκοπό την δημιουργία πωλήσεων. Γενικά όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων της επιχείρησης, τόσο αυτό είναι προς όφελος της. Η εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας εταιρείας, και γενικά η δραστηριότητα της, ορίζεται συνήθως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι συνυφασμένοι με τον βαθμό ρευστότητας μιας επιχείρησης και έτσι συμπληρώνουν τους αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας.

### 1.4.2.1 Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turnover) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις ή Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Αποθέματα}}$$

<sup>4</sup> Νιάρχου Α. Νικήτα, (1997). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Εκδ. Σταμούλης, Αθήνα, σελ.62

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα. Δείχνει δηλαδή, πόσες φορές τα εμπορεύσιμα αποθέματα της επιχείρησης ανακυκλώνονται μέσα στην χρήση.

**Τιμές: Όρια > 1:** Όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για παράδειγμα, μια κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ίση με 4,2 σημαίνει ότι ένα προϊόν το οποίο βρίσκεται στα αποθέματα της επιχείρησης ανακυκλώνεται κατά 4,2 φορές το χρόνο.<sup>5</sup> Συγκινείται πολλές φορές και με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, π.χ. Ένα super market έχει μεγάλο δείκτη ανακύκλωσης των αποθεμάτων σε σχέση με ένα ναυπηγείο.

Στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα.

#### 1.4.2.2 Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (account receivables turnover) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

<sup>5</sup> Βασιλείου Δ. – Ηρειώτη Ν, (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδ. Rosili, Αθήνα, σελ.46



Για να βρούμε τη μέση πραγματική διάρκεια δέσμευσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης από τους πελάτες της, θα διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών του έτους (360ή 365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων.

**Τιμές: Όρια > 1:** Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της επιχείρησης από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων.

Ο δείκτης αυτός εκφράζει και την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης προς τους πελάτες της.

#### 1.4.2.3 Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (total assets turnover) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις. Δείχνει δηλαδή, τα έσοδα που δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της επιχείρησης.

**Τιμές: Όρια > =1:** Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει πωλήσεις. Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη παρέχει ένδειξη μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχείρησης, ως προς τον βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

#### 1.4.2.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (fixed assets turnover) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\begin{array}{l} \text{Ταχύτητα} \\ \text{Παγίων} \end{array} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

**Τιμές: Όρια > 1:** Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις. Η αύξηση του δείκτη αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρήσης παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Αντίθετα η διαχρονική μείωση του δείκτη υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων που πιθανόν να σημαίνει υπερεπένδυση σε πάγια και την δέσμευση κεφαλαίων σε πλεονασματικά πάγια στοιχεία.

#### 1.4.2.5 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (Average collection period or days sales out-standing) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\begin{array}{l} \text{Μέση Περίοδος} \\ \text{Είσπρ. Απαιτήσεων} \end{array} = \frac{\text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί * 360}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει τον μέσο αριθμό ημερών οι οποίες χρειάζονται για να εισπραχθούν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί (ΕΛΔ. οι απαιτήσεις) της επιχείρησης.

Σε γενικές γραμμές, μια επιχείρηση η οποία παρέχει μεγάλη προθεσμία για την είσπραξη των απαιτήσεων της μπορεί να προσελκύσει πελάτες οι οποίοι θα ευνοηθούν από τη μη υποχρέωση άμεσης καταβολής του χρέους τους. Από την άλλη πλευρά όμως, μια αρκετά χαλαρή πολιτική είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας. Διαχρονική αύξηση του δείκτη, φανερώνει είτε αλλαγή πολιτικής της επιχείρησης απέναντι στους πελάτες της είτε αναποτελεσματικότητα του τμήματος πιστώσεων της επιχείρησης.

Η μέση περίοδος είσπραξης συγκρίνεται συνήθως με την περίοδο πίστωσης. Για παράδειγμα αν η πιστωτική περίοδος την οποία παρέχει η επιχείρηση στους πελάτες είναι 30 ημέρες και η μέση περίοδος πληρωμής είναι 35 ημέρες, τότε ο δείκτης δηλώνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα στην έγκαιρη είσπραξη των απαιτήσεών της και θα πρέπει να αναθεωρήσει την πιστωτική της πολιτική.<sup>6</sup>

#### 1.4.2.6 Μέση Περίοδος Πληρωμής

Ο δείκτης Μέση Περίοδος Πληρωμής (Average payable period) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Μέση Περίοδος Πληρωμής} = \frac{\text{Πληρωτέοι λογαριασμοί} * 360}{\text{Κόστος Πωλήσεων}}$$

Η μέση περίοδος πληρωμής είναι παρόμοια με τη μέση περίοδο είσπραξης, μόνο που αντιστοιχεί στους πληρωτέους λογαριασμούς της επιχείρησης.

<sup>6</sup> Βασιλείου Δ. – Ηρειώτη Ν, (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδ. Rosili, Αθήνα, σελ.48

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέσο χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένουν οι προμηθευτές και γενικότερα οι δανειστές της επιχείρησης, μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης προς την επιχείρηση, για να πληρωθούν.

Για τον υπολογισμό της μέσης περιόδου πληρωμής θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι αγορές επί πίστωση, επειδή όμως το στοιχείο αυτό δεν είναι διαθέσιμο στις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης οι αναλυτές χρησιμοποιούν το κόστος πωλήσεων.

### 1.4.3 Αριθμοδείκτες Χρέους η Μόχλευσης

Η μμόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Είναι γενικά παραδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Οι δείκτες χρέους δείχνουν τον τρόπο τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις (δηλαδή το ενεργητικό της). Ειδικότερα, οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν, πρώτον, την έκταση στην οποία μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και, δεύτερον, την πιθανότητα να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις.

#### 1.4.3.1 Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (dept ratio or dept-to-assets ratio) υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Συν. Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης της συνολικής δανειακής επιβάρυνσης δείχνει την έκταση της επιχείρησης να χρηματοδοτεί την επιχείρηση με δανειακά κεφάλαια.

**Τιμές: Όρια %:** Σε τι ποσοστό η επιχείρηση χρηματοδοτείται από δανειακά κεφάλαια.

Τα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν όλα τα δανειακά κεφάλαια (δηλαδή τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις). Οι δανειστές της επιχείρησης προτιμούν χαμηλά επίπεδα συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, διότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης.

#### 1.4.3.2 Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια (dept-to-equity ratio), όπως και η περιγραφή του υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\frac{\text{Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια δείχνει κατά πόσο οι συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης υπερβαίνουν τα Ίδια της Κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της.

**Τιμές: Όρια > 1:** Όταν ο δείκτης είναι υψηλότερος της μονάδας σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της εταιρείας είναι περισσότερες από τα Ίδια της κεφάλαια.

Οι δανειστές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για το δείκτη αυτόν καθόσον αποτελεί γι' αυτούς ένδειξη του βαθμού αβεβαιότητας στην επιστροφή των κεφαλαίων τους. Παράλληλα, ο διαχειριστής της επιχείρησης λαμβάνει σοβαρά υπόψη την τιμή του δείκτη αυτού, στην προσπάθειά του να προσδιορίσει το επίπεδο των ξένων κεφαλαίων που πρέπει να δανειστεί. Η αξιολόγηση του δείκτη από μέρους του διαχειριστή πρέπει να γίνεται σε συνδυασμό με την προσδοκώμενη απόδοση του συνολικού κεφαλαίου, καθώς αυξάνεται η τιμή του δείκτη, αυξάνει και ο κίνδυνος για την επιχείρηση να χάσει το ίδιο κεφάλαιό της.<sup>7</sup>

<sup>7</sup>Ερμηνεία – Υπολογισμός Δεικτών Κεφαλαιακής Δομής & Βιοσιμότητας. Πρόσβαση στην διεύθυνση [www.specisoft.gr](http://www.specisoft.gr)

### 1.4.4 Δείκτες Οικονομικής Κάλυψης

Οι δείκτες οικονομικής κάλυψης (coverage ratios) εκφράζουν την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει της διάφορες δαπάνες, οι οποίες προκύπτουν από τις απαιτήσεις των πιστωτών της.

#### 1.4.4.1 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Ο βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (times-interest earned ratio or interest cover), υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{BKXΔ} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων \& Φόρων}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}$$

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει πόσες φορές καλύπτονται οι ετήσιοι τόκοι, τους οποίους πρέπει να πληρώσει η επιχείρηση (δηλαδή οι χρεωστικοί τόκοι) από τα καθαρά λειτουργικά της έσοδα.

**Τιμές:** Χαμηλές τιμές του δείκτη δηλώνουν ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση. Ο δείκτης θα πρέπει να υπερβαίνει το 2-2,5 φορές ώστε να μπορεί η επιχείρηση να ανταποκριθεί στην περίπτωση μείωσης των κερδών της.

#### 1.4.4.2 Βαθμός Κάλυψης Υποχρεώσεων με Ταμειακές Ροές

Ο βαθμός κάλυψης Υποχρεώσεων με Ταμειακές Ροές (Cash flow coverage ratio), υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{BKΥμε TP} = \frac{\text{Ταμειακές Ροές}}{\text{Τόκοι} + \text{Μισθώματα} + [\text{Χρεολύσια}/(1-t)] + [\text{Πρτο μέρισμα}/(1-t)]}$$

Ο δείκτης αυτός είναι παρόμοιος με το βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών, αλλά είναι πιο περιεκτικός, καθώς λαμβάνει υπόψη του, ότι πολλές επιχειρήσεις έχουν και άλλες πάγιες υποχρεώσεις εκτός από πληρωμές χρεωστικών τόκων.

Οι ταμειακές ροές περιλαμβάνουν τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους και τις αμοιβές Δ.Σ. (δηλαδή τα καθαρά κέρδη προς διάθεση) συν τις προβλέψεις συν τις αποσβέσεις της εξεταζόμενης επιχείρησης. Τέλος υπενθυμίζεται ότι το  $t$  παριστά τον οριακό συντελεστή φορολόγησης της επιχείρησης.<sup>8</sup>

### 1.4.5 Δείκτες Απόδοσης

Με τους δείκτες απόδοσης (profitability ratios) παρουσιάζεται η αποτελεσματικότητα με την οποία διοικείται μια επιχείρηση. Μετράται δηλαδή η ικανότητα της διοίκησης να παράγει κέρδη.

Για την μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής των κερδών κλπ.

Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι αρκετά σημαντικοί και αφορούν κυρίως άμεσα τον επιχειρηματία και τους μετόχους αφού παρέχει πληροφορίες για επιτυχή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους.

#### 1.4.5.1 Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Gross profit Margin), υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά Αποτελέσματα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

<sup>8</sup> Βασιλείου Δ. – Ηρειώτη Ν, (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδ. Rosili, Αθήνα σελ.52

Ο δείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη σχέση των μικτών αποτελεσμάτων προς τις καθαρές πωλήσεις. Τα μικτά αποτελέσματα βρίσκονται από τις καθαρές πωλήσεις της κλειόμενης χρήσης αφαιρώντας το κόστος πωληθέντων (κόστος πωλήσεων).

**Τιμή:** Ο εν λόγω δείκτης απεικονίζεται συνήθως σε ποσοστό %. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου τόσο καλύτερη, από άποψη κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλήσεων των προϊόντων της.

Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

#### **1.4.5.2 Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους**

Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin), υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Δείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.



**Τιμή:** Μεταφράζεται σε ποσοστό %. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Εάν ο δείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ενώ αν ο δείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων.

Θα πρέπει να αναφερθεί ότι τα περιθώρια μικτού κέρδους ποικίλουν από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από την στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.<sup>9</sup>

#### 1.4.5.3 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (return on assets), υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο Δείκτης απόδοσης Ενεργητικού δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς της πόσους ώστε να δημιουργεί καθαρά κέρδη.

Με τον αριθμοδείκτη αυτό μετράμε την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης. Στα περιουσιακά στοιχεία δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές.

<sup>9</sup> Βασιλείου Δ. – Ηρειώτη Ν, (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδ. Rosili, Αθήνα σελ.54

**Τιμή:** Μεταφράζεται σε ποσοστό %. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτήν και επομένως και πιο κερδοφόρα η δυναμικότητα της επιχείρησης.

#### 1.4.5.4 Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (Return on invested capital), υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\frac{\text{Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων}}{\text{Συνολικών Κεφαλαίων}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη + Χρηματ. Έξοδα}}{\text{Συν.Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης απόδοσης συνολικών κεφαλαίων είναι παρόμοιος με τον προηγούμενο δείκτη (της Απόδοσης Ενεργητικού). Απασχολούμενα Κεφάλαιο = Ενεργητικό.

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση που πέτυχε η επιχείρηση στη χρησιμοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

**Τιμή:** Μεταφράζεται σε ποσοστό %. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο καλύτερα για την επιχείρηση. Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται στη μη αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων, σε μη ικανοποιητικές πωλήσεις σε σχέση με τις δαπάνες, σε υψηλά γενικά έξοδα, σε υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεών της ή σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες και μεγάλο ανταγωνισμό. Αντίθετα, ένας υψηλός δείκτης παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά, χωρίς να αντιμετωπίζει τους παραπάνω αρνητικούς παράγοντες.

Δείχνει δηλαδή το βαθμό αξιοποίησης των Συνολικών Κεφαλαίων ή αλλιώς την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να αξιοποιεί τα Συνολικά Κεφάλαια (λεφτά των συνεταιριών, δάνεια από τράπεζες, πίστωση από προμηθευτές κ.λπ.) και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη.

#### 1.4.5.5 Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on equity), υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\frac{\text{Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Κεφαλαίων}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα δικά της κεφάλαια, των ιδιοκτητών της. Παρουσιάζει δηλαδή το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκαν από τα κεφάλαια αυτά.

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες, την απόδοση του ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή μμόχλευσης ή πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων. Συνεπώς, τυχών αύξηση της απόδοσης του ενεργητικού ή του πολλαπλασιαστή μμόχλευσης της επιχείρησης, αυτό συνεπάγεται αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων και το αντίστροφο.

Χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημαίνει πως η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.λπ.). Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευάερε και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικολογικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λπ.

#### 1.4.6 Δείκτες Αποτίμησης

Οι δείκτες αποτίμησης παρέχουν στην διοίκηση της επιχείρησης μια ένδειξη για την εντύπωση που έχουν σχηματίσει οι επενδυτές για την απόδοσή της επιχείρησης στο παρελθόν, καθώς και τις προοπτικές της στο μέλλον.

Οι δείκτες αυτοί σχετίζουν τα οικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας, όπως τα κέρδη, με τα χρηματιστηριακά στοιχεία, όπως η χρηματιστηριακή τιμή ή το μέρισμα.

#### 1.4.6.1 Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή

Ο πιο γνωστός δείκτης αποτίμησης είναι ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, γνωστό ως P/E (price to earning ratio), ο οποίος ορίζεται ως εξής:

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Δείχνει την σχέση της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής προς τα κέρδη αυτής από την πιο πρόσφατη δημοσίευση. Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει πόσες φορές είναι διατεθειμένοι η αγορά δηλαδή οι επενδυτές να πληρώσει τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μία μετοχή, για να αγοράσει τη μετοχή. Γι αυτόν τον λόγο ο δείκτης P/E ονομάζεται και πολλαπλασιαστής κερδών.

**Τιμές: Όρια > 1:** Ένα υψηλότερο P/E σημαίνει ότι οι επενδυτές πληρώνουν περισσότερα για κάθε μονάδα του καθαρού εισοδήματος, σε σχέση με ένα με χαμηλότερο P/E. Ο λόγος P/E έχει μονάδες χρόνου, και μπορεί να ερμηνευθεί ως "ο αριθμός των ετών που απαιτούνται για την επανέισπραξη του επενδυμένου κεφαλαίου», αγνοώντας τη διαχρονική αξία του χρήματος. Με άλλα λόγια, η αναλογία P / E δείχνει την τρέχουσα ζήτηση των επενδυτών για μια μετοχή της εταιρείας. Το αντίστροφο του P / E είναι γνωστό ως απόδοση κερδών.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> wikipedia.org

**1.4.6.2 Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής**

$$\text{Τιμή Μετοχής προς Λογ. Αξία} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

Η λογιστική ή εσωτερική αξία (book value) μιας μετοχής είναι η διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης δια του αριθμού των κυκλοφορούντων μετοχών της. Ο δείκτης τιμή μετοχής προς λογιστική αξία παρέχει μια ένδειξη της γνώμης που έχουν οι επενδυτές για την συγκεκριμένη επιχείρηση. Ο δείκτης υποδηλώνει εάν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με την λογιστική αξία των φυσικών περιουσιακών στοιχείων.

**Τιμές: Όρια > 1:** Στα πλαίσια του χρηματιστηρίου και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

**1.4.7 Δείκτης Altman's Z-Score**

Ο δείκτης πρόβλεψης χρεοκοπίας Z-Score, υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Δείκτης Z-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Ο Δείκτης Z-Score αποτελείται από πέντε επιμέρους δείκτες οι οποίοι αναλύονται ως εξής:

- Ο πρώτος δείκτης **X1** ισούται με το κεφάλαιο κίνησης<sup>11</sup> προς το σύνολο του ενεργητικού, με συντελεστή **1,2**.

<sup>11</sup> Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η ύπαρξη αρνητικού κεφαλαίου κίνησης είναι δείγμα αδυναμίας, αν οι βραχυπρόθεσμες οφειλές ξεπερνούν τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις. Το αρνητικό κεφάλαιο κίνησης συνδέεται και με συνεχόμενα αρνητικά λειτουργικά κέρδη.

- Ο δεύτερος δείκτης **X2** ισούται με τα παρακρατηθέντα κέρδη προς το σύνολο του ενεργητικού, με συντελεστή **1,4**.

Τα παρακρατηθέντα κέρδη αποτελούν τα τελικά κέρδη (ή ζημίες) που αυξάνουν (ή μειώνουν) το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ύστερα από την πληρωμή των φόρων, των αμοιβών Δ.Σ. και των μερισμάτων. Αρνητικά παρακρατηθέντα κέρδη σημαίνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα στη λειτουργία της, με αποτέλεσμα τη μείωση της περιουσίας των μετόχων.

- Ο τρίτος δείκτης **X3** ισούται με τα κέρδη προ φόρων και τόκων προς το σύνολο του ενεργητικού, με συντελεστή **3,3**.

Τα λειτουργικά κέρδη είναι τα κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT). Ο δείκτης απεικονίζει την κερδοφορία ανά μονάδα ενεργητικού πριν από τις επιδράσεις των τόκων και της φορολογίας. Ένας αρνητικός δείκτης σημαίνει ότι οι βασικές επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας είναι ζημιογόνες.

- Ο τέταρτος δείκτης **X4** ισούται με τη τρέχουσα αξία των κεφαλαίων <sup>12</sup>προς το σύνολο των υποχρεώσεων, με συντελεστή **0,6**.

Όσο μεγαλύτερη είναι η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στο μείγμα των υποχρεώσεων, τόσο πιο «ασφαλείς» αισθάνονται οι πιστωτές της, αφού ο κίνδυνος «μοιράζεται» με τους μετόχους. Μια εταιρεία με χαμηλή συμμετοχή ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων είθισται να εμφανίζει δείκτες υψηλότερης αποδοτικότητας, αλλά και επικινδυνότητας.

- Ο πέμπτος δείκτης **X5** ισούται με τις πωλήσεις προς το σύνολο ενεργητικού με συντελεστή 0,999. Μετρά την ικανότητα της εταιρείας να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα στοιχεία του ενεργητικού της. Επίπεδα του δείκτη σημαντικά χαμηλότερα της μονάδας αποτελούν δείγμα υπερεπένδυσης και χαμηλής αποδοτικότητας.

Το υπόδειγμα Altman's Z-Score είναι ένα εύχρηστο μοντέλο με το οποίο μπορούμε να εκτιμήσουμε τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο στον οποίο βρίσκονται οι επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τον δείκτη Altman και τις εμπιρικές μελέτες, πάνω από τα επίπεδα του 2,99 οι εταιρείες εμφανίζουν ισχυρή χρηματοοικονομική δομή. <sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Τρέχουσα αξία των κεφαλαίων είναι τα Ίδια Κεφάλαια

<sup>13</sup> <http://www.euro2day.gr/news/market/article/1111903/ha-ta-okto-varia-hartia-poy-xehorizoyg-sthn.html>

## ΕΝΟΤΗΤΑ 2

### **2.1 Εισαγωγή**

Στην δεύτερη ενότητα της παρούσης εργασίας περιγράφεται ο οργανισμός UNI-PHARMA ΚΛΕΩΝ ΤΣΕΤΗΣ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΑ ΑΒΕΕ για τον οποίο σε επόμενο κεφάλαιο θα αναλυθούν οι αριθμοδείκτες που παρουσιάστηκαν στην προηγούμενη ενότητα.

Η UNI-PHARMA SA συνιστά μια Ανώνυμη Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία η οποία απαριθμεί 22 έτη λειτουργίας.



Η UNI-PHARMA ιδρύθηκε το 1967 από τον Κλέωνα Τσέτη, έναν φαρμακοποιό με όραμα την ενδυνάμωση της παρουσίας των Ελληνικών εταιρειών στην Φαρμακευτική Βιομηχανία. Αυτό το κατόρθωσε μέσω της χρήσης μοντέρνας και καινοτόμου τεχνολογίας, καθώς και μέσω της έρευνας και ανάπτυξης νέων φαρμακοτεχνικών μορφών ήδη υπαρχόντων φαρμάκων. Από τον πρώτο χρόνο λειτουργίας της η UNI-PHARMA πέτυχε την ανάπτυξη καινοτόμων μορφών χορήγησης φαρμάκων.

Η UNI-PHARMA απασχολεί συνολικά 175 εργαζόμενους, το 30% των οποίων είναι επιστήμονες

### **2.2 Δραστηριότητα της Επιχείρησης – Προϊόν & Υπηρεσίες Επιχείρησης**

Η επιχείρηση δραστηριοποιείται στην έρευνα και ανάπτυξη καινοτόμων φαρμακοτεχνικών μορφών καθώς και την παραγωγή και διάθεση των επωνύμων φαρμακευτικών προϊόντων της τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και σε δυναμικά αναπτυσσόμενες αγορές του εξωτερικού.



Η UNI-PHARMA παράγει φαρμακευτικά προϊόντα καινοτόμου τεχνολογίας για μέθοδο χορήγησης (drug delivery) ύψιστης ποιότητας, υπόσχοντας αποτελεσματικότητα και ασφάλεια, καλύπτοντας τις ακόλουθες θεραπευτικές κατηγορίες και δράσεις:

- Αντιπυρετικά
- Αναλγητικά
- Κατά του Ιλίγγου
- Σκευάσματα Θυρεοειδούς
- Αντι-θυρεοειδικά σκευάσματα
- Συστημικά Αγγειοπροστατευτικά
- GI –Προϊόντα
- Ουρολογικά
- Αιματολογικά
- Βλεννολυτικά
- Βρογχοδιασταλτικά
- Καρδιαγγειακά
- Νοοτροπικά
- Μέταλλα-Ιχνοστοιχεία
- Κατά του έλκους
- Προϊόντα Health Care
- Ειδικής Διατροφής
- Προβιοτικά



Το 85% των συνολικών πωλήσεων σε κομμάτια και το 75% της αξίας (κεφαλαιοποίηση εσωτερικής αγοράς) για τον Οργανισμό προέρχεται από 5 προϊόντα : SALOSPIR® – T4® – TREBON® – TROFOCARD® – ANTIVOM®. Άλλα σημαντικά brands είναι το APOTEL®, το οποίο κατέχει το σύνολο των πωλήσεων του market segment της ενδοφλέβια παρακεταμόλης και η σειρά προϊόντων σιδήρου HEMAFER®. Τα νέα βασικά προϊόντα προώθησης, στα οποία επενδύεται μεγάλο κομμάτι από τον χρόνο και το budget προώθησης, τα συμπληρώματα διατροφής Lactolevure και D3-Fix δεν περιλαμβάνονται στο στατιστικό σύστημα παρακολούθησης πωλήσεων IMS και ως εκ

τούτου η αποτίμηση της κεφαλαιοποίησης τους θα γίνει από τη λογιστική παρακολούθηση των πωλήσεων.

### **2.3 Τοποθεσία – Εγκαταστάσεις**

Η “UNI-PHARMA ΚΛΕΩΝ ΤΣΕΤΗΣ Φαρμακευτικά Εργαστήρια με τον διακριτικό τίτλο “UNI-PHARMA A.B.E.E.”, εδρεύει στην Κηφισιά, 14ο χμ. Εθν. Οδού Αθηνών – Λαμίας Τ.Κ. 14564. Το εργοστάσιο παραγωγής που ειδικεύεται στην παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων, βρίσκεται στην Κάτω Κηφισιά σε ένα κτίριο 4.000 m<sup>2</sup> εκ των οποίων τα 2.400 m<sup>2</sup> είναι χώροι παραγωγής και συσκευασίας.

Το εργοστάσιο παραγωγής έχει επίσης έναν ανεξάρτητο χώρο αποθήκευσης για την επεξεργασία, τη διαχείριση και την αποθήκευση πρώτων υλών και υλικών συσκευασίας. Επιπλέον, ένας χώρος 11.000 m<sup>2</sup> χρησιμοποιείται για τη διαχείριση και την αποθήκευση τελικών προϊόντων καθώς και ως σημείο διάθεσης και διανομής.

Το 2012 τέθηκαν τα θεμέλια των νέων εγκαταστάσεων για τη δημιουργία ενός νέου σύγχρονου εργοστασίου Παραγωγής με προγραμματισμένη έναρξη λειτουργίας εντός του 2014.



Η συνολική επιφάνεια του νέου εργοστασίου είναι 9,500τ.μ. ενώ η παραγωγική ικανότητα θα ανέρχεται σε 2 δισεκατομμύρια δισκία και 50 εκατομμύρια μονάδες ενέσιμων σε ετήσια Βάση.

Το νέο εργοστάσιο θα είναι εφοδιασμένο με τα πιο πρόσφατης τεχνολογίας συστήματα παραγωγής, συσκευασίας και ποιοτικού ελέγχου, ενώ όλες οι διαδικασίες που θα λαμβάνουν χώρα θα παρακολουθούνται και θα ελέγχονται από νέα, καινοτόμα σύγχρονα ηλεκτρονικά συστήματα (BMS).

Οι νέες εγκαταστάσεις που έχουν ήδη ολοκληρωθεί, αποτελούν πρότυπο βιοκλιματικής εφαρμογής, προσανατολισμένες στη πλήρη εκμετάλλευση των κλιματικών συνθηκών για τη λειτουργία του με παράλληλη μείωση κάθε ενεργοβόρου διαδικασίας, σε πλήρη εναρμόνιση με το φυσικό περιβάλλον

Η νέα Βιομηχανική μονάδα της Uni-Pharma στην Αττική είναι η μεγαλύτερη επένδυση που υλοποιείται στο φαρμακευτικό χώρο στην Ελλάδα τα τελευταία έτη.

## **2.4 Βασικά χαρακτηριστικά του Κλάδου**

Ο κλάδος της παραγωγής και διάθεσης φαρμακευτικών προϊόντων και σκευασμάτων το 2012 απαρτιζόταν από 56 πολυεθνικές και 50 ελληνικών συμφερόντων φαρμακευτικές επιχειρήσεις.

Η συνολική απασχόληση στη φαρμακοβιομηχανία το 2013 διαμορφώθηκε σε 13.600 εργαζομένους, από συνολικά 31 ειδικότητες, αριθμός μειωμένος κατά 2,9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος και κατά 16% την τελευταία τετραετία. Το μερίδιο του κλάδου στο συνολικό εργατικό δυναμικό της χώρας ανέρχεται σε 0,36%, όσο περίπου και στο σύνολο της Ε.Ε. και των ανεπτυγμένων χωρών.

Η εγχώρια αγορά κυριαρχείται από τις θυγατρικές των μεγαλύτερων πολυεθνικών φαρμακοβιομηχανιών, συνεπώς επηρεάζεται σημαντικά από διεθνείς εξελίξεις (εξαγορές, συγχωνεύσεις, δαπάνες σε έρευνα & ανάπτυξη, λήξη πατεντών πρωτότυπων φαρμάκων κ.ά.). Στη συντριπτική τους πλειοψηφία οι εταιρείες αυτές δραστηριοποιούνται μόνο στη διάθεση των φαρμακευτικών σκευασμάτων που εισάγουν από τους μητρικούς ομίλους και δεν επιδεικνύουν παραγωγική δραστηριότητα.

Αντιθέτως, οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις επικεντρώνονται στην παραγωγή φαρμακευτικών σκευασμάτων, είτε γενόσημων με στόχο να εκμεταλλευτούν το συγκριτικό πλεονέκτημα της χαμηλότερης τιμής αυτών, είτε πρωτότυπων για λογαριασμό των ξένων εταιρειών ή σπανιότερα για ίδια εκμετάλλευση.

Οι παραγωγικές και εμπορικές φαρμακευτικές επιχειρήσεις διαθέτουν τα προϊόντα τους στην αλυσίδα αποθήκευσης και διανομής, που απαρτίζεται από 120 ιδιωτικές φαρμακαποθήκες και 27 συνεταιρισμούς φαρμακείων (στοιχεία για το 2012). Οι εταιρείες αυτές στη συνέχεια προμηθεύουν τα 11.000 φαρμακεία που λειτουργούν σε όλη τη χώρα και τα 26 φαρμακεία του ΕΟΠΥΥ (διαθέτουν σκευάσματα υψηλού κόστους και σοβαρών παθήσεων του Ν. 3816/2010), ενώ διενεργούν και παράλληλες εξαγωγές. Εξαιρέση αποτελούν τα 138 φαρμακεία των νοσοκομείων, που προμηθεύονται απευθείας από τις φαρμακευτικές εταιρείες.

Ελλάδα εμφανίζει την υψηλότερη πυκνότητα φαρμακείων στην Ε.Ε.-27, καθώς αναλογεί 1 φαρμακείο ανά 1.000 κατοίκους (μέσος όρος Ε.Ε.-27: 1 φαρμακείο ανά 3.200 κατοίκους).

Η ελληνική φαρμακοβιομηχανία εμφανίζει υψηλή παραγωγικότητα εργασίας, ενώ χαρακτηρίζεται από την υψηλότερη ένταση επενδυτικής δραστηριότητας στην εγχώρια μεταποίηση. Σύμφωνα με τη Eurostat, οι επενδύσεις ανά εργαζόμενο ανέρχονται σε €40.000, ενώ ο δείκτης έντασης επενδύσεων (Επενδύσεις / Προστιθέμενη Αξία) διαμορφώνεται στο 65%.

## ΕΝΟΤΗΤΑ 3      ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 3.1 Εισαγωγή

Στην παρούσα Ενότητα παρουσιάζονται οι διαχρονικές τιμές των δεικτών που περιγράφονται στο θεωρητικό κομμάτι, για την εταιρεία Uni-Pharma σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 2009 – 2014.

### 3.2 Οικονομικές Καταστάσεις

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 2009 – 2014.

- Ισολογισμοί για τα έτη 2009 - 2014
- Αποτελέσματα Χρήσης για τα έτη 2009 – 2014
- Διάθεση Κερδών 2009 - 2014

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 2009 – 2014	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	<b>136.249,96</b>	<b>136.249,96</b>	<b>136.249,96</b>	<b>136.249,96</b>	<b>136.249,96</b>	<b>136.249,96</b>
Αποσβέσεις	136.249,95	136.249,95	136.249,95	136.249,95	136.249,96	125.221,06
Καθαρή Αξία	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>11.028,90</b>
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	4.897.797,92	4.893.893,87	4.752.003,73	4.736.998,32	3.182.042,12	3.182.042,12
Αποσβέσεις	4.747.321,58	4.722.462,85	4.711.828,35	4.588.867,11	3.017.870,61	2.917.519,96
Καθαρή Αξία	<b>150.476,34</b>	<b>171.431,02</b>	<b>40.175,38</b>	<b>148.131,21</b>	<b>164.171,51</b>	<b>264.522,16</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>	<b><u>5.034.047,88</u></b>	<b><u>5.030.143,83</u></b>	<b><u>4.888.253,69</u></b>	<b><u>4.873.248,28</u></b>	<b><u>3.318.292,08</u></b>	<b><u>3.318.292,08</u></b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>4.883.571,53</b>	<b>4.858.712,80</b>	<b>4.848.078,30</b>	<b>4.725.117,06</b>	<b>3.154.120,57</b>	<b>3.042.741,02</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b><u>150.476,35</u></b>	<b><u>171.431,03</u></b>	<b><u>40.175,39</u></b>	<b><u>148.131,22</u></b>	<b><u>164.171,51</u></b>	<b><u>275.551,06</u></b>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>I. ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>						
1. Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	945.218,86	865.894,57	563.907,56	387.147,56	220.138,56	210.138,56
Αποσβέσεις	442.477,54	373.671,41	322.294,15	253.540,35	220.138,56	110.658,99
Καθαρή Αξία	<b>502.741,32</b>	<b>492.223,16</b>	<b>241.613,41</b>	<b>133.607,21</b>	<b>0,00</b>	<b>99.479,57</b>
2. Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	3.300.290,25	2.867.942,97	2.553.913,01	2.230.941,76	1.854.848,35	1.433.414,00
Αποσβέσεις	2.314.606,31	2.206.059,32	2.117.683,96	1.932.467,85	1.420.294,44	1.234.518,69
Καθαρή Αξία	<b>985.683,94</b>	<b>661.883,65</b>	<b>436.229,05</b>	<b>298.473,91</b>	<b>434.553,91</b>	<b>198.895,31</b>
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	2.923,59	2.923,59	2.923,59	2.923,59	1.537.233,11	1.265.421,00
Αποσβέσεις	2.923,58	2.923,58	2.923,58	2.923,58	1.096.482,18	942.758,87
Καθαρή Αξία	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>440.750,93</b>	<b>322.662,13</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b><u>4.248.432,70</u></b>	<b><u>3.736.761,13</u></b>	<b><u>3.120.744,16</u></b>	<b><u>2.621.012,91</u></b>	<b><u>3.612.220,02</u></b>	<b><u>2.908.973,56</u></b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.760.007,43</b>	<b>2.582.654,31</b>	<b>2.442.901,69</b>	<b>2.188.931,78</b>	<b>2.736.915,18</b>	<b>2.287.936,55</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b><u>1.488.425,27</u></b>	<b><u>1.154.106,82</u></b>	<b><u>677.842,47</u></b>	<b><u>432.081,13</u></b>	<b><u>875.304,84</u></b>	<b><u>621.037,01</u></b>
<b>II. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>						
1. Γήπεδα - οικόπεδα	24.895.306,66	24.895.306,66	24.895.306,66	23.307.976,08	23.307.976,08	23.307.976,08
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	9.029.024,01	6.566.227,96	5.856.275,25	5.856.275,25	5.853.225,25	5.841.586,95
Αποσβέσεις	4.812.036,67	4.655.582,66	4.519.076,82	4.253.545,78	3.985.671,21	3.699.638,66
Καθαρή Αξία	<b>4.216.987,34</b>	<b>1.910.645,30</b>	<b>1.337.198,43</b>	<b>1.602.729,47</b>	<b>1.867.554,04</b>	<b>2.141.948,29</b>
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ και λοιπός μηχανολογ εξοπ	19.416.112,85	13.949.766,03	7.497.690,60	7.412.597,90	7.342.764,57	7.017.687,86
Αποσβέσεις	7.061.788,49	6.713.612,65	6.407.021,36	6.064.202,35	5.713.436,15	5.361.020,16

**Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής**

Καθαρή Αξία	<b>12.354.324,36</b>	<b>7.236.153,38</b>	<b>1.090.669,24</b>	<b>1.348.395,55</b>	<b>1.629.328,42</b>	<b>1.656.667,70</b>
5. Μεταφορικά μέσα	272.599,89	272.599,89	283.263,37	283.263,37	281.425,86	244.109,06
Αποσβέσεις	245.753,66	230.497,39	222.345,48	201.434,88	176.493,41	148.760,23
Καθαρή Αξία	<b>26.846,23</b>	<b>42.102,50</b>	<b>60.917,89</b>	<b>81.828,49</b>	<b>104.932,45</b>	<b>95.348,83</b>
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	4.175.001,88	3.365.366,16	2.615.582,28	2.530.728,98	2.468.708,08	2.411.240,02
Αποσβέσεις	2.611.493,46	2.511.309,48	2.443.305,41	2.356.149,25	2.268.342,54	2.159.436,20
Καθαρή Αξία	<b>1.563.508,42</b>	<b>854.056,68</b>	<b>172.276,87</b>	<b>174.579,73</b>	<b>200.365,54</b>	<b>251.803,82</b>
7. Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	28.436.462,45	20.551.613,22	9.456.285,26	4.212.867,31		
Καθαρή Αξία	<b>28.436.462,45</b>	<b>20.551.613,22</b>	<b>9.456.285,26</b>	<b>4.212.867,31</b>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>86.224.507,74</b>	<b>69.600.879,92</b>	<b>50.604.403,42</b>	<b>43.603.708,89</b>	<b>39.254.099,84</b>	<b>38.822.599,97</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>14.731.072,28</b>	<b>14.111.002,18</b>	<b>13.591.749,07</b>	<b>12.875.332,26</b>	<b>12.143.943,31</b>	<b>11.368.855,25</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>71.493.435,46</b>	<b>55.489.877,74</b>	<b>37.012.654,35</b>	<b>30.728.376,63</b>	<b>27.110.156,53</b>	<b>27.453.744,72</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ (ΓΙ+ΓΙΙ)</b>	<b>90.472.940,44</b>	<b>73.337.641,05</b>	<b>53.725.147,58</b>	<b>46.224.721,80</b>	<b>42.866.319,86</b>	<b>41.731.573,53</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>17.491.079,71</b>	<b>16.693.656,49</b>	<b>16.034.650,76</b>	<b>15.064.264,04</b>	<b>14.880.858,49</b>	<b>13.656.791,80</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>72.981.860,73</b>	<b>56.643.984,56</b>	<b>37.690.496,82</b>	<b>31.160.457,76</b>	<b>27.985.461,37</b>	<b>28.074.781,73</b>
<b>III. ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>						
6. Τίτλοι με χαρακτήρα ακινητοποιήσεων	3.438.488,46	3.515.352,84	3.916.777,22	2.195.497,31		
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	76.657,23	68.326,47	61.782,87	57.656,22	57.721,08	46.328,93
Δοσμένες εγγυήσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜ/ΧΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΑΚΡΟΠ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>3.515.145,69</b>	<b>3.583.679,31</b>	<b>3.978.560,09</b>	<b>2.253.153,53</b>	<b>57.721,08</b>	<b>46.328,93</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΓΙ+ΓΙΙ+ΓΙΙΙ)</b>	<b>93.988.086,13</b>	<b>76.921.320,36</b>	<b>57.703.707,67</b>	<b>48.477.875,33</b>	<b>42.924.040,94</b>	<b>41.777.902,46</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>17.491.079,71</b>	<b>16.693.656,49</b>	<b>16.034.650,76</b>	<b>15.064.264,04</b>	<b>14.880.858,49</b>	<b>13.656.791,80</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>76.497.006,42</b>	<b>60.227.663,87</b>	<b>41.669.056,91</b>	<b>33.413.611,29</b>	<b>28.043.182,45</b>	<b>28.121.110,66</b>
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>I. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>						
1. Εμπορεύματα	181.953,94	82.414,70	331.205,87	59.078,86	13.388,59	0,00
2. Προϊόντα έτοιμα, ημιτελή, υποπροϊόντα και υπολείματα	4.814.587,16	4.821.228,73	6.023.606,10	4.101.433,36	3.625.708,37	4.007.138,07
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	0,00	0,00	0,00	0,00	242.134,38	605.239,52
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες	12.577.675,26	9.232.038,16	8.141.554,11	6.914.824,78	6.945.450,98	7.035.261,03
5. Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων	42.484,97		10.204,64	61.586,29	18.072,97	124,43
Παραγγελίες εξωτερικού						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>17.616.701,33</b>	<b>14.135.681,59</b>	<b>14.506.570,72</b>	<b>11.136.923,29</b>	<b>10.844.755,29</b>	<b>11.647.763,05</b>
<b>II. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>						
1. Πελάτες	8.890.751,45	6.871.631,61	8.828.029,46	6.889.800,91	12.157.707,09	9.885.642,99
Μείον: Προβλέψεις	63.803,53	63.803,53	398.585,79	117.568,92	122.822,55	350.821,42

**Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής**

3. Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολογημένες) Χαρτοφυλακίου	2.826.188,19	3.053.988,35	2.477.736,63	974.567,99	1.437.013,92	1.652.931,62
3. Επιταγές σε καθυστέρηση (σφραγισμένες)	42.144,27	42.144,27	41.657,18	32.106,56		
8. Δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων	8.080,00	8.080,00	8.080,00	8.080,00		
11. Χρεώστες διάφοροι	3.864.503,94	3.047.500,39	3.123.478,89	1.300.254,08	329.971,02	755.660,07
12. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων	9.713,14	4.606,04	17.791,29	10.089,20	19.644,45	19.678,06
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b><u>15.577.577,46</u></b>	<b><u>12.964.147,13</u></b>	<b><u>14.098.187,66</u></b>	<b><u>9.097.329,82</u></b>	<b><u>13.821.513,93</u></b>	<b><u>11.963.091,32</u></b>
<b>III. ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ</b>						
3. Λοιπά χρεόγραφα	0,00	324.560,00	324.560,00	2.122.704,29	0,00	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ</b>	<b><u>0,00</u></b>	<b><u>324.560,00</u></b>	<b><u>324.560,00</u></b>	<b><u>2.122.704,29</u></b>	<b><u>0,00</u></b>	<b><u>0,00</u></b>
<b>IV. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>						
1. Ταμείο	4.980,78	6.687,68	14.660,48	13.897,53	9.486,63	3.704,26
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1.491.331,81	4.562.622,17	4.900.694,70	1.068.706,76	479.091,83	588.509,59
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b><u>1.496.312,59</u></b>	<b><u>4.569.309,85</u></b>	<b><u>4.915.355,18</u></b>	<b><u>1.082.604,29</u></b>	<b><u>488.578,46</u></b>	<b><u>592.213,85</u></b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ</b>	<b><u>1.496.312,59</u></b>	<b><u>4.893.869,85</u></b>	<b><u>5.239.915,18</u></b>	<b><u>3.205.308,58</u></b>	<b><u>488.578,46</u></b>	<b><u>592.213,85</u></b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b><u>34.690.591,38</u></b>	<b><u>31.993.698,57</u></b>	<b><u>33.844.673,56</u></b>	<b><u>23.439.561,69</u></b>	<b><u>25.154.847,68</u></b>	<b><u>24.203.068,22</u></b>
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
1. Έξοδα επομένων χρήσεων	81.173,97	45.584,97	21.893,77	18.967,14	19.652,87	32.265,25
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	373.146,92	140.688,00	33.736,45			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b><u>454.320,89</u></b>	<b><u>186.272,97</u></b>	<b><u>55.630,22</u></b>	<b><u>18.967,14</u></b>	<b><u>19.652,87</u></b>	<b><u>32.265,25</u></b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b><u>111.792.395,04</u></b>	<b><u>92.579.066,44</u></b>	<b><u>75.609.536,08</u></b>	<b><u>57.020.271,34</u></b>	<b><u>53.381.854,51</u></b>	<b><u>52.631.995,19</u></b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>						
1. Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία						
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	7.646.522,42	7.844.522,42	7.600.965,26	562.880,00	71.000,00	350.366,95
4. Λοιποί χρεωστικοί λογαριασμοί τάξεως						1.471.721,92
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΑΞΕΩΣ</b>	<b><u>7.646.522,42</u></b>	<b><u>7.844.522,42</u></b>	<b><u>7.600.965,26</u></b>	<b><u>562.880,00</u></b>	<b><u>71.000,00</u></b>	<b><u>1.822.088,87</u></b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>						
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
<b>I. ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΛΠ.)</b>						
1. Καταβλημένο	43.531.685,21	41.944.349,16	30.999.528,71	30.999.528,71	30.999.528,71	29.419.618,21
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	<b><u>43.531.685,21</u></b>	<b><u>41.944.349,16</u></b>	<b><u>30.999.528,71</u></b>	<b><u>30.999.528,71</u></b>	<b><u>30.999.528,71</u></b>	<b><u>29.419.618,21</u></b>
<b>III. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>						
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,00	1.587.330,58	1.587.330,58			1.579.948,66
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	2.423.419,69	2.423.419,69	2.423.419,69		350.896,51	
Διαφορές από αναπροσαρμογή						665.746,51



**Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής**

Διαφορές από αναπροσαρμογή Ν. 2065/92						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>2.423.419,69</b>	<b>4.010.750,27</b>	<b>4.010.750,27</b>		<b>350.896,51</b>	<b>2.245.695,17</b>
<b>IV. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
1. Τακτικό αποθεματικό	1.171.243,38	1.090.467,33	921.128,57	684.543,81	684.543,81	636.543,81
3. Ειδικά αποθεματικά				504.233,28	504.233,28	
4. Έκτακτα αποθεματικά	6.268.486,26	6.268.486,26	6.268.486,26			
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	504.233,28	674.051,23	674.051,23	169.817,95	169.817,95	504.233,28
Αποθεματικά διάφορα						169.817,95
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b><u>7.943.962,92</u></b>	<b><u>8.033.004,82</u></b>	<b><u>7.863.666,06</u></b>	<b><u>1.358.595,04</u></b>	<b><u>1.358.595,04</u></b>	<b><u>1.310.595,04</u></b>
<b>V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>						
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	7.957.435,83	6.621.672,29	4.479.636,49	6.441.160,60	6.868.956,62	6.268.486,26
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεως εις νέο						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ</b>	<b><u>7.957.435,83</u></b>	<b><u>6.621.672,29</u></b>	<b><u>4.479.636,49</u></b>	<b><u>6.441.160,60</u></b>	<b><u>6.868.956,62</u></b>	<b><u>6.268.486,26</u></b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b><u>61.856.503,65</u></b>	<b><u>60.609.776,54</u></b>	<b><u>47.353.581,53</u></b>	<b><u>38.799.284,35</u></b>	<b><u>39.577.976,88</u></b>	<b><u>39.244.394,68</u></b>
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>						
2. Λοιπές προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	1.194.968,42	1.180.194,68	1.566.954,03	2.108.109,58	1.350.345,04	
Προβλέψεις για επισφάλεις απαιτήσεων						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b><u>1.194.968,42</u></b>	<b><u>1.180.194,68</u></b>	<b><u>1.566.954,03</u></b>	<b><u>2.108.109,58</u></b>	<b><u>1.350.345,04</u></b>	
<b>Γ.</b>						
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
2. Δάνεια τραπεζών	24.300.000,00	14.037.295,24		4.067.886,16		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b><u>24.300.000,00</u></b>	<b><u>14.037.295,24</u></b>		<b><u>4.067.886,16</u></b>		
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
1. Προμηθευτές	13.850.438,37	9.459.876,40	8.613.298,92	5.828.213,81	4.746.673,77	3.069.409,26
2. Επιταγές πληρωτέες (μεταχρονολογημένες)	0,00				50.000,00	
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	4.400.000,00	1.700.000,00	12.398.037,75	2.535.060,00	3.000.000,00	4.545.000,00
4. Προκαταβολές πελατών	67.727,99	108.424,19	27.783,83	33.356,64		
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	1.812.853,20	1.391.327,06	2.306.785,23	300.377,00	590.758,04	1.309.291,83
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	299.504,34	295.513,01	265.073,41	253.352,64	181.301,50	184.646,80
10. Μερίσματα πληρωτέα	756.000,00	840.000,00			450.000,00	429.165,94
11. Πιστωτές διάφοροι	3.026.600,79	2.932.521,05	3.050.766,91	3.074.438,81	3.208.824,45	3.802.470,60
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b><u>24.213.124,69</u></b>	<b><u>16.727.661,71</u></b>	<b><u>26.661.746,05</u></b>	<b><u>12.024.798,90</u></b>	<b><u>12.227.557,76</u></b>	<b><u>13.339.984,43</u></b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b><u>48.513.124,69</u></b>	<b><u>30.764.956,95</u></b>	<b><u>26.661.746,05</u></b>	<b><u>16.092.685,06</u></b>	<b><u>12.227.557,76</u></b>	<b><u>13.339.984,43</u></b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	227.798,28	24.138,27	27.254,47	20.192,35	225.974,83	47.616,08
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>227.798,28</b>	<b>24.138,27</b>	<b>27.254,47</b>	<b>20.192,35</b>	<b>225.974,83</b>	<b>47.616,08</b>
<b><u>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b><u>111.792.395,04</u></b>	<b><u>92.579.066,44</u></b>	<b><u>75.609.536,08</u></b>	<b><u>57.020.271,34</u></b>	<b><u>53.381.854,51</u></b>	<b><u>52.631.995,19</u></b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ</b>						
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλείων	7.646.522,42	7.844.522,42	7.600.965,26	562.880,00	71.000,00	350.366,95
4. Λοιποί πιστωτικοί λογαριασμοί τάξεως Υπεραξία παγίων						1.471.721,92
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΑΞΕΩΣ</b>	<b>7.646.522,42</b>	<b>7.844.522,42</b>	<b>7.600.965,26</b>	<b>562.880,00</b>	<b>71.000,00</b>	<b>1.822.088,87</b>

Πίνακας 1 Ισολογισμοί 2009 – 2014

Πηγή: <http://www.et.gr/>

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<b>I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>						
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	41.526.779,08	39.265.363,73	33.839.526,26	29.709.165,23	28.459.191,67	28.388.604,44
Μείον: Κόστος πωλήσεων	25.952.732,70	25.346.537,59	20.008.397,10	23.113.162,28	20.708.471,99	19.992.281,11
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>	<b><u>15.574.046,38</u></b>	<b><u>13.918.826,14</u></b>	<b><u>13.831.129,16</u></b>	<b><u>6.596.002,95</u></b>	<b><u>7.750.719,68</u></b>	<b><u>8.396.323,33</u></b>
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	127.659,43	206.353,42	142.765,14	39.317,70	13.448,60	144.486,86
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b><u>15.701.705,81</u></b>	<b><u>14.125.179,56</u></b>	<b><u>13.973.894,30</u></b>	<b><u>6.635.320,65</u></b>	<b><u>7.764.168,28</u></b>	<b><u>8.540.810,19</u></b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2.170.435,37	2.232.945,95	1.696.307,35	1.548.292,40	1.290.826,19	1.112.501,02
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών - ανάπτυξης	410.224,31	429.121,62	625.802,83	263.203,31	370.514,92	323.208,88
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	6.620.246,59	5.615.028,13	5.206.776,39	4.398.336,12	4.343.722,07	3.728.190,11
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b><u>9.200.906,27</u></b>	<b><u>8.277.095,70</u></b>	<b><u>7.528.886,57</u></b>	<b><u>6.209.831,83</u></b>	<b><u>6.005.063,18</u></b>	<b><u>5.163.900,01</u></b>
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>	<b><u>6.500.799,54</u></b>	<b><u>5.848.083,86</u></b>	<b><u>6.445.007,73</u></b>	<b><u>425.488,82</u></b>	<b><u>1.759.105,10</u></b>	<b><u>3.376.910,18</u></b>
<b>ΠΛΕΟΝ</b>						
1. Έσοδα συμμετοχών						
2. Έσοδα χρεογράφων	30.508,60	33.754,20	7.807,87			
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,00	29.486,12	3.860,84	64.437,02		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>	<b><u>30.508,60</u></b>	<b><u>63.240,32</u></b>	<b><u>11.668,71</u></b>	<b><u>64.437,02</u></b>		
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.192.503,91	976.662,51	568.696,16	350.556,07	357.026,34	237.848,08
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b><u>1.161.995,31</u></b>	<b><u>976.662,51</u></b>	<b><u>568.696,16</u></b>	<b><u>350.556,07</u></b>	<b><u>357.026,34</u></b>	<b><u>237.848,08</u></b>
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>	<b><u>5.338.804,23</u></b>	<b><u>4.934.661,67</u></b>	<b><u>5.887.980,28</u></b>	<b><u>139.369,77</u></b>	<b><u>1.402.078,76</u></b>	<b><u>3.139.062,10</u></b>
<b>II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>						
<b>ΠΛΕΟΝ</b>						
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	12.259,36	18.323,65	29.451,27	370.165,59	342.693,51	29.957,81
2. Έκτακτα κέρδη	50,00					7.000,00
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων			541.155,55		350.821,42	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b><u>12.309,36</u></b>	<b><u>18.323,65</u></b>	<b><u>570.606,82</u></b>	<b><u>370.165,59</u></b>	<b><u>693.514,93</u></b>	<b><u>36.957,81</u></b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	6.320,06	113.859,65	12.188,19	27.380,07	23.345,49	28.962,98
2. Έκτακτες ζημιές	76.864,38	81.052,54	76.864,38	63,12		
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	45.996,94	3.112,80	292.192,75		61,89	
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους					122.822,55	127.059,15

**Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής**

ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	129.181,38	198.024,99	381.245,32	27.443,19	146.229,93	156.022,13
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	-116.872,02	-179.701,34	189.361,50	342.722,40	547.285,00	-119.064,32
ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ Η ΖΗΜΙΕΣ)	5.221.932,21	4.754.960,33	6.077.341,78	482.092,17	1.949.363,76	3.019.997,78
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	822.281,96	676.836,65	1.093.347,96	1.755.784,33	1.335.446,24	1.348.758,91
Μείον: Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	822.281,96	676.836,65	1.093.347,96	1.755.784,33	1.335.446,24	1.348.758,91
<b>ΑΦΑΙΡΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ Η ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b><u>5.221.932,21</u></b>	<b><u>4.754.960,33</u></b>	<b><u>6.077.341,78</u></b>	<b><u>482.092,17</u></b>	<b><u>1.949.363,76</u></b>	<b><u>3.019.997,78</u></b>

Πίνακας 2 Αποτελέσματα Χρήσης 2009 -2014

Πηγή: <http://www.et.gr/>

**Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής**

<b>ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) χρήσεως	5.221.932,21	4.754.960,33	6.077.341,78	482.092,17	1.949.363,76	3.019.997,78
Υπόλοιπο αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	6.621.672,29	4.479.636,49	172.674,34	6.868.956,62	6.268.486,26	4.465.111,46
Μείον: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	2.247.108,92			354.894,59	217.423,30	
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Φόρος εισοδήματος	1.556.683,70	1.471.690,40	1.371.072,19	352.026,26	502.494,03	768.622,98
Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	1.600,00	131.895,37	162.722,68	202.967,34	130.976,07	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΦΟΡΩΝ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b><u>1.558.283,70</u></b>	<b><u>1.603.585,77</u></b>	<b><u>1.533.794,87</u></b>	<b><u>554.993,60</u></b>	<b><u>633.470,10</u></b>	<b><u>768.622,98</u></b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ Η ΖΗΜΙΕΣ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>	<b>8.038.211,88</b>	<b>7.631.011,05</b>	<b>4.716.221,25</b>	<b>6.441.160,60</b>	<b>7.366.956,62</b>	<b>6.716.486,26</b>
<b>ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ</b>						
1. Τακτικό αποθεματικό	80.776,05	169.338,76	236.584,76		48.000,00	48.000,00
2. Μερισίματα	0,00	840.000,00			450.000,00	400.000,00
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο	7.957.435,83	6.621.672,29	4.479.636,49	6.441.160,60	6.868.956,62	6.268.486,26
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b><u>8.038.211,88</u></b>	<b><u>7.631.011,05</u></b>	<b><u>4.716.221,25</u></b>	<b><u>6.441.160,60</u></b>	<b><u>7.366.956,62</u></b>	<b><u>6.716.486,26</u></b>

Πίνακας 3 Διάθεση Κερδών 2009 -2014

Πηγή: <http://www.et.gr/>

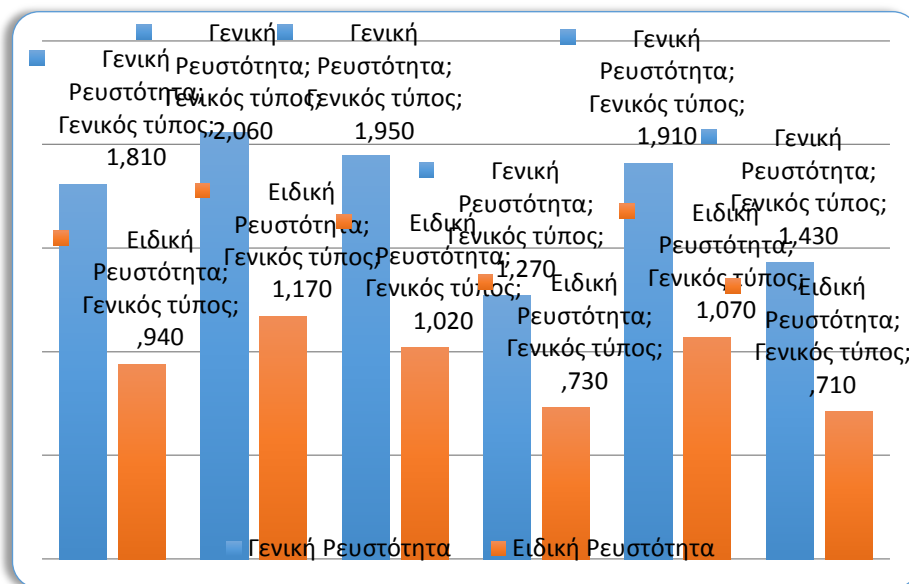
### 3.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

#### 3.3.1 Δείκτες Ρευστότητας

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι δείκτες ρευστότητας για την εταιρεία, κατά τα έτη 2009 – 2014.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Μ.Ο.	Τυπική Απόκλιση
1. Γενική ρευστότητα	1,81	2,06	1,95	1,27	1,91	1,43	<b>1,74</b>	<b>0,32</b>
2. Ειδική ρευστότητα	0,94	1,17	1,02	0,73	1,07	0,71	<b>0,94</b>	<b>0,19</b>

Πίνακας 4 Δείκτες Ρευστότητας



Διάγραμμα 1 Δείκτες Ρευστότητας

Όπως παρατηρείται από τα στοιχεία του ανωτέρω πίνακα οι τιμές της γενικής ρευστότητας κινούνται σε τιμές κοντά στο 2 με εξαίρεση το 2012 όπου ο δείκτης υποχωρεί στο 1,27.

Η τιμή του δείκτη της άμεσης (ειδικής) ρευστότητας κυμαίνεται περίπου στην μονάδα με εξαίρεση το 2012 και το 2014 όπου η τιμές μειώνονται στο 0,73 και 0,71 αντίστοιχα.

Με δεδομένο ότι οι αντίστοιχες τιμές του κλάδου των φαρμακοβιομηχανιών κινούνται κατά μέσο όρο σε 1,84 για το δείκτη της γενικής ρευστότητας και 1,30 για τον δείκτη της άμεσης ρευστότητας, η μέση τιμή της εταιρείας στην γενική ρευστότητα (1,74) κινείται σχεδόν τα ίδια επίπεδα και η μέση τιμή της ειδικής ρευστότητας (0,94) κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα αλλά προσεγγίζει την μονάδα.

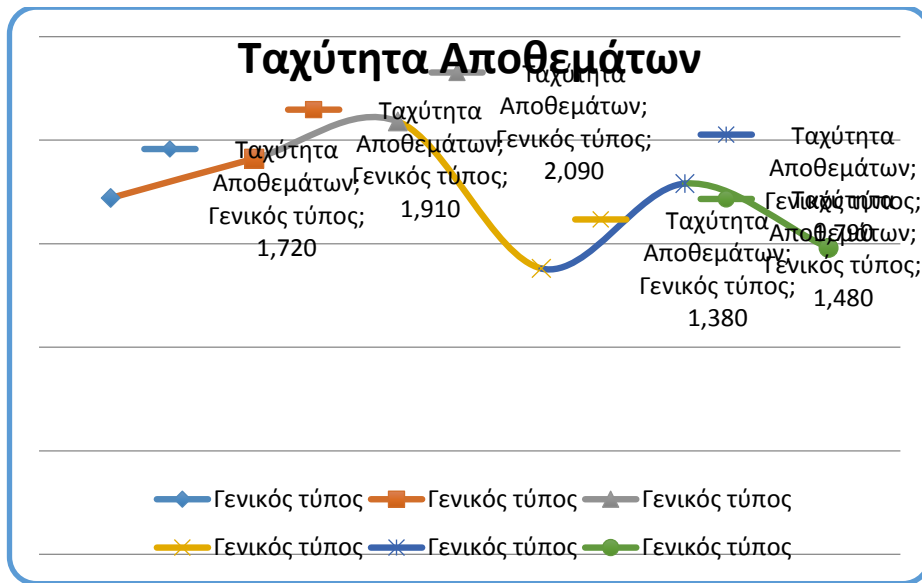
Οι χαμηλές τιμές της τυπικής απόκλισης επιβεβαιώνουν ότι οι τιμές για όλα τις χρήσεις κινούνται πολύ κοντά στο μέσο όρο.

### 3.3.2 Δείκτες Δραστηριότητας

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι δείκτες δραστηριότητας για την εταιρεία, κατά τα έτη 2009 – 2014.

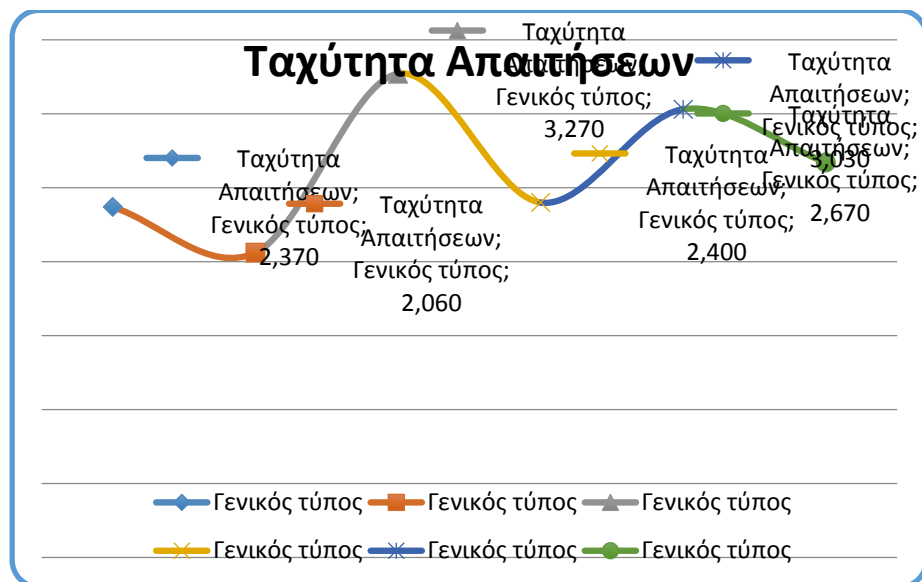
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Μ.Ο.	Τυπική Απόκλιση
1.Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	1,72	1,91	2,09	1,38	1,79	1,48	<b>1,73</b>	<b>0,26</b>
2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	2,37	2,06	3,27	2,40	3,03	2,67	<b>2,63</b>	<b>0,45</b>
3.Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0,54	0,53	0,52	0,45	0,42	0,37	<b>0,47</b>	<b>0,07</b>
4. Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	1,01	1,01	0,89	0,81	0,65	0,54	<b>0,82</b>	<b>0,19</b>
5.Ημέρες απαιτήσεων	152	175	110	150	119	135	<b>140,17</b>	<b>23,81</b>
6.Μέση Περίοδος Πληρωμής	167	155	145	284	153	209	<b>185,50</b>	<b>53,34</b>

Πίνακας 5 Δείκτες Δραστηριότητας



Διάγραμμα 2 Ταχύτητα Αποθεμάτων

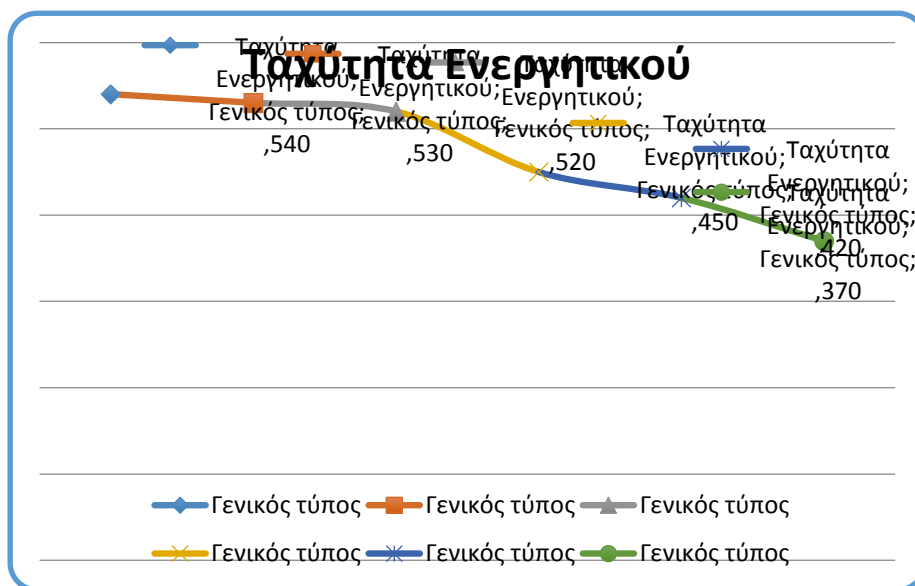
Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στο 1,73 δηλαδή η εταιρεία «γυρίζει» τα αποθέματά της 1,73 φορές το χρόνο. Η τιμή κρίνεται ιδιαίτερα χαμηλή αν δε την συγκρίνουμε και με την μέση τιμή του δείκτη του κλάδου που διαμορφώνεται σε 4,06. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι η εταιρεία διατηρεί υψηλά αποθέματα.



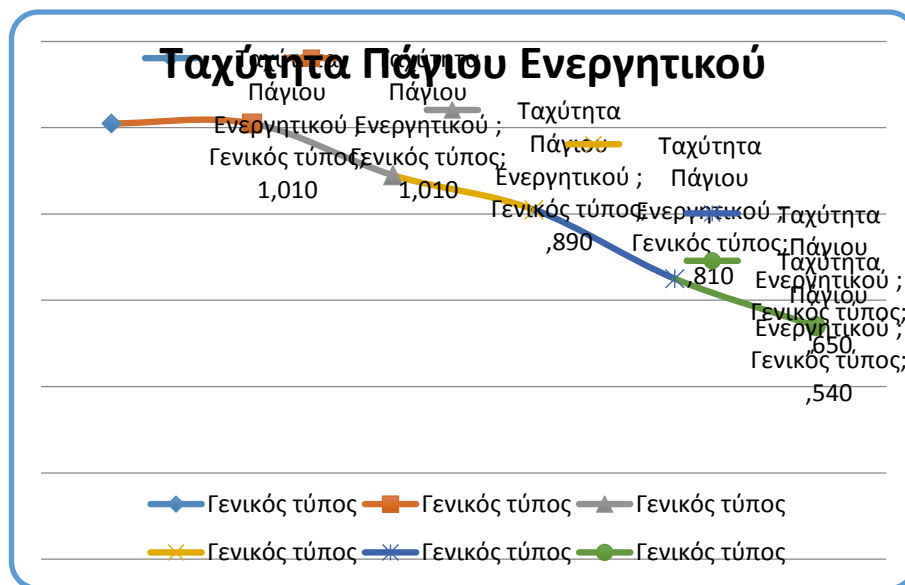
Διάγραμμα 3 Ταχύτητα Απαιτήσεων



Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της εταιρείας διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 2,63, δηλαδή η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες της 2,63 φορές ανά έτος, με τον κλάδο να παρουσιάζει τιμή δείκτη 2,78.

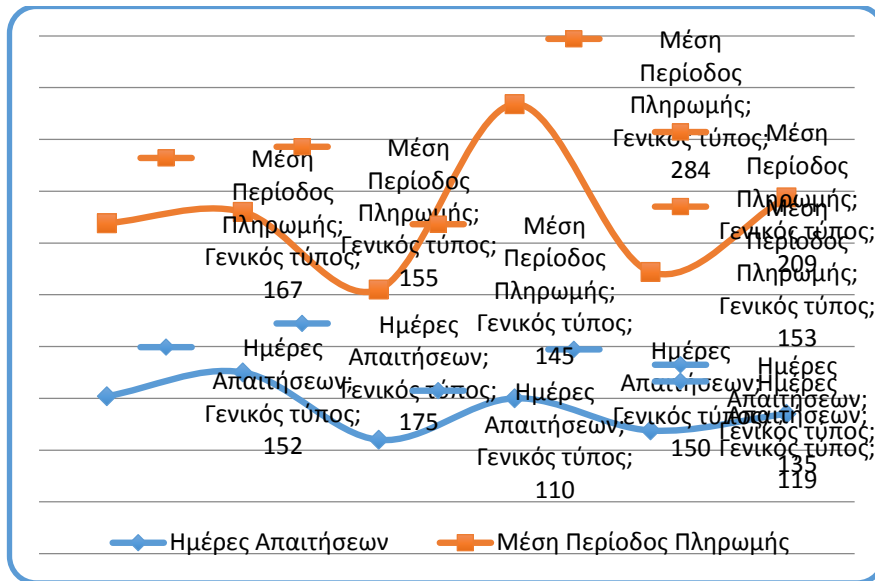


Διάγραμμα 4 Ταχύτητα Ενεργητικού



Διάγραμμα 5 Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού κινούνται κάτω από την μονάδα, μέση τιμή κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού 0,47 και κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού 0,82, καταδεικνύοντας την μη αποτελεσματική χρησιμοποίηση του Ενεργητικού της εταιρείας. Η μέση τιμή του κλάδου ανέρχεται σε 1,06.



Διάγραμμα 6 Ημέρες Απαιτήσεων & Πληρωμής

Ο δείκτης απαιτήσεων της εταιρείας διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 140 ημέρες, τιμή η οποία κινείται σε καλύτερα επίπεδα από την αντίστοιχη του κλάδου που διαμορφώνεται στις 204,5 ημέρες.

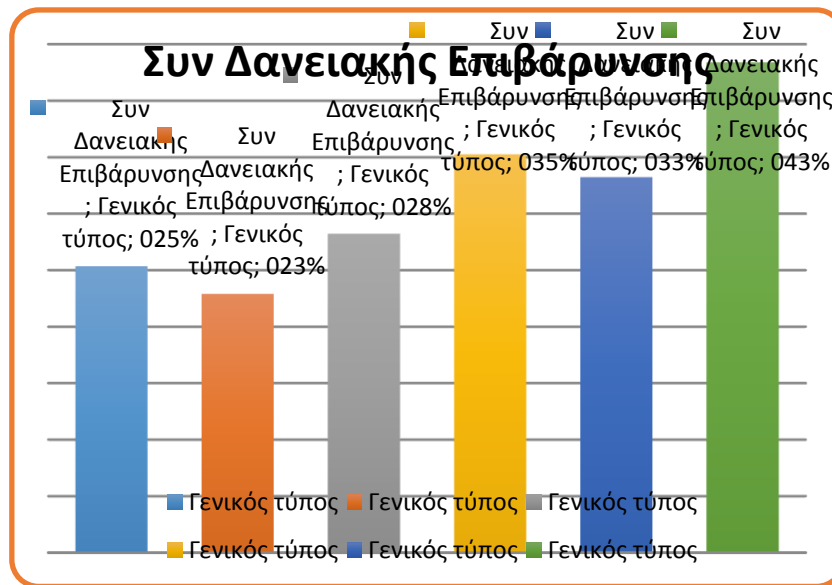
Ο δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις 185,5 ημέρες, δηλαδή οι προμηθευτές της εταιρείας εξοφλούνται σε 6 μήνες και υπολείπονται από την μέση τιμή του κλάδου η οποία κινείται στις 265 ημέρες. Δηλαδή η πίστωση των Προμηθευτών προσεγγίζει τους 9 μήνες.

### 3.3.3 Δείκτες Χρέους ή Μόχλευσης

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι Δείκτες Χρέους ή Μόχλευσης για την εταιρεία, κατά την εξαετία 2009 – 2014.

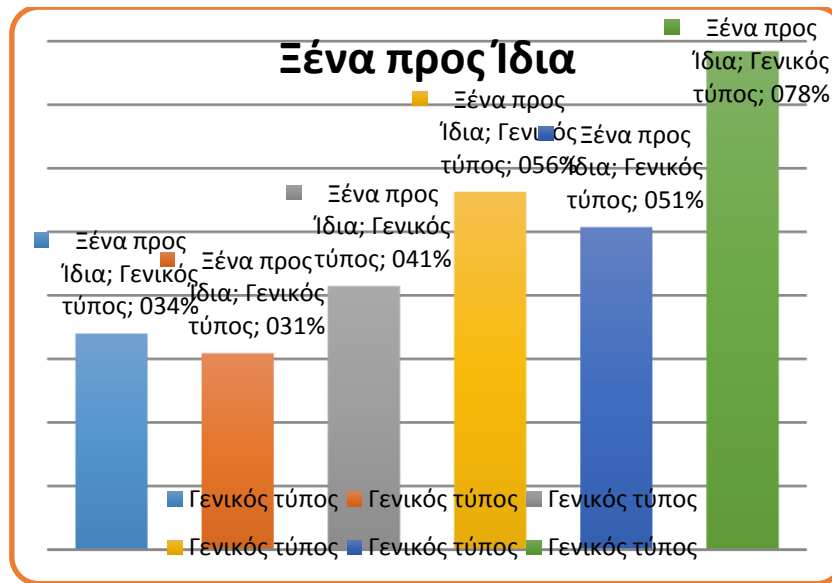
ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ ή ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Μ.Ο.	Τυπική Απόκλιση
1.Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	25,35%	22,91%	28,22%	35,26%	33,23%	43,40%	<b>31,40%</b>	<b>0,07</b>
2. Ξένα προς ίδια κεφάλαια	33,99%	30,89%	41,48%	56,30%	50,76%	78,43%	<b>48,64%</b>	<b>0,18</b>

Πίνακας 6 Δείκτες Χρέους



Διάγραμμα 7 Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 31,4% τιμή ικανοποιητική συγκρινόμενη δε και με τη μέση τιμή του κλάδου που διαμορφώνονται σε 75,3%



Διάγραμμα 8 Ξένα προς Ίδια

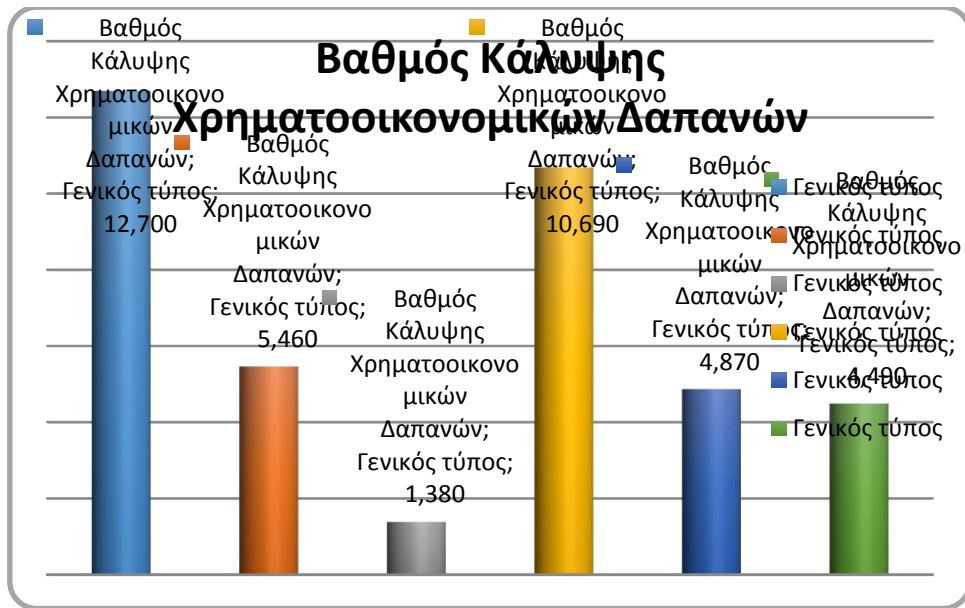
Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 48,64% (με υψηλότερη τιμή το 2014 όπου η εταιρεία προβαίνει δε δανεισμό για χρηματοδότηση των επενδύσεων της).

### 3.3.4 Δείκτες Οικονομικής Κάλυψης

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι Δείκτες Οικονομικής Κάλυψης για την εταιρεία, κατά τα έτη 2009 – 2014.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Μ.Ο.	Τυπική Απόκλιση
1.Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	12,70	5,46	1,38	10,69	4,87	4,49	<b>6,60</b>	<b>4,24</b>

Πίνακας 7 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών αναγκών



Διάγραμμα 9 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Αναγκών

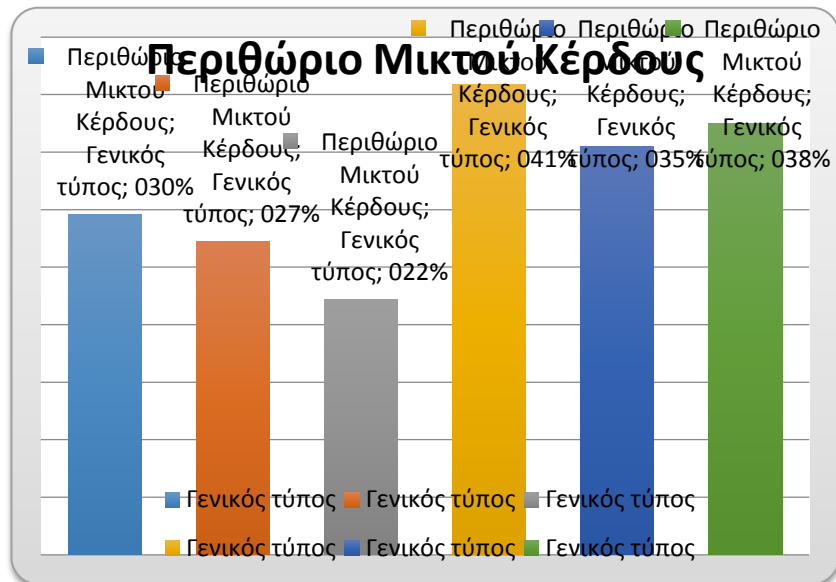
Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 6,6 τιμή ιδιαίτερα υψηλή η οποία δείχνει ότι τα κέρδη της εταιρείας καλύπτουν 6,6 φορές τους ετήσιους τόκους της. Συγκρινόμενος δε και με την τιμή του κλάδου που διαμορφώνεται στα 2,37 επιβεβαιώνει την πλεονακτική θέση της εταιρείας.

### 3.3.5 Δείκτες Απόδοσης

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι Δείκτες Απόδοσης για την εταιρεία, κατά τα έτη 2009 – 2014.

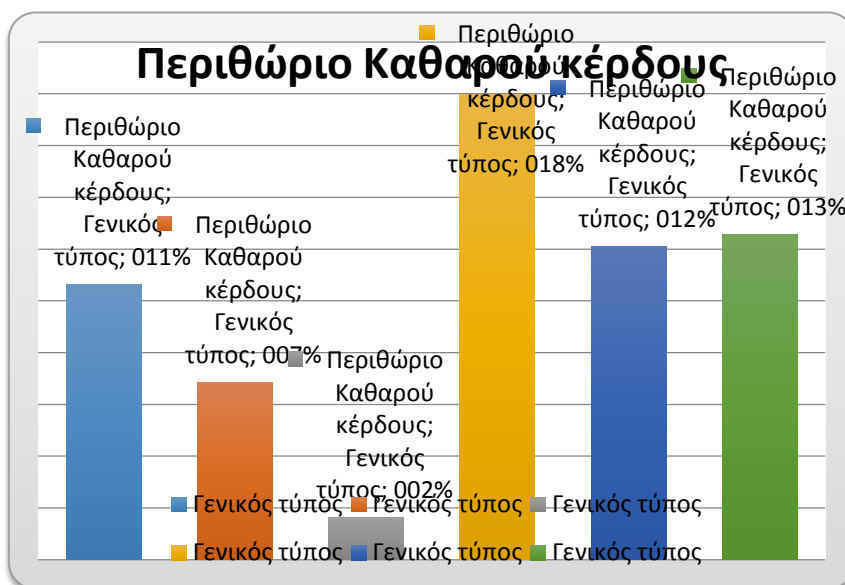
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Μ.Ο.	Τυπική Απόκλιση
1.Περιθώριο μικτού κέρδους	29,58%	27,23%	22,20%	40,87%	35,45%	37,50%	32,14%	0,07
2.Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	10,64%	6,85%	1,62%	17,96%	12,11%	12,57%	10,29%	0,06
3.Απόδοση ενεργητικού	5,74%	3,65%	0,85%	8,04%	5,14%	4,67%	4,68%	0,02
4.Απόδοση Συνολικών Κεφαλαίων	6,19%	4,32%	1,46%	8,79%	6,19%	5,71%	5,44%	0,02
5.Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	7,70%	4,93%	1,24%	12,83%	7,85%	8,44%	7,17%	0,04

Πίνακας 8 Δείκτες Απόδοσης



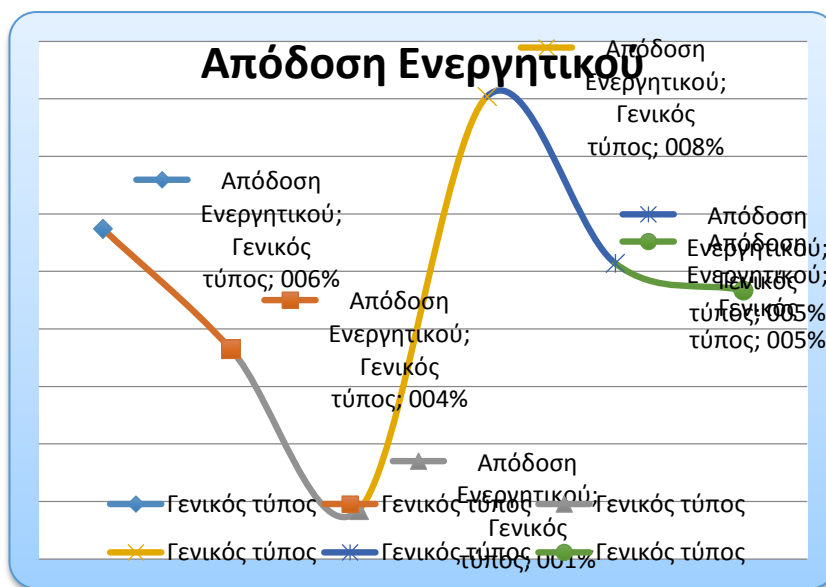
Διάγραμμα 10 Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Ο δείκτης απόδοσης περιθώριο μικτού κέρδους διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 32,14% ποσοστό ικανοποιητικό παρ' ότι υστερεί της μέσης τιμής του κλάδου που διαμορφώνεται σε 41,75%.



Διάγραμμα 11 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

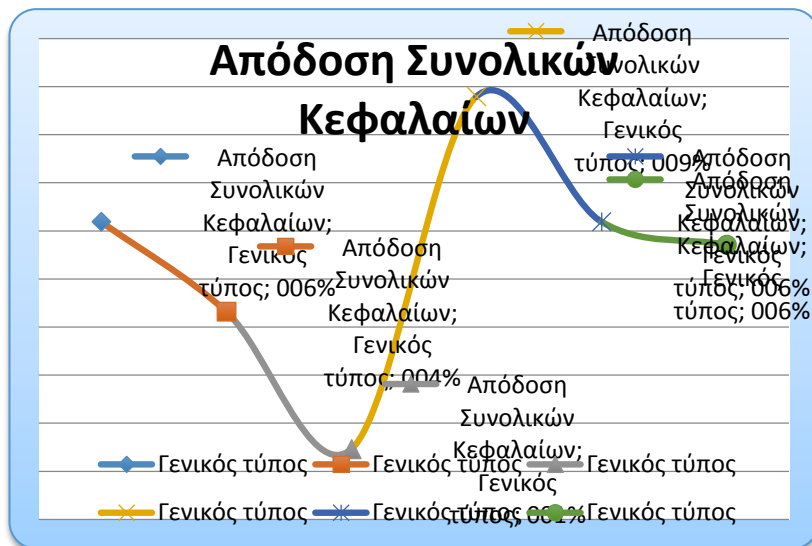
Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους ανέρχεται σε μέσο όρο σε 10,29% τιμή ικανοποιητική συγκρινόμενη με τον μέσο όρο του κλάδου που διαμορφώνεται σε 2,17%.



Διάγραμμα 12 Απόδοσης Ενεργητικού

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 4,68% τιμή όχι τόσο ικανοποιητική παρ' ότι είναι υψηλότερα από τη μέση τιμή του κλάδου(2,50%). Η

τιμή επιβεβαιώνεται και από προηγούμενους δείκτες που καταδεικνύουν τη μη ικανοποιητική αξιοποίηση του ενεργητικού της εταιρείας.



Διάγραμμα 13 Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης απόδοσης συνολικών κεφαλαίων διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 5,44% τιμή όχι ικανοποιητική (μη ικανοποιητική χρησιμοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων) δεδομένου ότι η μέση τιμή του κλάδου ανέρχεται σε μέσο όρο 7,22%.



Διάγραμμα 14 Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων



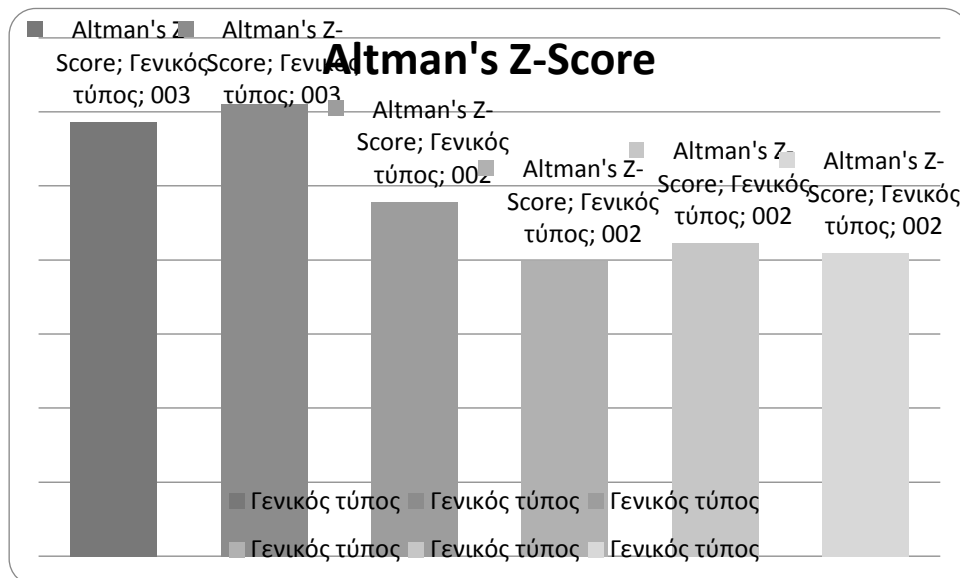
Τέλος, ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 7,17% τιμή αρκετά χαμηλής απόδοσης αν συγκριθεί και με την τιμή του κλάδου που διαμορφώνεται σε 32,42%. Το 2011 η εταιρεία παρουσιάζει αρκετά χαμηλό δείκτη της τάξεως του 1,24%.

### 3.3.6 Δείκτης Altman's Z-Score

Στον πίνακα που ακολουθεί αναλύεται ο Δείκτης πρόβλεψης χρεοκοπίας με το υπόδειγμα του Altman.

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ		2009	2010	2011	2012	2013	2014	Μ.Ο.	Τυπική Απόκλιση
Altman's Z"-score		2,91	3,07	2,39	1,97	2,07	2,01	2,40	0,48
X1	1,2	0,248	0,291	0,240	0,114	0,198	0,112	0,20	0,07
X2	1,4	0,167	0,180	0,158	0,083	0,100	0,100	0,13	0,04
X3	3,3	0,189	0,121	0,028	0,265	0,169	0,154	0,15	0,08
X4	0,6	1,765	1,942	1,447	1,066	1,182	1,275	1,45	0,34
X5	0,999	0,539	0,533	0,521	0,447	0,424	0,371	0,47	0,07

Πίνακας 9 Δείκτης Z-Score



Διάγραμμα 15 Δείκτη Z-Score

Ο δείκτης χρεοκοπίας κινείται στο κάτω αποδεκτό όριο μιας υγιούς επιχείρησης (μέση τιμή 2,42). Πρέπει να παρατηρήσουμε ότι οι τιμές του δείκτη το 2009 και το 2010 ήταν ιδιαίτερα υψηλές, οι οποίες όμως λόγω της εμφανισθείσας κρίσης και ειδικά στον τομέα της φαρμακοβιομηχανίας μειώθηκαν σημαντικά και επηρέασαν τη διαμόρφωση της μέσης τιμής.

## ΕΝΟΤΗΤΑ 4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 4.1 Συμπεράσματα Ανάλυσης

Η χρήση των αριθμοδεικτών στην οικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων είναι ιδιαίτερης σημασίας και αποτελούν ουσιαστικό εργαλείο ανάλυσης για την πορεία των επιχειρήσεων.

Οι αριθμοδείκτες αντικατοπτρίζουν την πορεία των εταιριών διαχρονικά καθώς και την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων της διοίκησης. Με την χρήση των αριθμοδεικτών είναι εφικτός ο έλεγχος επίτευξης στόχων που θέτουν οι επιχειρήσεις και η ερμηνεία τυχόν αποκλίσεων από τους τεθέντες στόχους. Ανεξαρτήτως αντικειμένου δραστηριότητας, όλες οι επιχειρήσεις θα πρέπει να ελέγχουν τα θεμελιώδη μεγέθη τους όπως η ρευστότητα, αποδοτικότητα, κεφαλαιακή διάθρωση κλπ, ώστε να είναι σε θέση να παρακολουθούν την εξέλιξη της πορείας τους και να παρεμβαίνουν με σειρά δράσεων και ενεργειών για να διασφαλίζουν την βιωσιμότητα τους.

Η παρούσα εργασία κατά την θεωρητική και εμπειρική εξέταση των αριθμοδεικτών παρουσιάζει μια ουσιαστική αναφορά στους αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, δραστηριότητας, χρέους, οικονομικής κάλυψης και χρεοκοπίας και χρησιμοποιούνται οι οικονομικές καταστάσεις για τα έτη 2009 – 2014 της εταιρείας Uni-Pharma ΑΕΒΕ για την οποία απεικονίζεται η πορεία της διαχρονικά.

Όπως παρουσιάστηκε στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών στις προηγούμενες παραγράφους παρατηρούμε ότι όλοι οι δείκτες για τα έτη 2009 – 2014 παρουσιάζουν διακυμάνσεις (αυξήσεις ή μειώσεις) ως αποτέλεσμα της οικονομικής αστάθειας και ύφεσης που επικρατούν από το 2009 μέχρι σήμερα. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας είναι από αυτούς που επλήγησαν περισσότερο με μέτρα που ανέτρεψαν το υπάρχον επιχειρησιακό περιβάλλον δραματικά.

Η εταιρία θα πρέπει να συγκρίνει τις τιμές των δεικτών της με τον μέσο όρο του κλάδου που δραστηριοποιείται και να είναι σε θέση να αντιδράσει όπου αυτό απαιτείται. Σε όλες τις χρήσεις που εξετάστηκαν η εταιρεία διατηρεί υψηλά ποσοστά επίτευξης της κερδοφορίας σε σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου της.

Η εταιρεία διατηρεί σε ικανοποιητικά επίπεδα τη ρευστότητά της παρά τη ασυνέπεια του Δημοσίου στις πληρωμές του με συνδυασμό επίτευξης μέσης είσπραξης απαιτήσεων από τους πελάτες της τους 5-6 μήνες και επιμήκυνση της αποπληρωμής των προμηθευτών της σε 9 μήνες.

Επικεντρώνοντας την προσοχή μας στο 2012, διαπιστώνεται ότι η επιχείρηση δεν παρουσιάζει ικανοποιητικό δείκτη γενικής και ειδικής ρευστότητας παρουσιάζοντας πτώση στις τιμές των δεικτών.

Η εταιρεία πρέπει να επανεξετάσει την αξιοποίηση του Ενεργητικού της με επικέντρωση στον τομέα των αποθεμάτων της και του πάγιου ενεργητικού. Προς αυτή την κατεύθυνση ίσως πρέπει να επανεξετάσει τον σχεδιασμό και προγραμματισμό της παραγωγής της ώστε να αξιοποιεί αποδοτικότερα τον πάγιο εξοπλισμό της και να αποφεύγει τη διατήρηση υψηλών αποθεμάτων τα οποία διαμορφώνουν και υψηλά κόστη.

Η εταιρεία πρέπει να βελτιώσει τις τιμές που επηρεάζουν τον δείκτη χρεοκοπίας καθότι κινείται στα κάτω όρια μιας υγιούς επιχείρησης. Η βελτίωση συγκεκριμένων δεικτών που επηρεάζουν τον δείκτη χρεοκοπίας θα επιδράσουν αμφίδρομα στους υπόλοιπους δείκτες της επιχείρησης.

Από την ανάλυση των μεγεθών του 2014 προκύπτει ότι η εταιρεία υλοποιεί επενδυτικό πρόγραμμα με χρήση και δανειακών κεφαλαίων και ως εκ τούτου θα απαιτηθεί ιδιαίτερη προσοχή στη πορεία των χρηματοοικονομικών και αποτελεσματικών της δεικτών, οι οποίοι μπορούν να κινηθούν ικανοποιητικά μέσα από την αύξηση των πωλήσεων.

Τέλος, καθ'όλη τη διαδικασία συγγραφής της παρούσας εργασίας, τόσο από την αναζήτηση των βιβλιογραφικών και λοιπών πηγών, όσο και από την πρακτική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, οι συγγραφείς αποκόμισαν πλήθος χρήσιμων πληροφοριών και συμπερασμάτων. Αρχικά, εμβαθύνανε στην έννοια της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών, τη μεθοδολογία και τους όρους που τις διέπουν καθώς και στην ανάλυση, ερμηνεία και ωφέλεια της χρήσης των αριθμοδεικτών.

## Βιβλιογραφία

- ❖ Βασιλείου Δ. – Ηρειώτη Ν, (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδ. Rosili, Αθήνα
- ❖ Κάντζος Κωνσταντίνος, (2002). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Εκδ. INTERBOOKS, Αθήνα
- ❖ Νιάρχου Α. Νικήτα, (1997). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Εκδ. Σταμούλης, Αθήνα
- ❖ Νικολάου Α. (1999). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- ❖ Ξανθάκης Μ. – Αλεξάκης Χ. (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδ. Σταμούλης, Αθήνα
- ❖ Φίλιος Φ. Βασίλειος (2008), Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων και (εκτιμητική) αποτιμητική , Εκδ. Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα
- ❖ Ciaran Walsh (2004). Αριθμοδείκτες και Management, Εκδ. Πατάκη, Αθήνα
- ❖ Robert C. Higgins (2000) Sixth Edition, Analysis for Financial Management

## Δικτυακοί Τόποι

- ❖ Ερμηνεία – Υπολογισμός Δεικτών Κεφαλαιακής Δομής & Βιωσιμότητας. Πρόσβαση στην διεύθυνση [www.specisoft.gr](http://www.specisoft.gr)
- ❖ P/E (λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή) Πρόσβαση στην διεύθυνση <https://el.wikipedia.org/wiki/P/E>
- ❖ Στοιχεία που αφορούν την εταιρεία UniPharma, Πρόσβαση στην διεύθυνση <http://www.uni-pharma.gr/>
- ❖ Τα οχτώ βαριά χαρτιά που ξεχωρίζουν στην κρίση. Πρόσβαση στην διεύθυνση <http://www.euro2day.gr/news/market/article/1111903/ha-ta-okto-varia-hartia-poy-xehorizoyn-sthn.html>
- ❖ Αναζήτηση Οικονομικών Καταστάσεων. Πρόσβαση στην διεύθυνση <http://www.et.gr/>
- ❖ <http://www.taxheaven.gr>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

Αριθμοδείκτες Κλάδου	Μέσος Όρος				Μ.Ο.
	2013	2012	2011	2010	
<b>Κεφαλαιακή Διάρθρωση</b>					
	102,7%	96,9%	91,4%	103,4%	98,61%
Βραχ. τραπεζικές υποχρ. / Πωλήσεις	74,9%	48,9%	40,1%	44,2%	52,01%
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	4,82	6,20	9,93	3,28	6,06
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	71,5%	73,2%	76,8%	79,6%	75,27%
Κάλυψη τόκων από λειτουργικά κέρδη	30,87	38,84	29,37	12,08	27,79
Χρεωστικοί τόκοι προς κύκλο εργασιών	3,1%	7,2%	5,5%	2,2%	4,50%
Βραχ. Υποχρεώσεις προς Ενεργητικό	64,9%	66,9%	70,3%	73,5%	68,91%
<b>Ρευστότητα</b>					
Γενική ρευστότητα	2,55	1,88	1,59	1,34	1,84
Άμεση ρευστότητα	1,73	1,39	1,10	0,99	1,30
Εμπορικός Κύκλος	93	117	68	57	83,69
Ημέρες απαιτήσεων	185	207	184	228	201
Ημέρες αποθεμάτων	156	154	140	139	147
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	249	244	257	309	265
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	2,61	2,70	3,00	2,84	2,79
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	3,12	3,40	3,52	6,22	4,06
Αποθέματα / κυκλοφ. ενεργητικό	29,7%	29,5%	31,3%	27,0%	29,37%
Αποθέματα προς ενεργητικό	23,0%	22,9%	23,4%	21,9%	22,79%
<b>Διαχείριση κόστους</b>					
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	1,06	1,05	1,13	1,01	1,06
Λειτουργικά έξοδα προς κύκλο εργασιών	40,4%	38,5%	39,7%	39,1%	39,40%
<b>Περιθώρια κέρδους</b>					
Περιθώριο μικτού κέρδους	42,3%	43,2%	43,0%	38,5%	41,75%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	4,2%	7,4%	6,8%	2,5%	5,22%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	0,0%	-1,2%	-3,1%	-4,4%	-2,17%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	-1,5%	-2,4%	-3,9%	-5,9%	-3,42%
<b>Αποδοτικότητα</b>					
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	3,7%	1,5%	0,5%	-2,8%	0,73%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	50,6%	64,3%	12,8%	2,0%	32,40%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού μετά φόρων	1,9%	0,1%	-0,6%	-4,5%	-0,78%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετά φόρων	32,5%	48,9%	-9,3%	-36,1%	9,00%
<a href="http://www.infobankhellastat.gr">www.infobankhellastat.gr</a>					