



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**  
**Π.Μ.Σ. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟΪΟΥ ΣΤΙΣ**  
**ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ**  
**ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.**

Βασιλική Τάτση

Επιβλέπων: Γεώργιος Κόλιας  
Επίκουρος Καθηγητής

Πρέβεζα, Μάρτιος 2022

**THE IMPACT OF THE CORONAVIRUS PANDEMIC ON  
BUSINESS CASH FLOWS. ANALYSIS OF THE FOOD  
INDUSTRY IN GREECE.**

## **Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή**

Πρέβεζα, 01-03-2022

### **ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ**

1. Επιβλέπων καθηγητής  
Γεώργιος Κόλιας,  
Επίκουρος Καθηγητής
2. Μέλος επιτροπής  
Ευστράτιος Κυπριωτέλης,  
Λέκτορας
3. Μέλος επιτροπής  
Ειρήνη Τριάρχη,  
Λέκτορας

© Τάτση, Βασιλική, 2022.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

## **Δήλωση μη λογοκλοπής**

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις διατάξεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

**Τάτση, Βασιλική**

**Υπογραφή**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Με την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους με στήριξαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Καταρχήν θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Επιβλέποντα Καθηγητή μου Κο Γεώργιο Κόλια για την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγησή του, καθώς και για το χρόνο που αφιέρωσε για την επιτυχή ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας. Επίσης, ευχαριστώ όλους τους καθηγητές μου για τις γνώσεις που μου προσέφεραν σε όλη τη διάρκεια του προγράμματος. Ιδιαίτερη αναφορά θα ήθελα να κάνω στον πρόσφατα εκλιπόντα καθηγητή Νικόλαο Αρνή για τις πολύτιμες γνώσεις που αποκόμισα από τις διαλέξεις του σε θέματα λογιστικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης, που ήταν τόσο χρήσιμες για την ολοκλήρωση της εργασίας μου.

Τέλος, ευχαριστώ πολύ την οικογένειά μου για την όλη στήριξη και συμπαράστασή τους κατά τη διάρκεια των σπουδών μου.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών αποτελεί τη βασικότερη χρηματοοικονομική κατάσταση μετά από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων και οικονομικής θέσης, τις οποίες δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (IFRS). Αρκετοί οικονομικοί αναλυτές, θεωρούν ότι η Κατάσταση Ταμειακών Ροών είναι ίσως η πιο σημαντική χρηματοοικονομική κατάσταση γιατί, σε συνδυασμό με τις άλλες δύο καταστάσεις, δείχνει τη δυνατότητα της εταιρείας για συνέχιση της δραστηριότητάς της. Επιπλέον, οι αριθμοδείκτες που σχετίζονται με την Κατάσταση Ταμειακών Ροών είναι ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των αναλυτών, παρουσιάζοντας μια σαφή εικόνα για την πορεία της επιχείρησης, τη θέση της στον ανταγωνισμό με άλλες εταιρείες του κλάδου, την ταμειακή της επάρκεια, τη φερεγγυότητά της και τον τρόπο χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων.

Στην παρούσα εργασία γίνεται ανάλυση τάσης των ενδιάμεσων συνοπτικών καταστάσεων ταμειακών ροών, των α' εξαμήνων των ετών 2020 και 2021, για τις πέντε εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών βιομηχανίες τροφίμων, ανάλυση κοινού μεγέθους και υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες που σχετίζονται με αυτές. Στόχος ήταν να βρεθεί ο βαθμός κατά τον οποίο η πανδημία του Covid-19 επηρέασε τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις του κλάδου ως προς τη ρευστότητά τους, την εξυπηρέτηση του χρέους τους, καθώς και τις επενδύσεις τους.

Λέξεις-κλειδιά: Βιομηχανίες Τροφίμων, Κατάσταση Ταμειακών Ροών, Ανάλυση Τάσης, Ανάλυση Κοινού Μεγέθους, Αριθμοδείκτες.

## **ABSTRACT**

The Cash Flow Statement is the main financial statement after the income and financial position statements, which are published by companies in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS). Many financial analysts believe that the Cash Flow Statement is perhaps the most important financial statement because, in combination with the other two statements, it shows the ability of the company to continue its activity. In addition, financial ratios related to the Cash Flow Statement are a useful tool in the hands of analysts, presenting a clear picture of the course of the business, its position in competition with other companies in the industry, its cash adequacy, its solvency and how to use its assets.

In the present work, a trend analysis of the interim consolidated cash flow statements, of the first half of the years 2020 and 2021, for the five food industries listed on the Athens Stock Exchange, a common size analysis and the related financial ratios are calculated. The aim was to find out the extent to which the Covid-19 pandemic affected specific companies in the industry in terms of liquidity, debt service, and investment.

**Keywords:** Food Industry, Cash Flow Statement, Trend Analysis, Common Size Analysis, Financial Ratios



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	i
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	ii
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ .....	iv
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	vii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	1
1.1 Η εφαρμογή των ΔΛΠ-ΔΠΧΠ στις οικονομικές καταστάσεις.....	1
1.2 Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	3
1.3 Ορισμοί.....	4
1.4 Σκοπός της εργασίας .....	5
1.5 Δομή Διπλωματικής Εργασίας .....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ .....	7
2.1 Η ταξινόμηση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών .....	8
2.1.1 Ταμειακές ροές από λειτουργικές ή συνήθεις δραστηριότητες .....	8
2.1.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.....	11
2.1.3 Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.....	12
2.2 Η σπουδαιότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών.....	13
2.2.1 Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες .....	17
2.2.2 Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες .....	18
2.2.3 Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες .....	19
2.2.4 Ανάλυση Κοινού Μεγέθους της Κατάστασης Ταμειακών Ροών .....	19
2.3 Η κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών .....	20
2.3.1 1ο ΒΗΜΑ : Προσδιορισμός ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.....	21
2.3.2 2ο ΒΗΜΑ : Προσδιορισμός ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες .....	24
2.3.3 3ο ΒΗΜΑ : Προσδιορισμός ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες .....	25
2.3.4 4ο ΒΗΜΑ : Κατάρτιση Κατάστασης Ταμειακών Ροών .....	26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ.....	27
3.1 Ορισμός Αριθμοδεικτών και η χρησιμότητά τους.....	27
3.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών / Αριθμοδείκτες σχετιζόμενοι με την Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	28
3.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	29
3.3.1 Αριθμοδείκτης κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων (Current Liability Coverage).....	29
3.3.2 Αριθμοδείκτης κύκλου μετατροπής σε μετρητά (Cash Conversion Cycle - CCC) .....	30
3.3.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (Inventory Turnover) .....	31
3.3.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio).....	32
3.3.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης των προμηθευτών (Payables Turnover Ratio).....	32
3.4 Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας.....	33
3.4.1 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων.....	33
3.4.2 Αριθμοδείκτης κάλυψης συνολικού χρέους.....	34
3.5 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας.....	34
3.5.1 Αριθμοδείκτης ποιότητας κερδών (Earnings Quality).....	34
3.5.2 Αριθμοδείκτης ποιότητας πωλήσεων (Cash Flow margin).....	35
3.6 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	36
3.6.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟΪΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ .....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ .....	40
5.1 Μύλοι Κεπενού Α.Β.Ε.Ε. ....	40
5.1.1 Ανάλυση τάσης.....	43
5.1.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους.....	46
5.2 Μύλοι Λούλη Α.Ε. ....	47
5.2.1 Ανάλυση τάσης.....	50

5.2.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους.....	52
5.3 Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε. ....	54
5.3.1 Ανάλυση τάσης.....	57
5.3.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους.....	60
5.4 Κρι-Κρι Βιομηχανία Γάλακτος Α.Β.Ε.Ε. ....	61
5.4.1 Ανάλυση τάσης.....	64
5.4.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους.....	67
5.5 Εβροφάρμα Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος ....	68
5.5.1 Ανάλυση τάσης.....	71
5.5.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους.....	74
5.6 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών .....	75
5.6.1 Μύλοι Κεπενού Α.Β.Ε.Ε. ....	75
5.6.2 Μύλοι Λούλη Α.Ε. ....	76
5.6.3 Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε. ....	78
5.6.4 Κρι-Κρι Βιομηχανία Γάλακτος Α.Β.Ε.Ε. ....	79
5.6.5 Εβροφάρμα Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος ....	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΜΕΛΕΤΗΣ.....	83
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΑ-ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ.....	88

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.1: Επίδραση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στις Ταμειακές Ροές .....	23
Πίνακας 2.2: Επίδραση λειτουργικών δραστηριοτήτων στα ταμειακά διαθέσιμα .....	23
Πίνακας 2.3: Επίδραση επενδυτικών δραστηριοτήτων στα ταμειακά διαθέσιμα.....	24
Πίνακας 2.4: Επίδραση χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων στα ταμειακά διαθέσιμα.....	25
Πίνακας 5.1: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών .....	42
Πίνακας 5.2: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Ανάλυση τάσης .....	43
Πίνακας 5.3: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Ανάλυση κοινού μεγέθους .....	46
Πίνακας 5.4: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών.....	49
Πίνακας 5.5: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Ανάλυση τάσης.....	50
Πίνακας 5.6: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Ανάλυση κοινού μεγέθους .....	52
Πίνακας 5.7: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών .....	56
Πίνακας 5.8: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Ανάλυση τάσης.....	57
Πίνακας 5.9: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Ανάλυση κοινού μεγέθους .....	60
Πίνακας 5.10: ΚΡΙ-ΚΡΙ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών .....	63
Πίνακας 5.11: ΚΡΙ ΚΡΙ Ανάλυση τάσης.....	64
Πίνακας 5.12: ΚΡΙ ΚΡΙ Ανάλυση κοινού μεγέθους .....	67
Πίνακας 5.13: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών .....	70
Πίνακας 5.14: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Ανάλυση τάσης .....	71
Πίνακας 5.15: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Ανάλυση κοινού μεγέθους .....	74
Πίνακας 5.16: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών .....	75
Πίνακας 5.17: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών .....	77
Πίνακας 5.18: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών .....	78
Πίνακας 5.19: ΚΡΙ ΚΡΙ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών .....	79
Πίνακας 5.20: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών .....	81
Πίνακας 6.1: Αθροιστικός πίνακας λογαριασμών των εταιρειών .....	85

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1 Η εφαρμογή των ΔΛΠ-ΔΠΧΠ στις οικονομικές καταστάσεις

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Accounting Standards - IAS ) είναι λογιστικές πρακτικές υπό τη μορφή νόμων με τους οποίους καλούνται να εναρμονιστούν υποχρεωτικά οι ελληνικές επιχειρήσεις, έπειτα από κοινοτική οδηγία. Κατέστησαν υποχρεωτικά από το 2006, αρχικά για τις εισηγμένες και αργότερα για τις λοιπές εταιρίες. Τα ΔΛΠ εμπλουτίστηκαν με οδηγίες που αλλάζανε τον προσανατολισμό τους, που αρχικά ήταν αυστηρά λογιστικός, και είναι πλέον γνωστά ως Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS).

Τα ΔΛΠ αποτελούν μια κωδικοποιημένη μορφή λογιστικών αρχών και κανόνων, γενικά αποδεκτών, που πρέπει να εφαρμόζονται για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων. Επίσης, παρουσιάζουν τον τρόπο σύμφωνα με τον οποίο πρέπει να απεικονίζονται συγκεκριμένες οικονομικές συναλλαγές και γεγονότα, έτσι ώστε η συμμόρφωση με αυτούς τους κανόνες, να θεωρείται αναγκαία για την εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων.

Θεμελιώδεις αρχές των διεθνών λογιστικών προτύπων, οι οποίες διασφαλίζουν την αντικειμενικότητα, εγκυρότητα και αξιοπιστία τους, είναι ότι οι οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να συντάσσονται με την :

- Αρχή της συνέχισης της επιχείρησης (going concern).
- Αρχή της ομοιομορφίας-συνέπειας (consistency).
- Αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων (accrual)
- Αρχή των δεδουλευμένων (accrual basis of accounting)

Μέσα από την εφαρμογή ενιαίων λογιστικών προτύπων εξασφαλίζεται η συγκρισιμότητα μεταξύ των Οικονομικών Καταστάσεων που συντάσσονται από τις επιχειρήσεις. Επίσης, οι λογιστικές καταστάσεις αποκτούν μεγαλύτερη συνοχή, αφού η σύνταξή τους στηρίζεται σε ένα σύνολο προτύπων και διαδικασιών μεταξύ των οποίων υπάρχει μία λογιστική συνέχεια και συνέπεια. Τα παραπάνω βοηθούν στην αξιοπιστία και την εγκυρότητα της πληροφόρησης και στην αποφυγή αντιφάσεων και αντιθέσεων.

Σύμφωνα με τον Κουμανάκο (2007) τα βασικότερα πλεονεκτήματα των ΔΛΠ-ΔΠΧΠ είναι τα εξής:

- Η υιοθέτηση των ΔΛΠ-ΔΠΧΠ ωφελεί τόσο τις επιχειρήσεις, όσο και τους επενδυτές, αυξάνοντας το επίπεδο εμπιστοσύνης τους στις πληροφορίες που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις
- Το υψηλό ποιοτικό επίπεδο των ΔΠΧΠ βελτιώνει την ικανότητα των επενδυτών να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις, ενώ παράλληλα οι επιχειρήσεις έχουν αυξημένη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές με μειωμένο κόστος απόκτησης κεφαλαίων.
- Τέλος τα ΔΠΧΠ αναμένεται να συμβάλλουν ουσιαστικά στην εναρμόνιση των αναγκών εσωτερικής και εξωτερικής πληροφόρησης εντός της οικονομικής μονάδας αφού η δημιουργία μιας ποιοτικής λογιστικής «γλώσσας» απλουστεύει την διαδικασία παραγωγής λογιστικών πληροφοριών, με συνέπεια να βελτιώνονται τα συστήματα διοικητικής πληροφόρησης.

Οι Οικονομικές Καταστάσεις απευθύνονται σε πολλούς χρήστες με διαφορετικές ανάγκες και απαιτήσεις πληροφόρησης, όπως μετόχους, πιστωτές, αρχές, εργαζόμενους, επενδυτές. Παρουσιάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και της επίδοσης της εταιρίας με ένα προκαθορισμένο τρόπο, βοηθώντας τους χρήστες να βγάλουν συμπεράσματα σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διοίκησης των εταιριών, τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών τους στοιχείων, τον τρόπο διοίκησης και λήψης αποφάσεων.

Το αποτέλεσμα εφαρμογής των αρχών που θέτουν τα ΔΠΧΠ είναι η κατάρτιση και δημοσίευση μιας πλήρους σειράς οικονομικών καταστάσεων:

- Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης (Ισολογισμός)
- Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων
- Κατάσταση Ταμειακών Ροών
- Επεξηγηματικές Σημειώσεις (Προσάρτημα)

(Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν.,2013)

## 1.2 Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Ο όρος ταμειακή ροή ή Cash Flow παρουσιάστηκε για πρώτη φορά στις Η.Π.Α. τη δεκαετία του '50 και σημαίνει ροή χρηματικών μέσων. Η χρήση του είναι βοηθητική για την ανάλυση ισολογισμών και απεικονίζει τις κινήσεις των χρηματικών κεφαλαίων των επιχειρήσεων.

Από το έτος 1987, το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικών Λογιστικών Προτύπων (F.A.S.B.) στις Η.Π.Α., ζήτησε από τις επιχειρήσεις να συντάσσουν τον Πίνακα Ροών Χρήματος, στον οποίο να αποφεύγεται η χρήση του όρου «κεφάλαια» και να υπάρχει σε αυτόν σαφής διαχωρισμός των εργασιών εκμεταλλεύσεως, των επενδυτικών εργασιών και των χρηματοδοτικών εργασιών των επιχειρήσεων. Έτσι γεννήθηκε η Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Κ.Τ.Ρ.), που στη σημερινή της μορφή αποτελεί το πιο χρήσιμο στοιχείο για τη μελέτη της ρευστότητας των επιχειρήσεων, αφού απεικονίζει αναλυτικά το αποτέλεσμα των κινήσεων των χρηματικών κεφαλαίων και διευκολύνει έτσι τον προγραμματισμό των χρηματοδοτικών τους αναγκών.

Στην Ελλάδα, η σύνταξη της κατάστασης ταμειακών ροών εφαρμόζεται από το 2000 για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες, με Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Οι απαιτήσεις και ο τρόπος με τον οποίο παρουσιάζεται, ούτως ώστε να είναι εύκολα συγκρίσιμη από τους ενδιαφερομένους, ορίστηκαν με την υιοθέτηση των Δ.Λ.Π. από τη χώρα μας.

Οι μεγάλοι μεγέθους οντότητες υποχρεούνται στη σύνταξη της κατάστασης ταμειακών ροών, ανάλογα με το αν ξεπερνούν ή όχι για δύο συνεχόμενες χρήσεις, τα 2 από τα 3 προβλεπόμενα όρια:

1. Μέσος όρος προσωπικού >250 άτομα
2. Σύνολο Ενεργητικού >20.000.000 ευρώ
3. Καθαρός Κύκλος εργασιών >40.000.000 ευρώ

Η κατάσταση ταμειακών ροών καταγράφει τις πηγές των ρευστών διαθέσιμων που δημιουργήθηκαν από την δραστηριότητα της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, καθώς και τον τρόπο διάθεσής τους. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται για τη σύνταξη της κατάστασης ταμειακών ροών είναι περίπου τα ίδια

με εκείνα που χρησιμοποιούνται για τον ταμειακό προϋπολογισμό, μόνο που ο τελευταίος αναφέρεται σε επόμενες διαχειριστικές περιόδους.

Ο Ισολογισμός δίνει μια «στατική εικόνα» της επιχείρησης και δεν έχει τη δυναμική της κατάστασης ταμειακών ροών. Η κατάσταση ταμειακών ροών λειτουργεί συμπληρωματικά και δεν αντικαθιστά τις προαναφερθείσες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Παρουσιάζει αναλυτικά τις ταμειακές ροές από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες και παράλληλα αποτελεί το σύνδεσμο μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών και μεταξύ των αποτελεσμάτων χρήσης και του αντίστοιχου ισολογισμού.

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 7 «Καταστάσεις Ταμειακών Ροών», αναφέρει ότι σκοπός της ΚΤΡ είναι να απαιτεί την παροχή πληροφοριών, σχετικά με τις ιστορικές μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και στα ταμειακά ισοδύναμα μιας επιχείρησης.

(Αδαμίδης Α.,1998, Zeller, 1991, Καραγιώργος και Πετρίδης, 2017, Παπαδέας Π.,2018)

### 1.3 Ορισμοί

Παρακάτω παραθέτουμε κάποιους χρήσιμους ορισμούς, σχετιζόμενους με τις ταμειακές ροές, που χρησιμοποιούνται στα ΔΛΠ και στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις:

**Ταμειακά Διαθέσιμα:** Τα μετρητά που έχει άμεσα διαθέσιμα η επιχείρηση, καθώς και άλλα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού.

**Ταμειακά Ισοδύναμα:** Οι βραχυπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής ρευστότητας που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε συγκεκριμένα ποσά ταμειακών διαθεσίμων και υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους, π.χ. καταθετικοί λογαριασμοί, έντοκα γραμμάτια δημοσίου, αμοιβαία κεφάλαια κλπ

**Ταμειακές Ροές:** Οι εισροές και οι εκροές ρευστών ή άλλων ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδύναμων.

**Λειτουργικές Δραστηριότητες:** Οι κύριες δραστηριότητες της επιχείρησης, ο ιδρυτικός σκοπός της και η κύρια πηγή εσόδων της.



**Επενδυτικές Δραστηριότητες:** Οι δραστηριότητες που αφορούν την απόκτηση ή την διάθεση μακροπρόθεσμων κυρίως στοιχείων του Ενεργητικού και άλλων επενδύσεων που δεν ανήκουν στα ταμειακά ισοδύναμα.

**Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες:** Οι δραστηριότητες που αναφέρονται στην εξεύρεση χρηματοδότησης και αφορούν μεταβολές στα ίδια κεφάλαια και δανειακές συμβάσεις της εταιρείας.

#### **1.4 Σκοπός της εργασίας**

Κατά τη διάρκεια της υγειονομικής κρίσης, το μεγάλο ερώτημα στον επιχειρηματικό κόσμο ήταν ποιοι κλάδοι και ποιες εισηγμένες εταιρείες θα μπορούσαν να ανταποκριθούν καλύτερα, όταν διαφαίνονταν καθαρά σε όλους ότι οι επιπτώσεις θα ήταν ιδιαίτερα αρνητικές για την πλειονότητα των εταιρειών. Το αβέβαιο και συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον οδήγησε στην αύξηση του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας για πολλές επιχειρήσεις. Μεγάλος αριθμός από αυτές έχει εισέλθει σε περίοδο αναστολής πληρωμών των δανειακών τους υποχρεώσεων και η ικανότητα αποπληρωμής στο προσεχές μέλλον παραμένει αβέβαιη. Μια τέτοια αποτίμηση ανθεκτικότητας θα επιχειρήσουμε στην παρούσα εργασία, θέτοντας στο μικροσκόπιο πέντε εισηγμένες επιχειρήσεις από τον κλάδο των τροφίμων, έναν κλάδο που διατηρεί τα χαρακτηριστικά ενός σταθερού, ανταγωνιστικού και ισχυρού τομέα.

Στην παρούσα εργασία και μέσω της μελέτης των καταστάσεων ταμειακών ροών και της χρήσης των σχετιζόμενων αριθμοδεικτών, θα προσπαθήσουμε να εξάγουμε συμπεράσματα για τις πέντε εισηγμένες στο Χ.Α.Α. βιομηχανίες τροφίμων στην περίοδο της υγειονομικής κρίσης. Θα επικεντρωθούμε στην ανάλυση των καταστάσεων των πρώτων εξαμήνων των ετών 2020 και 2021, ώστε να έχουμε όσο το δυνατόν καλύτερη εικόνα των επιπτώσεων της πανδημίας στις ταμειακές ροές και τα ταμειακά τους διαθέσιμα. Θα δούμε πόσο επηρεάστηκαν οι κύριες πηγές άντλησης των μετρητών και αν ήταν επαρκής για την κάλυψη των κεφαλαιουχικών δαπανών, και θα εντοπίσουμε τους βασικούς παράγοντες που επηρέασαν ή διαμόρφωσαν την χρηματοοικονομική εικόνα των εταιρειών αυτήν την περίοδο.

## 1.5 Δομή Διπλωματικής Εργασίας

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας γίνεται αναφορά στις οικονομικές καταστάσεις που είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν οι επιχειρήσεις, βάσει των αρχών που θέτουν τα ΔΠΧΠ και μια πρώτη εισαγωγή στην κατάσταση ταμειακών ροών. Διευκρινίζονται επίσης κάποιοι βασικοί ορισμοί που σχετίζονται με τις ταμειακές ροές και τέλος επισημαίνεται η χρησιμότητα της εν λόγω κατάστασης, τόσο γενικά όσο και συγκεκριμένα για τις εξεταζόμενες βιομηχανίες τροφίμων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται εκτενώς η κατάσταση ταμειακών ροών, μέσα από την καταγραφή της ταξινόμησής της σε ταμειακές ροές από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, της σπουδαιότητάς της για τους αναλυτές και τα ενδιαφερόμενα μέρη και τέλος, της κατάρτισής της η οποία περιλαμβάνει τέσσερα βήματα.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα εξετάσουμε τους αριθμοδείκτες που συνδέονται με τις ταμειακές ροές, θα επισημάνουμε τη χρησιμότητά τους και θα παραθέσουμε τις κατηγορίες εκείνες που μας αφορούν για την έρευνά μας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται γενική αναφορά στην επίδραση της πανδημίας του κορωνοϊού στην Ελληνική Οικονομία.

Στο πέμπτο κεφάλαιο προχωράμε σε μια σύντομη παρουσίαση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. βιομηχανιών τροφίμων και συγκεκριμένα των: Μύλοι Κεπενού Α.Β.Ε.Ε., Μύλοι Λούλη Α.Ε., Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε., Κρι-Κρι Βιομηχανία Γάλακτος Α.Β.Ε.Ε. και Εβροφάρμα Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος, και ακολούθως γίνεται ανάλυση των ενδιάμεσων συνοπτικών καταστάσεων ταμειακών ροών των α' εξαμήνων των ετών 2020 και 2021.

Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο θα εξαχθούν τα συμπεράσματα της μελέτης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Τα ταμειακά διαθέσιμα αποτελούν το πιο ρευστό στοιχείο του ενεργητικού και προσφέρουν στην επιχείρηση τη ρευστότητα και την ευελιξία που χρειάζονται. Οι ταμειακές ροές σχετίζονται άμεσα με την έναρξη και τη λήξη του λειτουργικού κύκλου της εταιρείας. Οι λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης περιλαμβάνουν τη μετατροπή των ταμειακών διαθεσίμων σε στοιχεία του ενεργητικού, π.χ. αποθέματα, τα οποία στη συνέχεια θα δημιουργήσουν απαιτήσεις μέσω των επί πιστώσει πωλήσεων. Ο λειτουργικός κύκλος τέλος ολοκληρώνεται, όταν επιστρέψουν τα μετρητά στην επιχείρηση μέσω της διαδικασίας είσπραξης. Έτσι αρχίζει η ζωή ενός νέου λειτουργικού κύκλου.

Ο σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να μας παρέχει την απαραίτητη πληροφόρηση σχετικά με τις ταμειακές εισροές και εκροές μιας συγκεκριμένης περιόδου. Επιπλέον διακρίνοντας τις πηγές και τις χρήσεις των ταμειακών ροών, τις διαχωρίζει σε ροές από λειτουργικές, επενδυτικές ή χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Η ανάλυση αυτή βοηθάει ώστε να μπορούμε να αξιολογήσουμε τη ρευστότητα, τη φερεγγυότητα και τη χρηματοοικονομική ευελιξία της επιχείρησης. Ως ρευστότητα ορίζεται η εγγύτητα σε μετρητά των στοιχείων του ενεργητικού και των υποχρεώσεων. Ως φερεγγυότητα, η ικανότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεων όταν αυτές καταστούν ώριμες. Και τέλος ως χρηματοοικονομική ευελιξία, η ικανότητα αντίδρασης και προσαρμογής της επιχείρησης σε ευκαιρίες και δυσχέρειες.

Μερικά απ' τα πιο κρίσιμα ερωτήματα στα οποία απαντάει η κατάσταση ταμειακών ροών είναι τα εξής:

- Πόσα μετρητά δημιουργούνται/χρησιμοποιούνται στις λειτουργικές δραστηριότητες;
- Τι είδους δαπάνες πραγματοποιούνται από τα μετρητά των λειτουργικών δραστηριοτήτων;
- Ποιες είναι οι πηγές των μετρητών για την αποπληρωμή των δανείων;
- Από ποιες πηγές χρηματοδοτείται η αύξηση των επενδύσεων;
- Γιατί τα μετρητά μειώνονται ενώ τα κέρδη αυξάνονται;

(Arnold-Hope-Southworth-Kirkham, 1994)

## **2.1 Η ταξινόμηση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών**

Η κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζει τις ταμειακές εισροές και τις ταμειακές εκροές από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες, των κυριότερων δηλαδή δραστηριοτήτων της επιχείρησης, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Η κατάταξη αυτή επιτρέπει στους χρήστες να εκτιμούν την επίδραση των δραστηριοτήτων αυτών στην οικονομική θέση της επιχείρησης, καθώς και τον προσδιορισμό του ποσού των ταμειακών διαθέσιμων και ταμειακών ισοδυνάμων.

### **2.1.1 Ταμειακές ροές από λειτουργικές ή συνήθεις δραστηριότητες**

Λειτουργικές ή συνήθεις δραστηριότητες μιας επιχείρησης αποτελούν οι κύριες δραστηριότητες παραγωγής εσόδων της. Το γεγονός ότι οι λειτουργικές ταμειακές ροές απεικονίζουν τις ροές από τις κύριες δραστηριότητες της εταιρείας, καταδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει ταμειακά διαθέσιμα μέσω των μοναδικών δραστηριοτήτων που εξασφαλίζουν τη συνέχιση της λειτουργίας της και την επίτευξη των στόχων της.

Οι κύριες λειτουργικές ταμειακές ροές της επιχείρησης προέρχονται από:

- Εισπράξεις από πελάτες, από την πώληση αγαθών και την παροχή υπηρεσιών
- Εισπράξεις και πληρωμές τόκων
- Εισπράξεις μερισμάτων
- Εισπράξεις από δικαιώματα, αμοιβές, προμήθειες και διάφορα έσοδα
- Πληρωμές προς προμηθευτές για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών
- Πληρωμές προς εργαζόμενους για λογαριασμό τους
- Πληρωμές και επιστροφές φόρων εισοδήματος, εκτός αν μπορεί ειδικά να εξατομικευτούν ως χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες
- Εισπράξεις και πληρωμές από συμβάσεις ανταλλαγής και μεταπώλησης

- Εισπράξεις και πληρωμές μιας ασφαλιστικής επιχείρησης για ασφάλιστρα και αποζημιώσεις, συντάξεις και άλλες ασφαλιστικές παροχές
- Διάφορες εισπράξεις και πληρωμές που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα

(Λαζαρίδης Θ.,Κοντέος Γ., Σαριαννίδης Ν.,2013)

Η κατάσταση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες έχει ειδική βαρύτητα σε σχέση με τις άλλες δύο (ΚΤΡ από επενδυτικές δραστηριότητες και ΚΤΡ από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες), διότι αποτελεί ένδειξη της πραγματικής δυναμικότητας των κερδών μιας επιχείρησης.

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 7, οι επιχειρήσεις μπορούν να επιλέξουν ανάμεσα σε δύο μορφές προετοιμασίας και παρουσίασης της κατάστασης ταμειακών ροών: την άμεση και την έμμεση μέθοδο. Η διαφορά τους έγκειται αποκλειστικά στον υπολογισμό των ταμειακών ροών από τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Με την εφαρμογή της άμεσης μεθόδου εμφανίζονται οι κυριότερες κατηγορίες ακαθαρίστων εισπράξεων και πληρωμών που έγιναν με μετρητά. Η έμμεση μέθοδος αρχίζει με τα κέρδη προ φόρων και στη συνέχεια ακολουθούν μια σειρά από προσαρμογές. Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες αναλύονται ακριβώς με τον ίδιο τρόπο και στις δύο μεθόδους υπολογισμού της κατάστασης ταμειακών ροών. Να σημειωθεί τέλος, ότι και οι δύο μέθοδοι οδηγούν στο ίδιο τελικό αποτέλεσμα αναφορικά με το ύψος των ταμειακών ροών. (Γεωργόπουλος Α., 2014)

Πιο αναλυτικά:

### **Άμεση μέθοδος**

Με την άμεση μέθοδο παρουσιάζονται οι μικτές ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες, μέσω της προσαρμογής κάθε στοιχείου της κατάστασης αποτελεσμάτων, από δεδουλευμένη σε ταμειακή βάση. Τα στοιχεία που απαιτούνται για τη σύνταξη της κατάστασης ταμειακών ροών με την άμεση μέθοδο αντλούνται από τα λογιστικά δεδομένα της εταιρείας, από τα οποία προκύπτει το ύψος των πωλήσεων, καθώς και τα κόστη των πωλήσεων από την κίνηση διαφόρων λογαριασμών απαιτήσεων ή πληρωτέων, η μεταβολή των οποίων δημιουργεί ταμειακές ροές.

Η άμεση μέθοδος δηλαδή, παρουσιάζει τα συνολικά ποσά μετρητών, εισροών και εκροών, από λειτουργικές δραστηριότητες και παρέχει πληροφορίες που μπορεί να είναι χρήσιμες στην εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών, κάτι που δεν είναι προσιτό με την έμμεση μέθοδο. Αυτό προσφέρει στους περισσότερους αναλυτές μια πιο άμεση αξιολόγηση των ταμειακών ροών, που αρχικά έπεισε τα νομοθετικά όργανα να απαιτήσουν την άμεση μέθοδο για την παρουσίαση των ταμειακών ροών. Επειδή όμως οι επιχειρήσεις ισχυρίστηκαν ότι η μέθοδος αυτή έχει μεγάλο κόστος εφαρμογής, τα νομοθετικά όργανα εν τέλει αποφάσισαν μόνο να ενθαρρύνουν την εφαρμογή της άμεσης μεθόδου και να επιτρέπουν και την έμμεση. (Subramanyam K.R., 2017)

### **Έμμεση μέθοδος**

Η έμμεση μέθοδος διαφοροποιείται από την άμεση, όπως προαναφέραμε, μόνο στον τρόπο υπολογισμού και παρουσίασης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Με τη χρήση της έμμεσης μεθόδου δεν εμφανίζονται κάθε μία από τις ταμειακές εισροές και εκροές, όπως συμβαίνει στην άμεση μέθοδο, αλλά μόνο το τελικό τους αποτέλεσμα.

Η κατάρτιση της ΚΤΡ από λειτουργικές δραστηριότητες με την έμμεση μέθοδο αρχίζει με τα αποτελέσματα χρήσης, που στην περίπτωση θετικού αποτελέσματος είναι τα «κέρδη προ φόρων». Στη συνέχεια ακολουθούν διάφορες προσαρμογές για λογιστικά γεγονότα, τα οποία αν και επηρεάζουν το αποτέλεσμα χρήσης, δεν συνεπάγονται ταμειακές εισροές ή εκροές (π.χ. αποσβέσεις υλικών και άυλων παγίων). Επίσης προσαρμογές γίνονται και για ποσά που έχουν προκαλέσει ταμειακές εισροές ή εκροές, αλλά δεν επηρεάζουν τα αποτελέσματα χρήσης. Παράδειγμα αυτών είναι ο φόρος εισοδήματος και οι αμοιβές διοικητικού συμβουλίου που περιλαμβάνονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών, όπως επίσης τα κέρδη ή οι ζημιές από την πώληση παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων, τα οποία συνιστούν επενδυτική συναλλαγή και ενσωματώνονται στο προσάρτημα. Ακόμη, γίνεται προσαρμογή μη ταμειακών συναλλαγών (π.χ. συναλλαγματικές διαφορές αποτίμησης) και μη πραγματοποιηθεισών προβλέψεων. Προσαρμογές γίνονται επίσης στο κεφάλαιο κίνησης, όπως αυτές προκύπτουν από αυξομειώσεις λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού (π.χ. αποθέματα, απαιτήσεις) και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων (π.χ. προμηθευτές). Συνεπώς, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, δεν καταγράφουν μόνο έσοδα ή έξοδα, αλλά και τις ανάγκες σε μετρητά για τη χρηματοδότηση αυτών των δραστηριοτήτων (π.χ. επενδύσεις σε αποθέματα και

απαιτήσεις έναντι πελατών), καθώς και τις πηγές χρηματοδότησής τους (π.χ. προμηθευτές).

Η κατάρτιση της ΚΤΡ με την έμμεση μέθοδο ολοκληρώνεται με τον υπολογισμό των ταμειακών ροών από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, οι οποίες όπως αναφέραμε υπολογίζονται με τον ίδιο τρόπο και στην άμεση μέθοδο. (Γεωργόπουλος Α., 2014)

### **2.1.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες**

Οι επενδυτικές δραστηριότητες στην δεύτερη ενότητα της κατάστασης ταμειακών ροών, περιλαμβάνουν την αγορά και πώληση ενσώματων παγίων, καθώς και άλλων μη-κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού.

Οι κύριες επενδυτικές ταμειακές ροές της επιχείρησης προέρχονται από:

- Πληρωμές από την πώληση ενσώματων παγίων, άυλων και λοιπών μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού
- Εισπράξεις από την πώληση των ανωτέρων στοιχείων του ενεργητικού
- Πληρωμές για συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων οικονομικών οντοτήτων ή χρεωστικών τίτλων άλλων επιχειρήσεων, καθώς και δικαιωμάτων για συμμετοχή σε κοινοπραξίες
- Εισπράξεις από την πώληση των ανωτέρω στοιχείων
- Πληρωμές για προκαταβολές και δάνεια που χορηγούνται προς τρίτους τοις μετρητοίς (εξαιρούνται εκείνα που δίνονται από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα)
- Εισπράξεις προκαταβολών και δανείων που είχαν χορηγηθεί προς τρίτους (εξαιρούνται ξανά οι προκαταβολές και τα δάνεια ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος)
- Πληρωμές από την αγορά επενδυτικών προϊόντων (swaps), τα οποία δεν θα χρησιμοποιηθούν για εμπορικούς ή συναλλακτικούς σκοπούς και δεν αποτελούν χρηματοοικονομικές δραστηριότητες

- Εισπράξεις από τα ανωτέρω επενδυτικά προϊόντα

Οι επενδύσεις στις οποίες προχωράει μια επιχείρηση δείχνουν τη σημαντική επίδραση που θα έχουν αυτές στην εξέλιξη και τη μελλοντική χρηματοοικονομική της θέση. Είναι σχεδόν βέβαιο ότι όσες εταιρείες έχουν πρόσφατα επενδύσει στην αγορά νέων παγίων, αναμένεται στο μέλλον να έχουν μια σημαντική αύξηση στην αποδοτικότητά τους, η οποία μεταφράζεται σε αύξηση των κερδών και των ταμειακών πλεονασμάτων. Για την επίτευξη αυτού του στόχου είναι αυτονόητο ότι θα πρέπει να δεσμεύσουν για μεγάλα χρονικά διαστήματα κεφάλαια που θα μπορούσαν να αποδοθούν στους μετόχους ή να αξιοποιηθούν διαφορετικά. (Powers M., Needles B.,2017, Λαζαρίδης Θ.,Κοντέος Γ., Σαριαννίδης Ν.,2013)

### **2.1.3 Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες**

Η τρίτη και τελευταία ενότητα για την ολοκλήρωση της κατάστασης ταμειακών ροών περιλαμβάνει τις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Αποτελούνται από τις ταμειακές ροές που διαμορφώνουν τα ίδια κεφάλαια και οι υποχρεώσεις της εταιρείας.

Οι κύριες χρηματοοικονομικές ταμειακές ροές της επιχείρησης προέρχονται από:

- Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση μετοχών ή άλλων τίτλων της επιχείρησης
- Πληρωμή μετρητών για επαναγορά μετοχών
- Εισπράξεις από βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο δανεισμό με τη μορφή σύναψης νέων δανείων, έκδοση ομολόγων, γραμματείων κ.ά.
- Πληρωμές για την εξόφληση δανείων (εκτός τόκου)
- Πληρωμές για την καταβολή μερισμάτων στους μετόχους
- Πληρωμές τοις μετρητοίς για τη μείωση της υποχρέωσης από χρηματοδοτική μίσθωση

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) θεωρείται ότι επιτρέπουν στις επιχειρήσεις μεγαλύτερη ευελιξία από ότι οι γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές που ισχύουν σε κάθε χώρα (π.χ. τα ΕΛΠ για την Ελλάδα). Η αυξημένη ευελιξία εντοπίζεται κυρίως σε ότι αφορά τις ταξινομήσεις των κονδυλίων, τα οποία περιλαμβάνονται στην



κατάσταση ταμειακών ροών. Για παράδειγμα τα GAAP των ΗΠΑ, σύμφωνα με τους Gordon et. al. (2017), απαιτούν από τις εταιρείες να κατατάσσουν τους καταβληθέντες τόκους, τους τόκους που εισπράττονται και τα μερίσματα που εισπράττονται, ως λειτουργικές ταμειακές ροές. Αντίθετα, τα ΔΠΧΑ επιτρέπουν στις επιχειρήσεις την ευελιξία να αναφέρουν αυτά τα στοιχεία ως λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF) ή ως ταμειακές ροές από επενδύσεις ή από τη χρηματοδότηση. Όταν μια επιχείρηση ταξινομεί τους τόκους που καταβάλλονται ως χρηματοοικονομική δραστηριότητα, προκύπτει ότι, *ceteris paribus*, οι ταμειακές ροές από τη λειτουργική δραστηριότητα θα είναι υψηλότερες από ό,τι εάν οι καταβληθέντες τόκοι είχαν ταξινομηθεί ως λειτουργική δαπάνη.

(Powers M., Needles B.,2017, Λαζαρίδης Θ.,Κοντέος Γ., Σαριαννίδης Ν.,2013)

## **2.2 Η σπουδαιότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών**

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Cash Flow Statement) αποτελεί για πολλούς αναλυτές την πιο σημαντική χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων, διότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση της επιχείρησης (Damodaran 2006, Imam et al. 2008) και την ανάλυση της χρηματοοικονομικής της κατάστασης (Estridge and Lougee, 2007). Χαρακτηριστικό αυτού είναι ότι τα περισσότερα στοιχεία για την αποκάλυψη των επιχειρηματικών σκανδάλων στην δεκαετία του 2000 προήλθαν από τη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών.

Η πλειοψηφία των ενδιαφερομένων μερών δεν ασχολείται, ούτε με την δραστηριότητα της επιχείρησης, ούτε με την τεχνολογία που αυτή χρησιμοποιεί, ούτε με την ποσότητα των υλικών και άυλων στοιχείων του ενεργητικού, ούτε εάν έχει μικρή ή μεγάλη καθαρή περιουσιακή θέση, ούτε καν με την πρόοδο της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της. Το μόνο που τελικά τους απασχολεί είναι σε πιο βαθμό η επιχείρηση μπορεί να «παράγει» χρήματα. Ο παράγοντας αυτός προσδίδει εν τέλει αξία στην επιχείρηση και αποτελεί έναν καλό παρονομαστή για την σύγκριση των επιχειρήσεων μεταξύ τους.

Προσφέρουν τελικά τα μέτρα των ταμειακών ροών περισσότερη πληροφόρηση σε σχέση με τα μέτρα των δεδουλευμένων; Αρκετοί αναλυτές παρατηρούν μια στροφή των αγορών από τα παραδοσιακά μέτρα των δεδουλευμένων προς τα μέτρα των ταμειακών ροών. Τα τελευταία χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο για σκοπούς πιστοληπτικής ανάλυσης, προβλέψεων χρεωκοπίας ή φερεγγυότητας, καθορισμού δανειακών όρων, αξιολόγησης

ποιότητας κερδών και καθορισμού μερισματικής πολιτικής και επεκτάσεων από τη διοίκηση. Χρήστες που χρησιμοποιούν αυτά τα μέτρα είναι οι επενδυτές, οι πιστωτές, οι ελεγκτές, η διοίκηση κ.ά.

Αποτελεί οξύμωρο σχήμα, αλλά συμβαίνει συχνά μια επιχείρηση να έχει κέρδη και να μην παράγει ταμειακές ροές και το αντίθετο. Πολλές επιχειρήσεις «παράγουν» κέρδη χωρίς να έχουν αύξηση στις λειτουργικές ταμειακές ροές τους, για παράδειγμα από πωλήσεις παγίων στοιχείων, επιστροφών φόρου, επιδοτήσεων κ.ά. Αντίστοιχα, σε αρκετές επιχειρήσεις που έχουν αυξημένες ταμειακές ροές, δεν εμφανίζονται στις καταστάσεις τους λογιστικά κέρδη, όπως από αύξηση αποθεμάτων, φόρων ή αποσβέσεων, μείωση υποχρεώσεων, συναλλαγματικών διαφορών κ.ά.

Τι είναι τελικά σημαντικότερο τόσο για την ίδια την επιχείρηση, όσο και για τα ενδιαφερόμενα μέρη που έχουν αναλάβει κάποιο πιστωτικό κίνδυνο από τη σχέση τους με την επιχείρηση; Οι ταμειακές ροές ή τα κέρδη; Οι υποστηρικτές των ταμειακών ροών θεωρούν ότι τα λογιστικά κέρδη δεν αποδίδουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης, διότι πολλές φορές υπάρχει αλλοίωση των οικονομικών καταστάσεων από τις επιχειρήσεις. Η εμπειρία εξάλλου έχει δείξει ότι ενώ πολλές μεγάλες επιχειρήσεις παρουσίαζαν υψηλά κέρδη, εντούτοις δεν επιβίωσαν αφού δεν μπορούσαν να μετατρέψουν αυτά τα κέρδη σε μετρητά. Στον αντίποδα, οι υποστηρικτές των λογιστικών κερδών θεωρούν ότι οι αυξημένες ταμειακές ροές δεν εξασφαλίζουν την ύπαρξη μιας υγιούς επιχείρησης ή μιας επιχείρησης με αυξημένη αξία για τον επενδυτή. Ποια είναι η απάντηση τελικά στο ερώτημα; Και τα δύο είναι σημαντικά, για αυτό θα πρέπει ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζονται να εξασφαλίζει την ακρίβεια στην μέθοδο παραγωγής αξίας για την ίδια την επιχείρηση. Μακροχρόνια βέβαια αυτά τα δύο οικονομικά μεγέθη τείνουν να εξομοιωθούν, για αυτό εξάλλου κατά τον υπολογισμό της αξίας με βάση τις ταμειακές ροές προτείνονται δύο χρονικά διαστήματα, το βραχυχρόνιο, όπου ίσως υπάρχουν σημαντικές διαφορές από τα λογιστικά κέρδη, και το μακροχρόνιο, όπου η κατάσταση σταθεροποιείται και τα λογιστικά κέρδη τείνουν να είναι περίπου ίδια με τις ταμειακές ροές.

Από τον ορισμό των λογιστικών κερδών: «τα κέρδη που προκύπτουν από την καθαρή αύξηση των στοιχείων ενεργητικού από μία χρονική στιγμή σε μία άλλη», προκύπτει ότι η αύξηση αυτή μπορεί να μετουσιωθεί σε μετρητά ή να αξιοποιηθεί μέσω της αύξησης

άλλων στοιχείων του ενεργητικού, όπως αγορά άυλων στοιχείων ενεργητικού, αύξηση του λογαριασμού των πελατών, αύξηση των αποθεμάτων κ.ά.

Συμπερασματικά, μια επιχείρηση που έχει την ικανότητα τόσο να αυξάνει, όσο και να κρατά σε υψηλά επίπεδα τις ταμειακές της ροές κάθε χρόνο, έχει μεγάλες πιθανότητες να παράγει και αυξημένα κέρδη. Με αυτόν τον τρόπο καταφέρνει να πετύχει υψηλή θετική συσχέτιση μεταξύ των λογιστικών κερδών και των ταμειακών ροών.

Η κατάσταση ταμειακών ροών μας παρέχει τις πληροφορίες που χρειαζόμαστε ώστε να μπορούμε να εκτιμήσουμε:

- Τη ρευστότητα της επιχείρησης και τη δυνατότητα που έχει στην κάλυψη των υποχρεώσεών της
- Τη χρηματοοικονομική της ευελιξία για την αντιμετώπιση πιθανών αδυναμιών και απειλών, εκμετάλλευσης ευκαιριών και υλοποίηση του επιχειρηματικού της σχεδίου
- Την ποιότητα των κερδών, η οποία σχετίζεται με την ικανότητα της εταιρείας να μετατρέπει τα λογιστικά κέρδη σε ταμειακά
- Τη δυνατότητα της επιχείρησης να «παράγει» ταμειακά διαθέσιμα ή ισοδύναμα ταμειακών διαθεσίμων
- Τη δυνατότητα της επιχείρησης να είναι αποδοτική στη χρηματοοικονομική λειτουργία, στην παραγωγική-εμπορική της δραστηριότητα και στη χρηματοδότησή της

Από την άλλη όμως, τόσο η κατάσταση ταμειακών ροών, όσο και οι υπόλοιπες χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν κάποιες αδυναμίες, όπως:

- Η κατάρτισή τους γίνεται με βάση την αρχή του δεδουλευμένου και συνεπώς καταγράφονται σε αυτές μόνο ιστορικά γεγονότα και όχι οι προβλέψεις για το μέλλον

- Δεν παρέχονται ποιοτικές πληροφορίες όπως η αιτιολογία, ο σκοπός, η απόδοση και η αποτελεσματικότητα του εκάστοτε εξόδου ή της επένδυσης, ούτε αν αυτά οφείλονται σε κακή διαχείριση ή άλλους εξωγενείς παράγοντες
- Δεν μπορεί να εκτιμηθεί η δανειοληπτική ή χρηματοδοτική ικανότητα της επιχείρησης μόνο από την κατάσταση ταμειακών ροών και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Αλλά η πιο σημαντική αδυναμία είναι ότι δεν παρουσιάζονται πληροφορίες που δεν έχουν λογιστικοποιηθεί ακόμη. Επίσης, ο κατακερματισμός της πληροφορίας στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν βοηθά στην απόκτηση μιας ολοκληρωμένης εικόνας για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Λαμβάνοντας υπόψη τις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες στις επιχειρήσεις, αντιλαμβανόμαστε ότι δεν μπορεί να υπάρξει μια τυποποιημένη ανάλυση των ταμειακών ροών. Αυτό που θα πρέπει σίγουρα να καθοριστεί είναι οι κύριες πηγές μετρητών και οι χρήσεις τους. Ο αναλυτής θα πρέπει να απαντήσει σε κάποια ερωτήματα, όπως:

- Η χρηματοδότηση κατά την αντικατάσταση των παγίων γίνεται από ίδια ή ξένα κεφάλαια;
- Από ποιες πηγές χρηματοδοτούνται οι νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες;
- Στηρίζεται η επιχείρηση στον εξωτερικό δανεισμό;
- Υπάρχουν επενδυτικές ευκαιρίες και αν ναι, ποιες είναι;
- Ποιο είναι το ύψος των απαιτήσεων και με ποιους τρόπους θα χρηματοδοτηθούν;
- Πώς επηρεάζουν οι αποφάσεις της διοίκησης (π.χ. μερισματική πολιτική) τις ταμειακές ροές;

Από την ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών μπορούν να εξαχθούν κάποια πιθανά συμπεράσματα σχετικά με την ποιότητα των διοικητικών αποφάσεων, την αποτύπωσή τους στο λειτουργικό αποτέλεσμα της επιχείρησης και τελικά στην χρηματοοικονομική της θέση. Μια μακροπρόθεσμη ανάλυση θα καταδείξει την επιτυχία της διοίκησης όσον αφορά την ανταπόκρισή της στις μεταβαλλόμενες επιχειρηματικές συνθήκες, καθώς

επίσης και την ικανότητά της να εκμεταλλεύεται ευκαιρίες και να ξεπερνά δυσκολίες. Για παράδειγμα μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τους τρόπους που η διοίκηση δέσμευσε τους πόρους της, πώς χρησιμοποίησε τα μετρητά από ρευστοποίηση στοιχείων, από πού άντλησε κεφάλαια για την αποπληρωμή των υποχρεώσεών της και πώς μειώθηκαν οι απαιτήσεις απέναντι στην εταιρεία.

Σημαντικό στοιχείο της ανάλυσης αποτελεί και η καταγραφή της τάσης των κερδών και της επένδυσης των ταμειακών ροών από τη διοίκηση. Επίσης μας επιτρέπει να προσδιορίσουμε τόσο το μέγεθος και τη σύνθεση, όσο και την τάση των ταμειακών ροών. (Λαζαρίδης Θ.,Κοντέος Γ., Σαριαννίδης Ν.,2013, Subramanyam K.R., 2017)

### **2.2.1 Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες**

Οι δύο κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που ασχολούνται με τις λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης είναι η κατάσταση ταμειακών ροών και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Δεν είναι όμως εύκολα αντιληπτός από τους χρήστες ο διπλός πληροφοριακός ρόλος των ταμειακών ροών και των δεδουλευμένων καθαρών κερδών. Αυτό που δημιουργεί συχνά σύγχυση είναι η έννοια των λειτουργικών δραστηριοτήτων και συγκεκριμένα τα διαφορετικά συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν από τις δύο αυτές καταστάσεις όσον αφορά τις λειτουργικές δραστηριότητες.

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων καταγράφονται τα έσοδα και τα έξοδα όταν αυτά πραγματοποιούνται, με σκοπό τη μέτρηση της κερδοφορίας της επιχείρησης σε μια χρονική περίοδο. Παρότι όμως η κερδοφορία δεν αποτυπώνεται σε καμία άλλη κατάσταση με αυτόν τον τρόπο, η κατάσταση αποτελεσμάτων δεν υπολογίζει την επίδραση των λειτουργικών δραστηριοτήτων στη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα της επιχείρησης.

Οι λειτουργικές ταμειακές ροές έχουν μια ευρύτερη οπτική σε σχέση με τα καθαρά κέρδη, διότι περιλαμβάνουν όλες τις ροές από δραστηριότητες που έχουν σχέση με τη δημιουργία κερδών σε μια επιχείρηση. Δεν συνυπολογίζουν μόνο τα έσοδα και τα έξοδα αλλά και τις ταμειακές απαιτήσεις αυτών των δραστηριοτήτων, επικεντρώνοντας έτσι στην πτυχή της ρευστότητας.

Εκείνο όμως που θα πρέπει να επισημάνουμε είναι ότι η αξιολόγηση της λειτουργικής αποδοτικότητας και της δυναμικής των μελλοντικών κερδών, δεν βασίζεται στο τελικό

αποτέλεσμα των κερδών αλλά στα συστατικά τους. Τα στοιχεία που παίρνουμε από τη λογιστική των δεδουλευμένων βασίζονται σε εκτιμήσεις, αναβαλλόμενα, επιμερισμούς και αποτιμήσεις. Κατά πόσο αυτοί οι παράγοντες όμως είναι αντικειμενικοί; Επειδή λοιπόν ενδέχεται να υπάρχει μεγαλύτερη υποκειμενικότητα από τον υπολογισμό αυτών των παραγόντων, σχετίζουμε τις λειτουργικές ταμειακές ροές με τα καθαρά κέρδη προκειμένου να αξιολογίσουμε την ποιότητά τους. Οι λειτουργικές ταμειακές ροές μπορούν να συμβάλουν στον αποτελεσματικό έλεγχο των καθαρών κερδών, δεν αποτελούν όμως σίγουρα υποκατάστατό τους. Η χρησιμότητά τους έγκειται στην αξιολόγηση και την πρόβλεψη της βραχυχρόνιας ρευστότητας, όπως επίσης και στην μακροχρόνια φερεγγυότητα.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε, ότι η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και η κατάσταση ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες έχουν σχεδιαστεί για να καλύψουν διαφορετικές ανάγκες των χρηστών. Η μεν πρώτη χρησιμοποιεί τη λογιστική των δεδουλευμένων, αναγνωρίζοντας έσοδα και έξοδα που έχουν πραγματοποιηθεί, η δε δεύτερη παρουσιάζει την είσπραξη των εσόδων και την πληρωμή των εξόδων. Οι ανάγκες που έχουμε για τους σκοπούς της ανάλυσης θα μας οδηγήσουν στην ανάλογη χρήση τους.

### **2.2.2 Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες**

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, ο βαθμός στον οποίο μια επιχείρηση προχωράει σε επενδύσεις δείχνει την επίδραση που θα έχουν αυτές στο «μεγάλωμά» της, και τελικά στη μελλοντική χρηματοοικονομική της θέση. Όσο περισσότερο αυτή επενδύει σε καινούργιο εξοπλισμό, κτίρια και άλλα ενσώματα πάγια, τόσο περισσότερο αυξάνονται οι πιθανότητες να είναι πιο αποδοτική στο μέλλον. Επίσης, μέρος της ανάπτυξης της μπορεί να εκφράζεται με την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων, όπως και με την αγορά συμμετοχών που δεν συμπεριλαμβάνονται στα ταμειακά διαθέσιμα. Αυτό όμως που θα πρέπει να αναλύεται διεξοδικά είναι οι πραγματικοί λόγοι που οδήγησαν την επιχείρηση στις συγκεκριμένες επενδύσεις. Αντίθετα, η αποεπένδυση παγίων θα πρέπει να μας οδηγήσει σε σκέψεις όσον αφορά τη ρευστότητά της, εκτός αν αποσκοπεί στη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων από τις οποίες η επιχείρηση προσδοκά μεγαλύτερες αποδόσεις στο μέλλον.

Σε κάθε πάντως περίπτωση, οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον, τις τρέχουσες συνθήκες της

αγοράς που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, τις τεχνολογικές εξελίξεις, καθώς και τις επενδυτικές περιλαμβάνουν την εισφορά, ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

### **2.2.3 Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες**

Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες ανάληψη και εξυπηρέτηση κεφαλαίων, με σκοπό την κάλυψη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Τα κεφάλαια αυτά δεν προέρχονται μόνο από τη λειτουργία της, αλλά και από τις εισφορές των ιδιοκτητών, μέσω της έκδοσης μετοχών. Μια ακόμα σημαντική πηγή εισροών αποτελεί ο δανεισμός ξένων κεφαλαίων, ο οποίος τις περισσότερες φορές είναι απαραίτητος για τη λειτουργία της. Στις εκροές μετρητών περιλαμβάνονται η αποπληρωμή κεφαλαίων μέσω ομολόγων και άλλων ειδών δανείων, καθώς και η απόδοση των μερισμάτων στους ιδιοκτήτες από τα επενδεδυμένα κεφάλαιά τους.

Εκείνο που θα πρέπει ιδιαιτέρως να αξιολογηθεί από μια επιχείρηση είναι το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωθούν τα ξένα κεφάλαια, έτσι ώστε να θεωρούνται ευνοϊκά για τους μετόχους. Οι αυξήσεις στα ξένα κεφάλαια δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και δανειστών. Οι μέτοχοι επιθυμούν επενδύσεις με μεγάλη απόδοση, αλλά και μεγάλο κίνδυνο, ώστε να έχουν τη μεγαλύτερη ωφέλεια σε περίπτωση επιτυχίας. Αντίθετα, οι δανειστές προτιμούν επενδύσεις με χαμηλό κίνδυνο και συνεπώς χαμηλή αποδοτικότητα, διότι τα οφέλη για αυτούς, δηλαδή οι τόκοι, είναι σταθερά. Αποτέλεσμα είναι, τα αντίθετα συμφέροντα μεταξύ μετόχων και δανειστών, να οδηγούν σε μεταφορά πλούτου από τη μία ομάδα στην άλλη.

Οι εκδόσεις νέων μετοχών από την άλλη, βελτιώνουν τη σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, μειώνουν τον κίνδυνο ενδεχόμενης χρεοκοπίας και προσφέρουν μια αισιόδοξη εικόνα για το μέλλον της επιχείρησης.

### **2.2.4 Ανάλυση Κοινού Μεγέθους της Κατάστασης Ταμειακών Ροών**

Όπως συμβαίνει με όλες τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, έτσι και με την κατάσταση ταμειακών ροών, μπορεί να χρησιμοποιηθεί η ανάλυση κοινού μεγέθους-κάθετη ανάλυση.

Με την ανάλυση κοινού μεγέθους, όλα τα στοιχεία της κατάστασης ταμειακών ροών ανάγονται σε ποσοστά επί του συνόλου των τριών δραστηριοτήτων (λειτουργικών,

επενδυτικών, χρηματοοικονομικών), οπότε γίνεται εύκολα αντιληπτή από τον αναλυτή η κάθε είδους σύγκριση.

Η αξία της κάθετης ανάλυσης οφείλεται στους εξής λόγους:

- Καταδεικνύει τη βαρύτητα κάθε στοιχείου αναλογικά με το ποσό της βάσης υπολογισμού
- Διευκολύνει τις διαχρονικές συγκρίσεις, διότι είναι σαφώς πιο εύκολη η σύγκριση από έτος σε έτος σε ποσοστά, από ότι σε απόλυτους αριθμούς
- Καθιστά ευκολότερα συγκρίσιμες τις καταστάσεις ταμειακών ροών επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, καθώς δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης

Η σύγκριση των στοιχείων της κατάστασης ταμειακών ροών, ως ποσοστό ανάμεσα σε διαδοχικές χρονικές περιόδους, λέγεται συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση και αναδεικνύει τις διαχρονικές τάσεις των στοιχείων που περιλαμβάνονται στις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης. (Γεωργόπουλος Α., 2014, Subramanyam K.R., 2017)

### **2.3 Η κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών**

Η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών αποτελείται από τέσσερα βήματα:

1<sup>ο</sup> ΒΗΜΑ: Προσδιορισμός ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες

2<sup>ο</sup> ΒΗΜΑ: Προσδιορισμός ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες

3<sup>ο</sup> ΒΗΜΑ: Προσδιορισμός ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες

και τέλος η ενοποίηση των ανωτέρω καταστάσεων

4<sup>ο</sup> ΒΗΜΑ: Κατάρτιση Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τη σύνταξη της κατάστασης ταμειακών ροών αντλούνται από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και δύο διαδοχικούς Ισολογισμούς της επιχείρησης.



### **2.3.1 1ο ΒΗΜΑ : Προσδιορισμός ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες**

Όπως αναφέρθηκε αναλυτικά στις παραπάνω ενότητες, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης καταρτίζεται με βάση τη λογιστική του δεδουλευμένου και δεν αποτυπώνει την εισροή και εκροή των ταμειακών διαθεσίμων που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Κατά συνέπεια, για την κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών, θα πρέπει να μετατραπούν τα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, από τη δεδουλευμένη βάση στην ταμειακή.

Για τον υπολογισμό της χρησιμοποιούνται δύο μέθοδοι:

Με την **άμεση μέθοδο** η κατάσταση αρχίζει με τις ταμειακές εισπράξεις από πωλήσεις και τόκους και αφαιρεί τις ταμειακές πληρωμές για αγορές, λειτουργικά έξοδα, καταβολές τόκων και φόρων εισοδήματος, για να εξαχθεί τελικά το αποτέλεσμα των καθαρών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Με την άμεση μέθοδο παρουσιάζονται τα συνολικά ποσά των διαθεσίμων που εισέρχονται και εξέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες, γεγονός που προσφέρει στους αναλυτές τη δυνατότητα να έχουν πιο άμεση αξιολόγηση των ταμειακών ροών που μπορεί να επηρεάσει η διοίκηση. Οι χρήστες θεωρούν την άμεση μέθοδο πιο κατανοητή, διότι οι λειτουργικές ταμειακές ροές παρουσιάζονται με πιο ευθύ τρόπο σε σχέση με την έμμεση μέθοδο. Επιπλέον, η πληροφόρηση που δίνεται, μέσω αυτής της μεθόδου, για μεμονωμένες εισπράξεις και πληρωμές, είναι ιδιαίτερος σημαντική για τους δανειστές, προκειμένου να αξιολογήσουν τις διακυμάνσεις και τους κινδύνους των λειτουργικών ταμειακών ροών.

Με την **έμμεση μέθοδο** δεν μετατρέπεται κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, αλλά κατηγοριοποιούνται μόνο τα στοιχεία εκείνα που είναι αναγκαία για τη μετατροπή των καθαρών κερδών σε ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Η έμμεση μέθοδος προτιμήθηκε τελικά από τη συντριπτική πλειοψηφία των εταιρειών και των λογιστών, όχι μόνο λόγω του χαμηλού της κόστους εφαρμογής, αλλά γιατί ξεκινάει με τα καθαρά κέρδη και με τις ανάλογες προσαρμογές προκύπτουν οι λειτουργικές ταμειακές ροές.

Οι προσαρμογές αυτές περιλαμβάνουν:

1. Αποσβέσεις ενσώματων και άυλων παγίων. Η επαναπρόσθεση των αποσβέσεων γίνεται διότι δεν προκάλεσαν ταμειακή εκροή κατά τη διάρκεια της χρήσης, αλλά η ταμειακή αυτή εκροή προέκυψε κατά την αγορά των ενσώματων και άυλων παγίων. Η πρόσθεση των εξόδων των αποσβέσεων δεν αυξάνει τις ταμειακές ροές, απλώς απαλείφει ένα μη-ταμειακό έξοδο που είχε αφαιρεθεί κατά τον υπολογισμό των καθαρών κερδών.
2. Κέρδη και ζημίες από πώληση παγίων. Η προσθήκη των ζημιών και η αφαίρεση αντίστοιχα των κερδών από πώληση παγίων, δεν έχει σκοπό την οριστική απαλοιφή τους από την κατάσταση ταμειακών ροών, αλλά τη μεταφορά τους στην ενότητα των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες, ώστε να αποφεύγονται διπλές καταχωρήσεις.
3. Μεταβολές στα υπόλοιπα των λογαριασμών των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Εξαιρώντας τα ταμειακά διαθέσιμα, προχωρούμε στις προσαρμογές των παραπάνω λογαριασμών του Ισολογισμού ως εξής:
  - Οι θετικές μεταβολές των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού (εκτός των ταμειακών διαθεσίμων), έχουν αρνητική επίδραση στις ταμειακές ροές. Για παράδειγμα, η πώληση ενός προϊόντος με πίστωση, προκαλεί αύξηση στο λογαριασμό απαιτήσεων, που υπολογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης, χωρίς όμως αντίστοιχη εισροή μετρητών στην επιχείρηση, η οποία μπορεί να έρθει σε μια επόμενη χρήση.
  - Οι αρνητικές μεταβολές, αντίστοιχα, των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού δημιουργούν θετική επίδραση στις ταμειακές ροές. Πρόκειται για εισροή χρημάτων που αφορούν συναλλαγές προηγούμενων χρήσεων. Η μείωση του λογαριασμού των απαιτήσεων λόγω της εξόφλησης από τον πελάτη στο προηγούμενο παράδειγμα, επιφέρει εισροή μετρητών στην τρέχουσα χρήση, η οποία πρέπει να προστεθεί στα καθαρά κέρδη στην κατάσταση ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.
  - Οι θετικές μεταβολές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων), αντίθετα με αυτές του κυκλοφορούντος

ενεργητικού, δημιουργούν επίσης θετική επίδραση στις ταμειακές ροές. Μια αγορά πρώτων υλών επί πιστώσει για παράδειγμα, αναγνωρίζεται ως έξοδο στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, καταγράφεται όμως και σαν υποχρέωση που θα εξοφληθεί σε επόμενη χρήση. Έτσι, ενώ υπολογίζεται στο κόστος πωληθέντων, δεν πραγματοποιείται καμία ταμειακή εκροή.

- Οι αρνητικές μεταβολές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων), έχουν ως αποτέλεσμα αντίστοιχη μείωση και στις ταμειακές ροές. Η μείωση των υποχρεώσεων αναλώνει χρήματα, μειώνοντας έτσι και τις ταμειακές ροές και άρα αφαιρείται από τα καθαρά κέρδη. Παράδειγμα αποτελούν οι φόροι πληρωτέοι, οι οποίοι πληρώθηκαν στην τρέχουσα χρήση, έχουν όμως υπολογιστεί και αφαιρεθεί από τα αποτελέσματα χρήσης προηγούμενης περιόδου και επομένως πρέπει να αφαιρεθούν από τα καθαρά κέρδη.

Οι προσαρμογές των παραπάνω μεταβολών των λογαριασμών δύο διαδοχικών Ισολογισμών, μπορούν να συνοψιστούν στον παρακάτω πίνακα 2.1:

Λογαριασμός	Αύξηση	Μείωση
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	Ταμειακή Εκροή	Ταμειακή Εισροή
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Ταμειακή Εισροή	Ταμειακή Εκροή

Πίνακας 2.1: Επίδραση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στις Ταμειακές Ροές

Στον επόμενο πίνακα 2.2 παρουσιάζονται διάφορες συναλλαγές από λειτουργικές δραστηριότητες που επιδρούν θετικά ή αρνητικά στα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης.

<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (+)</b>
Εισπράξεις από πώληση αγαθών και υπηρεσιών
Εισπράξεις τόκων και μερισμάτων
Πώληση διαπραγματεύσιμων χρεογράφων
Επιστροφές από προμηθευτές
Αποζημιώσεις ασφαλιστικών εταιρειών

<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ (-)</b>
Πληρωμές για άμεσα υλικά (αγορές α' υλών – εμπορευμάτων)
Πληρωμές για άμεσα εργατικά (μισθοί εργαζομένων κλπ)
Πληρωμές Γ.Β.Ε. (Γενικών Βιομηχανικών Εξόδων)
Πληρωμές εξόδων διοίκησης – διάθεσης – έρευνας & ανάπτυξης
Πληρωμές τόκων
Πληρωμές φόρων
Αγορά διαπραγματεύσιμων χρεογράφων

Πίνακας 2.2: Επίδραση λειτουργικών δραστηριοτήτων στα ταμειακά διαθέσιμα

(Subramanyam K.R., 2017, Powers M., Needles B.,2017)

### 2.3.2 2ο ΒΗΜΑ : Προσδιορισμός ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες

Η δεύτερη ενότητα της κατάστασης ταμειακών ροών περιλαμβάνει τις επενδυτικές δραστηριότητες, οι οποίες αποτελούν το μέσο απόκτησης και απόσυρσης μη ταμειακών στοιχείων της επιχείρησης και οι οποίες έχουν στόχο την ανάπτυξή της και κατά συνέπεια τη δημιουργία κερδών στο μέλλον. Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, περιλαμβάνουν την απόκτηση και πώληση ενσώματων παγίων και λοιπών μη-κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού, όπως επενδύσεις, χορηγηθέντα δάνεια, αγορά συμμετοχών άλλων εταιρειών κλπ

Τα στοιχεία για την κατάρτιση της δεύτερης ενότητας αντλούνται από τον Ισολογισμό, λαμβάνοντας υπόψη τις ανάλογες συναλλαγές.

Στον πίνακα 2.3 παρουσιάζονται συναλλαγές από επενδυτικές δραστηριότητες που δημιουργούν αντίστοιχα ταμειακές εισροές και ταμειακές εκροές.

<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (+)</b>
Εισπράξεις από πώληση παγίων και άλλων μακροπρόθεσμων στοιχείων Ενεργητικού
Εισπράξεις από πώληση επενδύσεων και συμμετοχών που δεν συμπεριλαμβάνονται στα ταμειακά ισοδύναμα
Εισπράξεις από τόκους δανείων

<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ (-)</b>
Πληρωμές για αγορά παγίων και άλλων μακροπρόθεσμων στοιχείων Ενεργητικού
Πληρωμές για αγορά επενδύσεων και συμμετοχών που δεν συμπεριλαμβάνονται στα ταμειακά ισοδύναμα
Πληρωμές για χορηγηθέντα δάνεια προς τρίτους

Πίνακας 2.3: Επίδραση επενδυτικών δραστηριοτήτων στα ταμειακά διαθέσιμα

(Powers M., Needles B.,2017)

### 2.3.3 3ο ΒΗΜΑ : Προσδιορισμός ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες

Στην τρίτη και τελευταία ενότητα της κατάστασης ταμειακών ροών, παρουσιάζονται οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες και περιλαμβάνουν τις μεταβολές των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων υποχρεώσεων, καθώς και των λογαριασμών ιδίων κεφαλαίων.

Για παράδειγμα, η σύναψη βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων δανείων προσθέτει μετρητά στην επιχείρηση, οπότε έχουμε και αύξηση των ταμειακών ροών. Αντίθετα, οι αποπληρωμές τους θα επιβαρύνουν την κατάσταση ταμειακών ροών, αφού θα επιφέρουν εκροή ταμειακών διαθεσίμων.

Επιπλέον, με την έκδοση κοινών ή προνομιούχων μετοχών θα εισέλθουν χρήματα στην εταιρεία, αφού οι επενδυτές θα καταβάλουν το αντίστοιχο τίμημα για την απόκτησή τους. Από την άλλη, η επιχείρηση παρέχει σε εκείνους την ανάλογη απόδοση για την επένδυσή τους με τη μορφή μερίσματος, γεγονός που θα επιφέρει ταμειακή εκροή και συνεπώς μειωμένες ταμειακές ροές στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Στον πίνακα 2.4 περιγράφονται συναλλαγές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες που επιδρούν στις ταμειακές εισροές και εκροές της επιχείρησης.

<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (+)</b>
Εισπράξεις από σύναψη βραχυπρόθεσμου δανείου
Εισπράξεις από σύναψη μεσοπρόθεσμου δανείου

Εισπράξεις από αύξηση Μ.Κ. (από πώληση προνομιούχων ή κοινών μετοχών)
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ (-)</b>
Πληρωμές κεφαλαίου για εξόφληση βραχυπρόθεσμου δανείου
Πληρωμές κεφαλαίου για εξόφληση μεσοπρόθεσμου δανείου
Πληρωμές για καταβολή μερισμάτων στους μετόχους
Πληρωμές για επαναγορά προνομιούχων ή κοινών μετοχών

Πίνακας 2.4: Επίδραση χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων στα ταμειακά διαθέσιμα

(Powers M., Needles B., 2017, Subramanyam K.R., 2017)

#### **2.3.4 4ο ΒΗΜΑ : Κατάρτιση Κατάστασης Ταμειακών Ροών**

Τελευταίο βήμα στον προσδιορισμό ταμειακών ροών αποτελεί ο συνδυασμός των παραπάνω καταστάσεων των επιμέρους δραστηριοτήτων της εταιρείας.

Συνεπώς, το αλγεβρικό άθροισμα των ταμειακών ροών και των τριών κατηγοριών είναι ίσο με τη μεταβολή των μετρητών από την αρχή έως το τέλος της υπό εξέτασης περιόδου.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ**

### **3.1 Ορισμός Αριθμοδεικτών και η χρησιμότητά τους**

Ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, θεωρείται η ανάλυση με αριθμοδείκτες. Αποτελούν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, αντικατοπτρίζοντας βασικές επιχειρηματικές λειτουργίες της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης.

Η λατινική λέξη Ratio (σχέση ή λόγος) εκφράζει τη σύγκριση των οικονομικών μεγεθών. Αριθμοδείκτης λοιπόν είναι ένα κλάσμα που μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος, είτε ως ποσοστό επί τοις εκατό, και αποτελεί μια απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη, που λαμβάνονται από την ίδια οικονομική κατάσταση (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης).

Οι αριθμοδείκτες είναι ένα χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τους εξωτερικούς αναλυτές της επιχείρησης, αλλά και για τη διοίκησή της. Η διοίκηση θα πρέπει να λαμβάνει αποφάσεις έπειτα από λεπτομερειακή ανάλυση, μέτρηση και σύγκριση όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της, με τη βοήθεια των κατάλληλων σε κάθε περίπτωση αριθμοδεικτών.

Τα τελευταία χρόνια, σημαντικό ρόλο στην χρήση τους παίζουν τα Πληροφοριακά Συστήματα Διοίκησης (Management Information Systems – MIS), τα οποία αποτελούν μηχανισμούς επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Οι εξωτερικοί αναλυτές λαμβάνουν τις λογιστικές πληροφορίες που χρειάζονται από τις δημοσιοποιημένες λογιστικές καταστάσεις, αλλά και από βάσεις δεδομένων και τράπεζες πληροφοριών που διαθέτουν διάφοροι οργανισμοί.

Η μελέτη των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή, διότι η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη δεν σημαίνει ότι και οι υπόλοιποι αριθμοδείκτες ακολουθούν την ίδια θετική πορεία, και αντίστροφα. Γι' αυτό είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται, πριν από οποιαδήποτε εξαγωγή συμπερασμάτων.

### 3.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών / Αριθμοδείκτες σχετιζόμενοι με την Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται:

A. Ανάλογα με την πηγή προέλευσής τους, σε:

- ✓ Αριθμοδείκτες Ισολογισμού
- ✓ Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης
- ✓ Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων
- ✓ Αριθμοδείκτες Μικτοί (χρησιμοποιούνται στοιχεία από δύο διαφορετικές καταστάσεις)

B. Ανάλογα με την δραστηριότητα της επιχείρησης, σε:

- ✓ Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios), οι οποίοι μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της
- ✓ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios), οι οποίοι μετρούν το βαθμό αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της
- ✓ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios), οι οποίοι μετρούν την αποδοτικότητα της επιχείρησης, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση των παραγωγικών της πόρων (resources)
- ✓ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios), οι οποίοι μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της προς τους δανειστές της, καθώς και στο βαθμό προστασίας που αυτοί απολαμβάνουν
- ✓ Αριθμοδείκτες Επενδύσεων (Investment Ratios), οι οποίοι μετρούν τις επιδόσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο, συσχετίζοντας



τον αριθμό των μετοχών της επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, το μέρισμα κ.λπ. (Γεωργόπουλος Α., 2014)

Οι δείκτες που σχετίζονται με την κατάσταση ταμειακών ροών συγκρίνουν τις ταμειακές ροές με άλλα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων μιας οικονομικής οντότητας. Ένα υψηλό επίπεδο ταμειακών ροών υποδηλώνει μεγαλύτερη ικανότητα αντίστασης στις μειώσεις της λειτουργικής απόδοσης, καθώς και καλύτερη ικανότητα πληρωμής μερισμάτων στους επενδυτές. Αποτελούν ουσιαστικό στοιχείο κάθε ανάλυσης, που επιδιώκει να κατανοήσει τη ρευστότητα μιας επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι ιδιαίτερα σημαντικοί για την αξιολόγηση εταιρειών, των οποίων οι ταμειακές ροές παρουσιάζουν σημαντικές αποκλίσεις από τα αναφερόμενα κέρδη τους.

Στην παρούσα εργασία υιοθετούμε την ταξινόμηση των αριθμοδεικτών σύμφωνα με τον Somnath D. (2017), και από εκείνους θα αναφερθούμε στους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες που σχετίζονται με την Κατάσταση Ταμειακών Ροών και ανήκουν στις εξής κατηγορίες: (1) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, (2) Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας, (3) Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας και (5) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.

### **3.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Λαμβάνοντας υπόψη την αδυναμία του δείκτη γενικής ρευστότητας, δηλαδή του λόγου του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, να αναγνωρίσει τη σημασία των ταμειακών ροών για την κάλυψη των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, αναζητήθηκε από τους ειδικούς ένα δυναμικότερο μέτρο ρευστότητας:

#### **3.3.1 Αριθμοδείκτης κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων (Current Liability Coverage)**

Δεδομένου ότι οι υποχρεώσεις εξοφλούνται από τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης, μια σύγκριση των λειτουργικών ταμειακών ροών με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι ιδιαίτερος σημαντική. Συνεπώς, ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Είναι ένας πολύ χρήσιμος δείκτης που μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, βασιζόμενη στην λειτουργική

ταμειακή ροή, που αποτελεί μια μεταβλητή με δυναμικό χαρακτήρα, υπερβαίνοντας έτσι τη στατική φύση του δείκτη γενικής ρευστότητας.

Υπάρχουν πολλοί ποιοτικοί παράγοντες που επηρεάζουν την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της εταιρείας και προσδιορίζονται ανάλογα με την οικονομική της ευελιξία. Οικονομική ευελιξία είναι η ικανότητα της επιχείρησης να λαμβάνει μέτρα για την αντιμετώπιση απροσδόκητων γεγονότων στη ροή των κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να είναι έτοιμη να δανειστεί από διάφορες πηγές, να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια, να πωλήσει περιουσιακά στοιχεία ή να ρυθμίσει την κατεύθυνση των εργασιών της, ώστε να ανταποκριθεί με επιτυχία στις μεταβαλλόμενες συνθήκες.

Είναι εύκολα αντιληπτό λοιπόν, ότι αν ο δείκτης κινείται σε επίπεδα κάτω του 1, η επιχείρηση δεν θα μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με διαθέσιμα που δημιουργούνται από τις λειτουργικές της δραστηριότητες, με αποτέλεσμα να καταφύγει σε άλλους τρόπους άντλησης μετρητών, λιγότερο συμφέροντες. Αντίθετα, με τιμή του δείκτη άνω του 1, η εταιρεία αποδεικνύει ότι είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας μόνο τα μετρητά από τις λειτουργικές δραστηριότητες.

### **3.3.2 Αριθμοδείκτης κύκλου μετατροπής σε μετρητά (Cash Conversion Cycle - CCC)**

Για να έχουμε μια ακριβέστερη εκτίμηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, θα πρέπει να συνυπολογίσουμε τον παράγοντα χρόνο. Ο τύπος του κύκλου μετατροπής μετρά το χρόνο, σε ημέρες, που χρειάζεται μια εταιρεία για να μετατρέψει τις εισροές πόρων της σε μετρητά. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση και επομένως σε τόσο καλύτερη θέση βρίσκεται το κεφάλαιο κίνησης.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη χρησιμοποιούμε τρεις επιμέρους αριθμοδείκτες: της μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων, της μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας παραμονής των υποχρεώσεων στους προμηθευτές και προκύπτει ο τύπος:

$$CCC = DIO + DSO - DPO$$

Όπου: CCC=Cash Conversion Cycle (κύκλος μετατροπής μετρητών)

DIO=Days Inventory Outstanding (μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων)  
DSO=Days Sales Outstanding (μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων)  
DPO=Days Payables Outstanding (μέση διάρκεια παραμονής υποχρεώσεων σε προμηθευτές)

Κάθε ένας από τους παραπάνω αριθμοδείκτες είναι ιδιαίτερος σημαντικός από μόνος του, ενώ ο συνδυασμός τους που σχηματίζει τον κύκλο μετατροπής μετρητών δίνει ζωτικές πληροφορίες για την ρευστότητα της επιχείρησης. Ο τύπος αυτών των αριθμοδεικτών αναλύεται παρακάτω.

Ο αριθμοδείκτης του κύκλου μετατροπής σε μετρητά ή της διάρκειας ταμειακού κύκλου, στοχεύει στην αξιολόγηση του πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία διαχειρίζεται το κεφάλαιο κίνησης. Όπως και με άλλους υπολογισμούς ταμειακών ροών, όσο συντομότερος είναι ο κύκλος μετατροπής μετρητών, τόσο καλύτερη είναι η επιχείρηση στην πώληση αποθεμάτων και στην ανάκτηση μετρητών από αυτές τις πωλήσεις, ενώ πληρώνει τους προμηθευτές της.

### **3.3.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (Inventory Turnover)**

Ένας από τους πιο σημαντικούς παράγοντες για την αξιολόγηση μιας επιχείρησης είναι κατά πόσο εκείνη χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Ένα από τα στοιχεία που το αποδεικνύουν είναι η γρήγορη πώληση των αποθεμάτων. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δείχνει την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται τα αποθέματα κατά τη διάρκεια της χρήσης, δηλαδή πόσες φορές «αδειάζουν και γεμίζουν τα ράφια». Αν αντιστρέψουμε τον παραπάνω αριθμοδείκτη και πολλαπλασιάσουμε με το 365, έχουμε τη μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων (DIO), δηλαδή βρίσκουμε πόσο χρόνο «μένουν τα προϊόντα στο ράφι».

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}$$

Αυτό που επιδιώκει μια επιχείρηση θεωρητικά είναι το αποτέλεσμα του κλάσματος να είναι όσο το δυνατόν μεγαλύτερο, διότι αυτό δείχνει ότι την αποτελεσματική λειτουργία της. Όμως πολλές φορές αυτό μπορεί να υποκρύπτει κάποια προβλήματα, όπως για

παράδειγμα την χαμηλή κερδοφορία λόγω του χαμηλού κέρδους με το οποίο πουλά η εταιρεία. Ακόμα, μπορεί να εμφανίζει υψηλά έξοδα προώθησης στην προσπάθειά της να ανακυκλώνει γρήγορα τα αποθέματά της. Στον αντίποδα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης καταδεικνύει ότι η επιχείρηση ανακυκλώνει με πιο αργούς ρυθμούς και επομένως υποχρεώνεται να κρατά περισσότερα ταμειακά διαθέσιμα για την κάλυψη των υποχρεώσεών της.

### **3.3.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)**

Ένα ακόμα στοιχείο που αξιολογείται ιδιαίτερω από τους αναλυτές είναι ο βαθμός στον οποίο η επιχείρηση μπορεί να συλλέγει τα χρήματα τα οποία προέρχονται από τις επί πιστώσει πωλήσεις της, καθώς και ο χρόνος αποπληρωμής των απαιτήσεων αυτών. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση εισπράττει η εταιρεία τις απαιτήσεις της, και εκφράζεται με το λόγο:

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}$$

Αν αντιστρέψουμε τον παραπάνω αριθμοδείκτη και πολλαπλασιάσουμε με το 365, έχουμε τη μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων (DSO), δηλαδή βρίσκουμε πόσο χρόνο περιμένει η επιχείρηση για να εισπράξει από τους πελάτες της αυτά που της χρωστούν.

Οι επιχειρήσεις θεωρητικά προσδοκούν να παρουσιάζουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερο αριθμοδείκτη, κάτι που δείχνει ότι λειτουργούν με τον πιο αποτελεσματικό τρόπο. Από την ικανότητα της επιχείρησης να μετατρέπει έγκαιρα τις απαιτήσεις της σε μετρητά, διαφαίνεται πόσο πετυχημένη είναι η πιστωτική της πολιτική, εξασφαλίζοντας έτσι την συνέχιση της ίδιας της ύπαρξής της.

### **3.3.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης των προμηθευτών (Payables Turnover Ratio)**

Αντίθετα με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη, ο χρόνος εξόφλησης των προμηθευτών της επιχείρησης και γενικότερα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο μεγάλος και σίγουρα μεγαλύτερος από τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεών της. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης των προμηθευτών, μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση εξοφλεί η επιχείρηση τους

προμηθευτές της από τους οποίους έχει αγοράσει προϊόντα με πίστωση. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη γίνεται ως εξής:

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος υποχρεώσεων προς προμηθευτές}}$$

Αντιστρέφοντας τον παραπάνω αριθμοδείκτη και πολλαπλασιάζοντάς τον με το 365 έχουμε τη μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων προς προμηθευτές ή αλλιώς το χρόνο που χρειάζεται η επιχείρηση για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της.

Αν η επιχείρηση εμφανίζει μεγάλο αριθμοδείκτη, εξυπακούεται ότι έχει αρκετό χρόνο για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και άρα η πιστοληπτική της ικανότητα είναι πολύ ικανοποιητική. Επιτυγχάνοντας καλές πιστώσεις από τους προμηθευτές της, της δίνεται η δυνατότητα να χρηματοδοτεί τις αγορές της και επομένως να διαχειρίζεται καλύτερα το κεφάλαιο κίνησής της.

### **3.4 Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας**

Η ανάλυση της φερεγγυότητας της επιχείρησης διαφέρει από την ανάλυση της ρευστότητάς της. Ενώ στην ανάλυση της ρευστότητας το χρονικό διάστημα είναι αρκετά μικρό προκειμένου να εξαχθούν ακριβείς προβλέψεις των ταμειακών ροών, η ανάλυση της φερεγγυότητας χρησιμοποιεί λιγότερο ακριβή μέτρα αλλά περισσότερο αναλυτικά. Οι παρακάτω αριθμοδείκτες που συνδέονται με τις ταμειακές ροές, μας δείχνουν τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις μελλοντικές της υποχρεώσεις:

#### **3.4.1 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων**

Οι εταιρείες πρέπει να πληρώσουν τους τόκους των δανείων τους με μετρητά. Οι τόκοι πληρωτέοι αποτελούν ένα σταθερό έξοδο γι' αυτές και η «κάλυψή τους» από τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προκύπτει από τον λόγο:

$$\frac{\text{Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες}}{\text{Τόκοι πληρωτέοι}}$$

Η σχέση αυτή είναι σημαντική για την ανάλυση της μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης, γιατί μας βοηθάει να αξιολογήσουμε τη «σταθερότητα» των λειτουργικών ταμειακών ροών. Η τιμή του δείκτη θα μας δείξει την ικανότητα της εταιρείας να

πληρώνει τους τόκους που έχει υποχρέωση, άρα και τη φερεγγυότητά της απέναντι στους χρεώστες της, καθώς και το πόσο γρήγορα μπορεί να τους καλύπτει. Ένα αποτέλεσμα μεγαλύτερο του 1 υποδεικνύει ότι η επιχείρηση κάλυψε επακριβώς αυτές τις ταμειακές ανάγκες χωρίς την ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης. Ένας αριθμοδείκτης μικρότερος του 1 υποδηλώνει ότι οι εσωτερικές πηγές μετρητών ήταν ανεπαρκείς για την αποπληρωμή των τόκων. Ενδεχόμενη μείωση του δείκτη, ακόμα και σε επίπεδα άνω του 1, θα πρέπει να διερευνάται από τη διοίκηση, καθώς μπορεί να υποκρύπτει πιθανά μελλοντικά προβλήματα.

### **3.4.2 Αριθμοδείκτης κάλυψης συνολικού χρέους**

Ο αριθμοδείκτης αυτός ορίζεται ως το πηλίκο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

$$\frac{\text{Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες}}{\text{Συνολικές υποχρεώσεις}}$$

Ένας ακόμη δείκτης μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης, αφού δείχνει πόσο συμμετέχουν οι λειτουργικές ταμειακές ροές στην κάλυψη του συνολικού της χρέους. Η ικανότητα της εταιρείας να εξυπηρετεί το χρέος της, δεν ερμηνεύεται στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη με όριο το 1, καθώς αναφερόμαστε στο συνολικό μελλοντικό της χρέος και όχι στις άμεσα απαιτητές υποχρεώσεις της.

Η αντιστροφή των όρων του κλάσματος, μεταφράζεται σαν το χρόνο που απαιτείται από την επιχείρηση για την εξόφληση των συνολικών της υποχρεώσεων.

## **3.5 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας**

Ένας καλός αναλυτής των ταμειακών ροών εστιάζει την έρευνά του στην κερδοφορία της επιχείρησης και τα συμπεράσματα που μπορεί να εξάγει από τους δείκτες κερδοφορίας, οι οποίοι μετρούν την ποιότητα τόσο των πωλήσεων, όσο και των κερδών.

### **3.5.1 Αριθμοδείκτης ποιότητας κερδών (Earnings Quality)**

Η ποιότητα του κέρδους μετριέται με τον λόγο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες διαιρεμένη με τα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες.

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες  
Κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες

Ο δείκτης αυτός υποδηλώνει το ποσοστό των κερδών που λήφθηκε με μετρητά από τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης, κατά τη διάρκεια του έτους. Ένας λόγος μεγαλύτερος από 1 σημαίνει ότι μια εταιρεία έχει κέρδη υψηλής ποιότητας, ενώ μια αναλογία μικρότερη από 1 υποδηλώνει την ύπαρξη κερδών χαμηλής ποιότητας.

Η ανάλυση αυτού του δείκτη είναι ιδιαίτερα σημαντική αφού συγκρίνει τα κέρδη, που εξάγονται με τη λογιστική του δεδουλευμένου, με τις λειτουργικές ταμειακές ροές, που υπολογίζονται με την ταμειακή λογιστική. Η αξιολόγηση της ποιότητας των κερδών θα βοηθήσει τους αναλυτές των οικονομικών καταστάσεων να κάνουν συγκρίσεις σχετικά με τη «βεβαιότητα» των κερδών και τις προοπτικές στο μέλλον. Το κέρδος είναι πιθανό να επωφεληθεί από ένα ή περισσότερα έκτακτα γεγονότα που δεν θα επαναληφθούν, όπως η πώληση μεγάλων στοιχείων ενσώματων παγίων (π.χ. πώληση ενός αγροτεμαχίου). Επίσης η ύπαρξη μεγαλύτερων λογιστικών κερδών από τα μετρητά που εισρέουν στην επιχείρηση μπορεί να σημαίνει λανθασμένη χρήση λογιστικών μεθόδων ή πλασματικές εγγραφές εσόδων από την πλευρά της επιχείρησης, με σκοπό την παραπλάνηση των ενδιαφερομένων (πιστωτές, δανειστές, πελάτες, φορολογικές αρχές).

Συμπερασματικά, εάν μια επιχείρηση έχει υψηλά κέρδη αλλά χαμηλές ή αρνητικές λειτουργικές ταμειακές ροές, ο δείκτης ποιότητας κερδών της θα είναι χαμηλός. Επομένως, εάν μια εταιρεία εμφανίζει υψηλά κέρδη αλλά έχει έλλειψη ταμειακών ροών, οι επενδυτές θα είναι πιο δύσπιστοι σχετικά με την πραγματική απόδοση της εταιρείας και τις προοπτικές της.

### **3.5.2 Αριθμοδείκτης ποιότητας πωλήσεων (Cash Flow margin)**

Ο δείκτης αυτός είναι το αποτέλεσμα του λόγου των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο των πωλήσεων.

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες  
Σύνολο πωλήσεων

Είναι ένας δείκτης κερδοφορίας που χρησιμοποιείται από επενδυτές και άλλους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, για τη μέτρηση του ποσού των μετρητών από λειτουργικές δραστηριότητες ως ποσοστό των πωλήσεων, σε μια δεδομένη περίοδο.

Καθορίζει δηλαδή το ποσοστό των εσόδων που είναι λειτουργικά μετρητά και πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση δημιουργεί χρήματα από τα έσοδά της.

Η ικανότητα της εταιρείας να μετατρέπει τις πωλήσεις σε μετρητά είναι ήσσονος σημασίας για την επιτυχία της. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα είναι τα μετρητά από τις πωλήσεις για την πληρωμή προμηθευτών, μερισμάτων, υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και παροχής υπηρεσιών, καθώς και για την αγορά περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, μια αρνητική ταμειακή ροή σημαίνει ότι ακόμα κι αν η εταιρεία δημιουργεί πωλήσεις, εξακολουθεί να χάνει χρήματα, γεγονός που μπορεί να την οδηγήσει στον δανεισμό κεφαλαίων ή στη συγκέντρωση χρημάτων μέσω επενδυτών, προκειμένου να συνεχίσει τις εργασίες της.

### **3.6 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

Οι δείκτες αποδοτικότητας μετρούν την «ποιότητα» των διαφόρων μορφής εσόδων που μπορεί να έχει μια επιχείρηση, καθώς και την αποτελεσματικότητα με την οποία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία.

#### **3.6.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες**

Ο πιο σημαντικός δείκτης αποδοτικότητας που μπορεί να εξαχθεί από την κατάσταση ταμειακών ροών και τον ισολογισμό, είναι αυτός που μετρά την αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού μιας επιχείρησης.

$$\frac{\text{Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο παραπάνω δείκτης μετρά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης στις ταμειακές της ροές, με άλλα λόγια, πόσο καλά η διοίκηση απασχολεί και εκμεταλλεύεται τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης για την εισροή μετρητών στο ταμείο της. Όλοι οι ενδιαφερόμενοι, μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, κτλ, δίνουν πολύ μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική είναι σήμερα η επιχείρηση, όχι μόνο όσον αφορά τον δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA), ο οποίος μετρά την απόδοση του ενεργητικού στα καθαρά κέρδη, δηλαδή από λογιστικά δεδομένα, αλλά στην απόδοση του ενεργητικού στις πραγματικές ταμειακές ροές. (Λαζαρίδης Θ., Κοντέος Γ., Σαριαννίδης Ν., 2013, Subramanyam K.R., 2017)



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟΪΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Αναμφισβήτητα, τα τελευταία δύο χρόνια, ο κορονοϊός αποτελεί μέρος της καθημερινότητάς μας. Από το τέλος του 2019, όταν ξέσπασε η πανδημία στην Κίνα, τίποτα δεν προμήνυε την σημερινή πραγματικότητα σε όλους τους τομείς της ζωής μας, ως αποτέλεσμα της υγειονομικής αποσταθεροποίησης. Κι ενώ η Ελλάδα, βγαίνοντας πρόσφατα από μια μακρά περίοδο οικονομικής κρίσης, έδειχνε ενθαρρυντικά σημάδια επανόδου σε μια περίοδο κοινωνικής και οικονομικής κανονικότητας, η πανδημία ήρθε να αλλάξει άρδην τα δεδομένα, φέρνοντας σημαντικές επιπτώσεις στην υγεία, την κοινωνική συνοχή και το σύνολο της οικονομίας.

Το επίπεδο ετοιμότητας στο οποίο βρισκόταν η Ελλάδα πριν το ξέσπασμα της πανδημίας, ήταν πολύ διαφορετικό σε σύγκριση με την κατάσταση που βρισκόταν την περίοδο πριν την οικονομική κρίση του 2009. Η Ελληνική οικονομία, μετά την ολοκλήρωση των προγραμμάτων προσαρμογής, παρουσίαζε θετικά δημοσιονομικά μεγέθη, βελτιωμένα επίπεδα εμπιστοσύνης και είχε πετύχει την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές.

Η θέση της Ελλάδας ενισχύθηκε διεθνώς, σύμφωνα με την κατάταξη του International Institute for Management Development (IMD) για τη διεθνή ανταγωνιστικότητα των οικονομιών, η οποία λαμβάνει υπόψη την οικονομική επίδοση της χώρας, την απόδοση του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα και την ποιότητα των υποδομών. Συγκεκριμένα, για το έτος 2020, η Ελλάδα έλαβε διεθνώς την 49<sup>η</sup> θέση στην ανταγωνιστικότητα, την 46<sup>η</sup> θέση στον ψηφιακό εκσυγχρονισμό και την 6<sup>η</sup> μόλις θέση στο πλαίσιο έναρξης επιχειρήσεων, ανεβαίνοντας αισθητά από τις αντίστοιχες θέσεις που κατείχε το έτος 2019.

Παρά το γενικά απαισιόδοξο κλίμα μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, η Ελλάδα επέδειξε πολύ γρήγορα αντανακλαστικά στη διαχείριση της υγειονομικής κρίσης. Ο εκσυγχρονισμός του Κράτους, μέσω της επιτάχυνσης ψηφιοποίησης διαφόρων λειτουργιών της δημόσιας διοίκησης, όπως και η προσαρμογή σημαντικού μέρους των επιχειρήσεων στην πρακτική της τηλεργασίας και άλλων ψηφιακών λύσεων, δημιούργησε το υπόβαθρο για την επόμενη μέρα.

Όλα τα παραπάνω, σε συνδυασμό με την απαραίτητη στήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έδωσαν την ευχέρεια να δημιουργηθεί επαρκής δημοσιονομικός χώρος για την υποστήριξη των επιχειρήσεων και των εργαζομένων που επλήγησαν από τις επιπτώσεις της πανδημίας.

Η αυξημένη αβεβαιότητα σε συνδυασμό με το γενικό lockdown κατά τους μήνες Μάρτιο και Απρίλιο του 2020, επέφερε αναγκαστικά μειωμένη ζήτηση από την πλευρά των καταναλωτών, η οποία αποτυπώθηκε όπως είναι φυσικό στα συμπιεσμένα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων επιχειρήσεων. Μετά την απαγόρευση λειτουργίας των εμπορικών καταστημάτων άνοιξε όπως ήταν αναμενόμενο το ηλεκτρονικό εμπόριο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι, κατά τον μήνα Οκτώβριο του έτους 2020, οι ηλεκτρονικές συναλλαγές αυξήθηκαν κατά 3 δις ευρώ, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του έτους 2019.

Συγκρίνοντας όμως το Α' εξάμηνο του 2021 με την αντίστοιχη προηγούμενη εξαμηνιαία περίοδο, παρατηρείται ανάκαμψη των βασικών οικονομικών δεικτών της Ελληνικής Οικονομίας (ΑΕΠ, βιομηχανική παραγωγή κλπ), ενώ σημαντική ώθηση στην ιδιωτική κατανάλωση έχει προσδώσει το πρόγραμμα εμβολιασμού που έχει εφαρμοστεί από τις κυβερνήσεις των χωρών, καθώς και η άρση των μέτρων απαγόρευσης κυκλοφορίας των πολιτών (lockdown), συμβάλλοντας με τη σειρά τους στην βελτίωση του δείκτη οικονομικού κλίματος. Οι επιπτώσεις της πανδημίας μετριάστηκαν σημαντικά και από τα κρατικά μέτρα ενίσχυσης των επιχειρήσεων και των εργαζομένων, υποστηριζόμενα από πλήθος ευρωπαϊκών προγραμμάτων και την παροχή άφθονης και με εξαιρετικά χαμηλό κόστος ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Οι επιχειρήσεις, στον απόηχο της πανδημίας, εμφανίστηκαν ιδιαίτερος επιφυλακτικές, αφού δεν προέβησαν σε νέες επενδύσεις, κρατώντας τα ταμειακά τους διαθέσιμα, ως δικλείδα ασφαλείας στην αυξανόμενη αβεβαιότητα. Για την αντιμετώπιση της κρίσης προχώρησαν επίσης σε αύξηση του δανεισμού, όπως και στη δημιουργία επιπλέον ρευστότητας μέσω της αύξησης των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (αρνητικό κεφάλαιο κίνησης).

Μέσα όμως σε αυτό το αρνητικό κλίμα για τις επιχειρήσεις, κάποιες κατάφεραν να επιδείξουν ανθεκτικότητα και ευελιξία απέναντι στην πανδημία, αυξάνοντας τον κύκλο εργασιών τους κατά το ιδιαίτερο πρώτο εξάμηνο του 2020. Στην πλειοψηφία τους ανήκουν στον κλάδο της Βιομηχανίας και παράγουν ή προσαρμόστηκαν ώστε να παράγουν

προϊόντα τα οποία είχαν υψηλή ζήτηση στη διάρκεια του πρώτου κύματος της πανδημίας. Προϊόντα όπως υγειονομικό υλικό και είδη προσωπικής υγιεινής, φάρμακα και είδη διατροφής παρουσιάζουν ανελαστική ζήτηση, διότι καλύπτουν βιοτικές ανάγκες και συνεπώς παρέμειναν οριακά αναπηρέαστα από την πανδημία.

Κατά το έτος 2019, τη χρονιά δηλαδή πριν το ξέσπασμα της πανδημίας, η συντριπτική πλειοψηφία των μεγάλων βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων τροφίμων και ποτών, αποδείχθηκε ιδιαίτερα παραγωγική. Οι πρωτοφανείς συνθήκες που επικράτησαν όμως το 2020 αντικατοπτρίστηκαν στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, οδηγώντας το ΑΕΠ σε πτώση -8,2% και τον κύκλο εργασιών του επιχειρηματικού τομέα σε -14%. Ο υπό εξέταση κλάδος των τροφίμων και ποτών παρόλα αυτά, κατέγραψε ουσιαστική συγκράτηση και υποχώρησε μόλις 1%, έναντι 14% της λοιπής βιομηχανίας. Βασικό στήριγμα του κλάδου ήταν η εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών, με τις εξαγωγές τροφίμων και ποτών να αυξάνονται κατά 11% το 2020, έναντι 3% για το σύνολο των εξαγωγών (εκτός πετρελαίου). Αν λάβουμε δε υπόψη ότι ο κλάδος τροφίμων και ποτών αποτελεί τον πολυπληθέστερο κλάδο της ελληνικής βιομηχανίας, αφού καλύπτει το 35% της βιομηχανίας (εκτός πετρελαίου), από 26% το 2009 και έναντι 15% κ.μ.ο. στην Ευρώπη, μπορούμε να αντιληφθούμε τη συμβολή του στον κύκλο εργασιών και την προστιθέμενη αξία.. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι ο εν λόγω κλάδος αποτελεί το μεγαλύτερο εργοδότη της Ελληνικής μεταποίησης, με ποσοστό απασχολούμενων στο 33% του συνόλου της μεταποίησης για το 2020.

(IOBE, 2020, ΕΤΕ, 2021, PWC, 2020,)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι η παρουσίαση της εικόνας των ταμειακών ροών 5 εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών βιομηχανιών τροφίμων, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020 και του 2021, σε αντιπαραβολή με το πρώτο εξάμηνο του 2019, ώστε να προσδιοριστεί ο βαθμός ανταπόκρισης των επιχειρήσεων αυτών στο ξέσπασμα της κρίσης. Για την ανάλυση, χρησιμοποιήθηκαν οι Καταστάσεις Ταμειακών Ροών των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων των εν λόγω επιχειρήσεων, για τις οποίες έχουν υποχρέωση δημοσίευσης μόνο οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρείες.

Η ανάλυση χωρίζεται σε 3 βασικές διαστάσεις:

- Ανάλυση τάσης με έτος βάσης το 2019 με σκοπό να διαφανεί η επίπτωση της πανδημίας στα μεγέθη της κατάστασης ταμειακών ροών
- Ανάλυση κοινού μεγέθους με σκοπό να αξιολογηθεί η διάρθρωση της κατάστασης ταμειακών ροών διαχρονικά
- Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών βάσει όσων περιγράφηκαν στο Κεφάλαιο 3.

### 5.1 Μύλοι Κεπενού Α.Β.Ε.Ε.



Η εταιρεία ξεκίνησε τη δραστηριότητά της το έτος 1952. Ο ιδρυτής της Δημήτριος Γ. Κεπενός δημιούργησε τον πρώτο νερόμυλο στην Περιβόλα Πατρών, ο οποίος αργότερα μετατράπηκε σε σύγχρονο κυλινδρόμυλο. Από το 1986 η εταιρεία μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία με την επωνυμία «Μύλοι Κεπενού Α.Β.Ε.Ε.» και από το Δεκέμβριο του 2001 η δυναμική πορεία της εταιρείας επισφραγίστηκε με τη δημόσια εγγραφή της στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας.

Η εταιρεία παράγει και διαθέτει στην αγορά άλευρα και υποπροϊόντα αλευροποιίας, συνδυώντας αρμονικά τις παραδοσιακές μεθόδους παραγωγής, την πολύχρονη βιομηχανική εμπειρία, τις επενδύσεις σε υψηλή τεχνολογία και την εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού. Η μεγάλη παραγωγή επιτρέπει στους Μύλους Κεπενού να τροφοδοτούν με συνέχεια και συνέπεια την αγορά βιομηχανιών, ζαχαροπλαστείων, εργαστηρίων και οποιοδήποτε άλλων μικρών ή μεγάλων επιχειρήσεων.

Η έδρα της επιχείρησης είναι στη ΒΙ.ΠΕ. Πατρών, σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις παραγωγικής μονάδας και κεντρικών αποθηκών. Επίσης διαθέτει υποκαταστήματα στον Ασπρόπυργο Αττικής, στην Καβάλα, στη Θεσσαλονίκη και στη Λάρισα, τα οποία λειτουργούν ως κέντρα διανομής. Τα προϊόντα της, που σχεδόν στο σύνολό τους αφορούν χονδρικές πωλήσεις, διανέμονται στους επαγγελματίες της αγοράς με φορτηγά ιδιόκτητα και δημοσίας χρήσης.

Η ραγδαία εξάπλωση του κορωνοϊού είχαν σαν αποτέλεσμα να εφαρμοστούν αυστηρά περιοριστικά μέτρα (lockdown) σε εθνικό επίπεδο τους μήνες Μάρτιο έως Μάιο 2020, Οκτώβριο έως Δεκέμβριο 2020 και από τις αρχές του 2021 έως σήμερα να παραμένουν σε ισχύ διάφορες μορφές περιοριστικών μέτρων, κατά περίπτωση και γεωγραφική περιοχή.

Παρότι η συνέπεια όλων των παραπάνω ήταν η κατακόρυφη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας σε εθνικό επίπεδο, οι Μύλοι Κεπενού, λόγω της φύσης της δραστηριότητάς της, δεν έχει υποστεί ουσιώδη μεταβολή στα χρηματοοικονομικά της μεγέθη και εκτιμά ότι αυτό θα συμβεί και στο μέλλον.

Η εταιρεία έχει καταφέρει να εξασφαλίσει αποθέματα τα οποία μπορούν να καλύψουν τις αυξημένες παραγγελίες, ακόμα και σε εκείνες τις κατηγορίες που παρουσιάζουν υψηλή κατανάλωση λόγω των αυξημένων προμηθειών των νοικοκυριών σε τέτοιες περιπτώσεις. Κίνδυνος ρευστότητας δεν διαφαίνεται, διότι η εταιρεία διατηρεί επαρκές κεφάλαιο κίνησης και εγκεκριμένα πιστωτικά όρια από πιστωτικά ιδρύματα. Επίσης κατέχει αρκετά μετρητά για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η διοίκηση της εταιρείας διατηρεί την εμπιστοσύνη στις ικανότητες της εταιρείας να αντιμετωπίζει τις προκλήσεις, έχοντας ως κύρια προτεραιότητα την συνεχή ανταπόκριση στις ανάγκες των πελατών της μέσω της διασφάλισης της απρόσκοπτης επιχειρηματικής της λειτουργίας.

<b>ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ</b>	<b>ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΘΕΣΗ</b>		
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	1/1-30/6/2021	1/1-30/6/2020	1/1-30/6/2019
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων</b>	<b>378.027,85</b>	<b>658.375,08</b>	<b>839.238,16</b>
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	197.489,42	126.996,94	229.171,80
Έσοδα & κέρδη επενδυτικής δραστηριότητας	- 272,42	- 836,93	- 1.062,72
Έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	- 33.885,59	- 15.326,05	- 33.513,83
(Κέρδος)/Ζημία από πώληση /απαξίωση παγίων	- 243,32	- 825,00	11.655,68
Πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων πελατών	61.926,84	61.246,30	69.003,40
Αύξηση/(μείωση) πρόβλεψης παροχών προσωπικού	- 34.115,31	7.909,65	15.668,79
Αποσβέσεις ενσώματων και ασωμάτων ακινητοποιήσεων	566.762,56	488.494,45	493.056,76
	1.135.690,03	1.326.034,44	1.623.218,04
<b>Πλέον/μείον προσαρμογές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>			
Εισπραχθείσες / (πληρωθείσες) μακροπρόθεσμες εγγυήσεις	1.047,20	-	-
(Αύξηση)/μείωση αποθεμάτων	- 326.794,88	3.733.196,44	503.712,37
(Αύξηση)/μείωση απαιτήσεων	- 2.266.338,95	466.187,53	- 71.207,63
Αύξηση/(μείωση) υποχρεώσεων	167.426,52	- 372.493,93	285.356,74
<b>Μείον:</b>			
Τόκοι πληρωθέντες	- 173.414,51	- 210.872,64	284.862,66
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>- 1.462.384,59</b>	<b>4.942.051,84</b>	<b>2.056.216,86</b>
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορές ενσωμάτων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	- 2.320.667,32	- 241.331,87	- 195.955,97
Πωλήσεις ενσωμάτων παγίων	2.307,07	825,00	62.500,00
Πιστωτικοί τόκοι	272,42	836,93	1.062,72
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>- 2.318.087,83</b>	<b>- 239.669,94</b>	<b>- 132.393,25</b>
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις/(Αποπληρωμές) από βραχυπρόθεσμα δάνεια	752.483,13	- 342.379,48	- 2.226,60
Εισπράξεις/(Αποπληρωμές) Μακροπρόθεσμων & Ομολογιακών δανείων	2.934.444,48	863.888,88	- 1.086.111,12
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων μισθώσεων	- 195.748,08	- 150.239,41	- 144.539,82
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>3.491.179,53</b>	<b>371.269,99</b>	<b>- 1.232.877,54</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>	<b>- 289.292,89</b>	<b>5.073.651,89</b>	<b>690.946,07</b>
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	1.346.110,00	658.165,53	964.799,11
<b>Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης της περιόδου</b>	<b>1.056.817,11</b>	<b>5.731.817,42</b>	<b>1.655.745,18</b>

Πίνακας 5.1: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

### 5.1.1 Ανάλυση τάσης

Η ανάλυση τάσης της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

	2019	2020	2021
Έμμεση μέθοδος			
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
<b>Κέρδη / (Ζημίες)προ φόρων</b>	100,00%	78,45%	45,04%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	100,00%	55,42%	86,18%
Έσοδα & κέρδη επενδυτικής δραστηριότητας	100,00%	78,75%	25,63%
Έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	100,00%	45,73%	101,11%
(Κέρδος)/Ζημία από πώληση /απαξίωση παγίων			
Πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων πελατών	100,00%	88,76%	89,74%
Αύξηση/(μείωση) πρόβλεψης παροχών προσωπικού			
Απομείωση (πρόβλεψη) χρηματοοικονομικών στοιχείων			
Αποσβέσεις ενσώματων και ασωμάτων ακινητοποιήσεων	100,00%	99,07%	114,95%
<b>Πλέον/μείον προσαρμογές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης</b>			
<b>ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>			
Εισπραχθείσες / (πληρωθείσες) μακροπρόθεσμες εγγυήσεις			
(Αύξηση)/μείωση αποθεμάτων			
(Αύξηση)/μείωση απαιτήσεων			
Αύξηση/(μείωση) υποχρεώσεων			
<b>Μείον:</b>			
Τόκοι πληρωθέντες			
Φόρος εισοδήματος			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>			
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορές ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	100,00%	123,16%	1184,28%
Πωλήσεις ενσώματων παγίων	100,00%	1,32%	3,69%
Πιστωτικοί τόκοι	100,00%	78,75%	25,63%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100,00%	181,03%	1750,91%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΛΟΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις/(Αποπληρωμές) από βραχυπρόθεσμα δάνεια			
Εισπράξεις/(Αποπληρωμές) Μακροπρόθεσμων & Ομολογιακών δανείων			
Μείωση / (αύξηση) Δεσμευμένων καταθέσεων			
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων μισθώσεων	100,00%	103,94%	135,43%
Μερίσματα πληρωθέντα			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>			
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>			
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	100,00%	68,22%	139,52%
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης της περιόδου</b>	100,00%	346,18%	63,83%

Πίνακας 5.2: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Ανάλυση τάσης

Ένα σημαντικό σημείο της ανάλυσης τάσης που πρέπει να επισημανθεί, έχει να κάνει με τις περιπτώσεις που υπάρχει αλλαγή προσήμου μεταξύ των ετών. Τότε, το αποτέλεσμα της τάσης δεν είναι αντιπροσωπευτικό και πρέπει να αξιολογείται αναλόγως.

Ξεκινώντας από το τμήμα των λειτουργικών δραστηριοτήτων, παρατηρούμε πως τα κέρδη προ φόρων μειώνονται σημαντικά μετά το 2019 και καταλήγουν το 2021 μειωμένα κατά παραπάνω από το 50% σε σχέση με το εξάμηνο του 2019. Συνεπώς, η πανδημία έχει μια άμεση, εμφανή και σημαντική επίπτωση πάνω σε ένα από τα πλέον κομβικά μεγέθη μιας εταιρείας όπως είναι τα κέρδη προ φόρων.

Αναφορικά με τα λοιπά συστατικά των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, καθώς και τις ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες, παρατηρούνται τα εξής:

- Οι χρεωστικοί τόκοι μειώθηκαν περίπου στο μισό το 2020 για να ακολουθήσει άνοδος το 2021 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Σωρευτικά όμως διατηρήθηκαν κάτω από το έτος βάσης.
- Αρνητικά και με έντονες αυξομειώσεις διαχρονικά εμφανίζονται τα έσοδα από κρατικές επιχορηγήσεις, τα οποία συμβάλλουν έτσι αρνητικά στη διαμόρφωση των ταμειακών ροών.
- Σημαντική ήταν η μείωση των κερδών/ζημιών από πώληση παγίων στοιχείων
- Σχετικά σταθεροποιητική ήταν η τάση των προβλέψεων επισφαλών απαιτήσεων, δείχνοντας πως παρά την κρίση της πανδημίας η εταιρεία δεν αναγκάστηκε να αυξήσει τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις.
- Η αύξηση των προβλέψεων για παροχές προσωπικού έπεσε το 2020 και γύρισε αρνητική το 2021, ως αποτέλεσμα πιο συντηρητικής πολιτικής παροχών λόγω της κρίσης της πανδημίας.
- Οι αποσβέσεις το 2020 εμφανίζονται σταθερές σε σχέση με το 2019 και εμφανίζουν άνοδο κατά 15% το 2021.
- Σε σχέση με τα συστατικά του κεφαλαίου κίνησης, το 2020 είχαμε μια σημαντική μείωση των αποθεμάτων, δείχνοντας πως λόγω της πανδημίας η εταιρεία προέβη



σε σημαντική αποθεματοποίηση. Ως προς τις απαιτήσεις, είχαμε σημαντική άνοδο τους το 2021, κάτι που δείχνει πως η κρίση της πανδημίας επιδείνωσε το ρυθμό είσπραξης των απαιτήσεων. Από την άλλη πλευρά, οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές δεν είχαν σημαντική μεταβλητότητα.

- Ως αποτέλεσμα των παραπάνω κινήσεων, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αυξήθηκαν κατά 140% το 2020 αλλά γύρισαν σε αρνητικές το 2021, με βασικό παράγοντα τη μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες.
- Η επόμενη μεγάλη κατηγορία στην κατάσταση ταμειακών ροών είναι οι ροές από επενδυτικές δραστηριότητες. Σε αυτές, βλέπουμε αρνητικές ροές για όλα τα έτη στις αγορές ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες μάλιστα διευρύνθηκαν ραγδαία το 2021. Οι πωλήσεις ενσώματων παγίων και οι πιστωτικοί τόκοι το 2020 και το 2021 ήταν αρκετά χαμηλά ως απόλυτα μεγέθη και έτσι δεν επηρέασαν σημαντικά το σύνολο. Συνεπώς, οι συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες ήταν αρνητικές και τα τρία έτη και ιδιαίτερα χαμηλές το 2021.
- Οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες ορίζονται κατά βάση από την πορεία των εισπράξεων ή αποπληρωμών δανείων. Έτσι, το 2019 είχαμε σημαντικές αποπληρωμές με αποτέλεσμα οι συνολικές ταμειακές ροές να είναι αρνητικές. Τα επόμενα δύο έτη η εταιρεία είχε εισροές από δανεισμό και μάλιστα ιδιαίτερα αυξημένες το 2021 με τελικό αποτέλεσμα τη μεγάλη άνοδο των συνολικών ταμειακών ροών εκείνο το έτος.
- Το συνολικό αποτέλεσμα ήταν να έχουμε το 2020 αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων κατά 346% σε σχέση με το 2019, με το μέγεθος αυτό να πέφτει ραγδαία το 2021 οπότε και φαίνεται πως η εταιρεία έκανε σημαντική χρήση των διαθεσίμων για να αντιμετωπίσει τις συνέπειες της κρίσης.

### 5.1.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η ανάλυση κοινού μεγέθους της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων</b>	41%	13%	-26%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	11%	3%	-14%
Έσοδα & κέρδη επενδυτικής δραστηριότητας	0%	0%	0%
Έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	-2%	0%	2%
(Κέρδος)/Ζημία από πώληση /απαξίωση παγίων	1%	0%	0%
Πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων πελατών	3%	1%	-4%
Αύξηση/(μείωση) πρόβλεψης παροχών προσωπικού	1%	0%	2%
Απομείωση (πρόβλεψη) χρηματοοικονομικών στοιχείων			
Αποσβέσεις ενσώματων και ασωμάτων ακινητοποιήσεων	24%	10%	-39%
<b>Πλέον/μείον προσαρμογές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>			
Εισπραχθείσες / (πληρωθείσες) μακροπρόθεσμες εγγυήσεις			
(Αύξηση)/μείωση αποθεμάτων	24%	76%	22%
(Αύξηση)/μείωση απαιτήσεων	-3%	9%	155%
Αύξηση/(μείωση) υποχρεώσεων	14%	-8%	-11%
<b>Μείον:</b>			
Τόκοι πληρωθέντες	-14%	-4%	12%
Φόρος εισοδήματος			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορές ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	148%	101%	100%
Πωλήσεις ενσώματων παγίων	-47%	0%	0%
Πιστωτικοί τόκοι	-1%	0%	0%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις/(Αποπληρωμές) από βραχυπρόθεσμα δάνεια	0%	-92%	22%
Εισπράξεις/(Αποπληρωμές) Μακροπρόθεσμων & Ομολογιακών δανείων	88%	233%	84%
Μείωση / (αύξηση) Δεσμευμένων καταθέσεων			
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων μισθώσεων	12%	-40%	-6%
Μερίσματα πληρωθέντα			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	100%	100%	100%

Πίνακας 5.3: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η ανάλυση κοινού μεγέθους αξιολογεί κάθετα τη διάρθρωση της κατάστασης ταμειακών ροών, εξετάζοντας τη σχέση κάθε λογαριασμού ως προς ένα μέγεθος αναφοράς. Η κατάσταση ταμειακών ροών δεν έχει τη λογική του ισολογισμού, όπου ως μέγεθος αναφοράς χρησιμοποιείται το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, μιας και σε αυτά αθροίζουν όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί. Για αυτό το λόγο, η ανάλυση κοινού μεγέθους γίνεται με σημείο αναφοράς το εκάστοτε σύνολο ταμειακών ροών.

Έτσι, βλέπουμε πως το μεγαλύτερο μέρος των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες αντιστοιχεί στα κέρδη προ φόρων για το 2019, με τις αποσβέσεις και τη μεταβολή των αποθεμάτων να ακολουθούν. Η μεταβολή των αποθεμάτων είναι το κυρίαρχο μέγεθος και το 2020 με τη μεταβολή των απαιτήσεων να είναι το μεγαλύτερο τμήμα το 2021. Η διάρθρωση αυτή επαληθεύει πως όντως οι λογαριασμοί του κεφαλαίου κίνησης είναι ο κύριος παράγοντας καθορισμού των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Στα υπόλοιπα τμήματα της κατάστασης ταμειακών ροών, το σύνολο των λογαριασμών είναι σχετικά μικρό και έτσι δεν μπορούν να εξαχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα για τη διάρθρωση των τμημάτων αυτών.

## 5.2 Μύλοι Λούλη Α.Ε.



Η ιστορία της εταιρείας ξεκινάει το 1782, όταν ο Ζώης Λούλης κτίζει στην Αετορράχη Ιωαννίνων ένα μικρό πετρόμυλο. Το έτος 1928 ο Μύλος Λούλη μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία ενώ το 1951 εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με την επωνυμία «Κυλινδρόμυλος Λούλη Α.Ε.». Το 1999 εξαγοράζει μέσω του Χ.Α.Α. το 52% των μετοχών της εταιρείας «Μύλοι Αγίου Γεωργίου Α.Ε.» και το 2001 αλλάζει η επωνυμία σε «Μύλοι Λούλη Α.Ε.».

Σήμερα η εταιρεία διοικείται από την 7<sup>η</sup> γενιά της οικογένειας Λούλη και αποτελεί τη μεγαλύτερη αλευροβιομηχανία της Ελλάδας, αφού διαθέτει τρεις υπερσύγχρονες μονάδες

παραγωγής στη χώρα μας και συγκεκριμένα στη Σούρτη Μαγνησίας, στο Κερατσίνι Αττικής και στη Θήβα Βοιωτίας, καθώς και μία στη Βουλγαρία. Κάθε μονάδα παραγωγής διαθέτει τα πλέον εξελιγμένα εργαστήρια ποιοτικού ελέγχου, έρευνας και ανάπτυξης, καθώς επίσης και υψηλού επιπέδου πρόσθετες υπηρεσίες που έχουν ως σκοπό την εκπαίδευση, εξυπηρέτηση και συνεχή εξέλιξη των πελατών της. Με τη βοήθεια της υπερσύγχρονης τεχνολογίας που χρησιμοποιεί, έχει τη δυνατότητα να προσφέρει στους πελάτες της πάνω από 170 τελικά προϊόντα αλεύρων, εξασφαλίζοντας έτσι, τη μεγαλύτερη γκάμα προϊόντων ιδανική να καλύψει όλες τις ανάγκες του επαγγελματία.

Τα πέντε ιδιόκτητα κέντρα διανομής εξυπηρετούν όλη την Ελλάδα, με ένα μεγάλο στόλο ιδιόκτητων φορτηγών και σιλοφόρων, καθώς και πλήθος συνεργατών μεταφορέων. Στους καταναλωτές λιανικής απευθύνεται με τα προϊόντα Μύλοι Αγίου Γεωργίου.

Σύμφωνα με την ετήσια οικονομική έκθεση του έτους 2020, ο Όμιλος της εταιρείας επηρεάστηκε από την πανδημία σε ορισμένες κατηγορίες εσόδων, ενώ σε άλλες παρουσιάστηκε μια άνευ προηγουμένου αύξηση της ζήτησης. Συγκεκριμένα, η κατηγορία «Καταναλωτικά Προϊόντα Αλευρόμυλου & Μείγματα Αρτοποιίας & Ζαχ/κής» παρουσίασαν σημαντική αύξηση, της τάξης του 38,63% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο της προηγούμενης χρήσης. Ο κίνδυνος ρευστότητας παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, λόγω της διαθεσιμότητας επαρκών ταμειακών διαθεσίμων ή/και εγκεκριμένων πιστωτικών ορίων, τα οποία διασφαλίζουν την εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του Ομίλου. Για το σκοπό αυτό, ο Όμιλος διατηρεί προβλέψεις ταμειακών ροών σε τακτική βάση.

Η ανησυχία της εταιρείας έγκειται στην πιθανότητα υιοθέτησης νέων αυστηρότερων περιοριστικών μέτρων από την πλευρά της κυβέρνησης, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τις οικονομικές επιδόσεις του Ομίλου, μειώνοντας τον κύκλο εργασιών, περιορίζοντας τη δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων και επηρεάζοντας την εφοδιαστική αλυσίδα. Η διοίκηση εκτιμά ότι το υγειονομικό γεγονός, δεν θα επηρεάσει τη συνέχιση της δραστηριότητας του Ομίλου και για το σκοπό αυτό παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις, αξιολογεί τους κινδύνους και προβαίνει στις απαραίτητες ενέργειες ώστε να ελαχιστοποιήσει κατά το δυνατόν τις επιπτώσεις της πανδημίας στα οικονομικά αποτελέσματα του Ομίλου.

<b>ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ (ΟΜΙΛΟΣ)</b>	<b>ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΘΕΣΗ</b>		
ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	1/1-30/06/21	1/1-30/06/20	1/1-30/06/19
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων</b>	<b>767.058</b>	<b>1.285.488</b>	<b>1.332.725</b>
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις	2.555.992	2.442.105	2.335.075
Προβλέψεις	20.061	45.987	709.551
Κέρδος/ (Ζημία) από Πώληση Ενσώματων και Άυλων Παγίων Στοιχείων	26.072	137.382	- 31.830
Τόκοι Χρεωστικοί	810.252	1.354.106	1.109.726
Τόκοι Πιστωτικοί	- 716	- 16.204	- 10.913
<b>Πλέον / Μείον Προσαρμογές για Μεταβολές Λογαριασμών Κεφαλαίου Κίνησης ή που σχετίζονται με τις Λειτουργικές Δραστηριότητες:</b>			
Μείωση/ (αύξηση) αποθεμάτων	890.024	1.316.289	3.161.952
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων	- 99.180	3.887.947	5.116.430
(Μείωση)/ αύξηση υποχρεώσεων (πλην Δανειακών)	1.320.536	- 5.895.500	- 6.899.787
<b>Μείον:</b>			
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβεβλημένα	- 834.737	- 1.078.360	- 1.104.708
Καταβεβλημένοι φόροι	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>5.455.362</b>	<b>3.479.240</b>	<b>5.718.221</b>
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Απόκτηση θυγατρικών, Συγγενών, Κοινοπραξιών και Λοιπών Επενδύσεων	-	-	-
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	- 1.279.019	- 2.303.373	- 2.864.820
Εισπράξεις από πώληση ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	8.700	7.825	3.500
Τόκοι εισπραχθέντες	716	9.237	15.850
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>- 1.269.603</b>	<b>- 2.286.311</b>	<b>- 2.845.470</b>
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΛΟΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις / (Πληρωμές) από αύξηση/μείωση Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	- 14.702	1.817.606	6.686.143
Εξοφλήσεις δανείων	- 2.345.867	- 2.905.000	- 2.579.612
Αποπληρωμή Υποχρεώσεων από Μισθώσεις	- 222.984	- 192.149	- 183.019
Μερίσματα / Αμοιβές μελών Δ.Σ. πληρωθέντα	- 1.179.707	- 1.352.243	- 35.500
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>- 3.763.260</b>	<b>- 2.631.786</b>	<b>3.888.012</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>	<b>422.499</b>	<b>- 1.438.857</b>	<b>6.760.763</b>
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	14.886.801	9.162.058	5.250.717
<b>Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>15.309.300</b>	<b>7.723.201</b>	<b>12.011.480</b>

Πίνακας 5.4: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

### 5.2.1 Ανάλυση τάσης

Η ανάλυση τάσης της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων</b>	100,00%	96,46%	57,56%
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις	100,00%	104,58%	109,46%
Προβλέψεις	100,00%	6,48%	2,83%
Κέρδος/ (Ζημία) από Πώληση Ενσώματων και Άυλων Παγίων Στοιχείων			
Τόκοι Χρεωστικοί	100,00%	122,02%	73,01%
Τόκοι Πιστωτικοί	100,00%	148,48%	6,56%
<b>Πλέον / Μείον Προσαρμογές για Μεταβολές Λογ. Κεφαλαίου Κίνησης ή που σχετίζονται με τις Λειτουργικές Δραστηριότητες:</b>			
Μείωση/ (αύξηση) αποθεμάτων	100,00%	41,63%	28,15%
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων			
(Μείωση)/ αύξηση υποχρεώσεων (πλην Δανειακών)			
<b>Μείον:</b>			
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβεβλημένα	100,00%	97,61%	75,56%
Καταβεβλημένοι φόροι			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100,00%	60,84%	95,40%
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Απόκτηση Θυγατρικών, Συγγενών, Κοινοπραξιών και Λοιπών Επενδύσεων			
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	100,00%	80,40%	44,65%
Εισπράξεις από πώληση ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	100,00%	223,57%	248,57%
Τόκοι εισπραχθέντες	100,00%	58,28%	4,52%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100,00%	80,35%	44,62%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις / (Πληρωμές) από αύξηση/μείωση Μετοχικού Κεφαλαίου			
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια			
Εξοφλήσεις δανείων	100,00%	112,61%	90,94%
Αποπληρωμή Υποχρεώσεων από Μισθώσεις	100,00%	104,99%	121,84%
Μερίσματα / Αμοιβές μελών Δ.Σ. πληρωθέντα	100,00%	3809,14%	3323,12%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>			
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>			
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	100,00%	174,49%	283,52%
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	100,00%	64,30%	127,46%

Πίνακας 5.5: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Ανάλυση τάσης

Στους Μύλους Λούλη παρατηρούμε κατ' αρχάς πως οι χρήσεις κατέληξαν σε θετική κερδοφορία προ φόρων και για τις 3 περιόδους που εξετάζονται. Βέβαια, το μέγεθος αυτό κινείται πτωτικά ειδικά το 2021, οπότε και φτάνει στο 57,56% του 2019. Στη συνέχεια και ξεκινώντας από τα συστατικά των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, παρατηρούνται τα εξής:

- Οι αποσβέσεις κινήθηκαν ελαφρώς ανοδικά κατά 4,58% το 2020 και κατά 9,46% το 2021, με τις σχετικές προβλέψεις να είναι χαμηλά και να μην επηρεάζουν σημαντικά το σύνολο.
- Αρκετά χαμηλά αν και με σημαντικές διακυμάνσεις κινήθηκαν οι ροές από πώληση ενσωμάτων και άυλων παγίων στοιχείων όπως και οι πιστωτικοί τόκοι. Από την άλλη πλευρά, οι χρεωστικοί τόκοι αυξήθηκαν κατά 22% το 2020 για να μειωθούν αρκετά το 2021, γεγονός που ελάφρυνε κάπως τα αποτελέσματα της εταιρείας το έτος αυτό.
- Στους λογαριασμούς του κεφαλαίου κίνησης και ειδικά στα αποθέματα, είχαμε μείωσή τους κάθε έτος, αν και το μέγεθος αυτό έπεσε σημαντικά και το 2021 και βρέθηκε περίπου στο 30% του 2019. Οι απαιτήσεις το 2019 μειώθηκαν επίσης σημαντικά, κάτι που λόγω της φύσης αυτού του λογαριασμού δρα αυξητικά στις ταμειακές ροές. Οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές μειώθηκαν πολύ σημαντικά το 2019 και το 2020, αν και το μέγεθος αυτό γυρνά σε θετικό πρόσημο το 2021.
- Στο σύνολο, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν θετικές και τις 3 χρονικές στιγμές που εξετάζουμε. Ειδικότερα, το 2020 μειώθηκαν κατά περίπου 40% σε σχέση με το 2019 για να ανέβουν σημαντικά εκ νέου το 2021 οπότε και προσέγγισαν το μέγεθος του 2019.
- Στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, ο σχεδόν αποκλειστικός παράγοντας καθορισμού τους είναι οι ροές από την αγορά ενσωμάτων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων. Σε αυτές, το πρόσημο είναι αρνητικό και τις 3 χρονικές στιγμές με αποτέλεσμα να έχουμε τελικά και αρνητικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, αν και βελτιωμένες το 2021 σε σχέση με το 2019.
- Στις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, οι βασικοί λογαριασμοί που τις καθορίζουν είναι οι ροές από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια, καθώς και

οι εξοφλήσεις δανείων. Αναλυτικότερα, το 2019 υπήρξαν υψηλές εισπράξεις από δάνεια – πιθανόν λόγω σύναψης δανείου – και το επόμενο έτος είχαμε μείωση κατά πάνω από 70% ενώ το 2021, ο λογαριασμός αυτός σχεδόν μηδενίστηκε. Παράλληλα και τις 3 χρονικές περιόδους η εταιρεία προέβη σε εξοφλήσεις δανείων με αποτέλεσμα να υπάρχει και η ανάλογη επιβάρυνση στις ταμειακές ροές. Πρέπει επίσης να σημειωθεί πως το 2020 και το 2021 είχαμε υψηλές καταβολές – άνω του 1 εκ.€ - για μερίσματα και αμοιβές των μελών του ΔΣ. Έτσι, βλέπουμε πως το 2019 έχουμε θετικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες χάρη στις εισροές από τα δάνεια, αλλά το 2020 και το 2021 οι υψηλές αποπληρωμές αλλά και οι καταβολές μερισμάτων και αμοιβών ΔΣ συνέβαλαν σε αρνητικό πρόσημο στο σύνολο.

- Συνολικά, τα ταμειακά διαθέσιμα είχαν έντονη μεταβλητότητα. Πιο συγκεκριμένα, το 2020 μειώθηκαν κατά περίπου 35% σε σχέση με το 2019 αλλά το 2021 διπλασιάστηκαν με τελικό αποτέλεσμα να έχουμε σωρευτική αύξηση κατά 27% σε σύγκριση με το έτος αναφοράς.

## 5.2.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η ανάλυση κοινού μεγέθους της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων</b>	23%	37%	14%
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις	41%	70%	47%
Προβλέψεις	12%	1%	0%
Κέρδος/ (Ζημία) από Πώληση Ενσώματων και Άυλων Παγίων Στοιχείων	-1%	4%	0%
Τόκοι Χρεωστικοί	19%	39%	15%
Τόκοι Πιστωτικοί	0%	0%	0%
<b>Πλέον / Μείον Προσαρμογές για Μεταβολές Λογαριασμών Κεφαλαίου Κίνησης ή που σχετίζονται με τις Λειτουργικές Δραστηριότητες:</b>			
Μείωση/ (αύξηση) αποθεμάτων	55%	38%	16%
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων	89%	112%	-2%
(Μείωση)/ αύξηση υποχρεώσεων (πλην Δανειακών)	-121%	-169%	24%
<b>Μείον:</b>			
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-19%	-31%	-15%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100%	100%	100%



### ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Απόκτηση Θυγατρικών, Συγγενών, Κοινοπραξιών και Λοιπών Επενδύσεων

Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων

Εισπράξεις από πώληση ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων

Τόκοι εισπραχθέντες

**Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)**

	101%	101%	101%
	0%	0%	-1%
	-1%	0%	0%
	100%	100%	100%
	172%	-69%	0%
	-66%	110%	62%
	-5%	7%	6%
	-1%	51%	31%
	100%	100%	100%

### ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Εισπράξεις / (Πληρωμές) από αύξηση/μείωση Μετοχικού Κεφαλαίου

Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια

Εξοφλήσεις δανείων

Αποπληρωμή Υποχρεώσεων από Μισθώσεις

Μερίσματα / Αμοιβές μελών Δ.Σ. πληρωθέντα

**Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)**

Πίνακας 5.6: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η διάρθρωση των λειτουργικών ταμειακών ροών δείχνει πως οι αποσβέσεις έχουν αξιόλογο ποσοστό στη σύνθεσή του, με το ποσοστό αυτό να φτάνει το 70% το 2020. Σημαντικό μερίδιο συναντάμε και στους χρεωστικούς τόκους το 2020. Επιπλέον, οι λογαριασμοί του κεφαλαίου κίνησης φαίνεται να έχουν μεγάλο μέρος στη διάρθρωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Στο τμήμα των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες, επαληθεύεται πως μόνο η αγορά ενσώματων ή άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων ορίζουν το σύνολο. Στις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, φαίνεται όπως αναφέρθηκε και παραπάνω πως οι εισπράξεις / πληρωμές από δάνεια, οι εξοφλήσεις δανείων και οι αμοιβές των μελών του ΔΣ είχαν το συντριπτικά μεγαλύτερο τμήμα της διάρθρωσης των ροών αυτών.

### 5.3 Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε.



Η ιστορία της εταιρείας ξεκινάει το 1950, όταν ο Ηλίας Καραμολέγκος ανοίγει ένα μικρό φούρνο στη Σαντορίνη. Μετά το σεισμό του 1956, η οικογένεια εγκαθίσταται στην Αθήνα και έπειτα από πολύ κόπο και επιμονή, το 1989, ο φούρνος γίνεται αρτοβιομηχανία και αποκτά τη σημερινή της νομική μορφή με την επωνυμία «Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε.».

Το έτος 1999 η εταιρεία εισέρχεται στο Χ.Α.Α., ενώ το 2000 αποκτά μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας «Απολλώνιο Α.Β.Ε.Ε.». Στα επόμενα χρόνια η Καραμολέγκος πραγματοποίησε μεγάλες επενδύσεις σε τεχνολογικό εξοπλισμό, δίνοντας τη δυνατότητα για αυτοματοποιημένη παραγωγή με τη χρήση ρομποτικών μηχανών κλειστού τύπου. Στόχος της εταιρείας είναι να συνδυάζει για την παρασκευή των προϊόντων της, αξίες διατροφής και σύγχρονες μεθόδους παραγωγής, ώστε να προσφέρει συνεχώς τα καλύτερα προϊόντα άρτου στην ελληνική οικογένεια. Ανάμεσα στα καινοτόμα προϊόντα της η δημιουργία του ψίχατοστ, του πρώτου ψωμιού για τοστ χωρίς κόρα και των πρώτων έτοιμων κομμένων ψωμιών στα sandwich και hamburger.

Η εταιρεία έχει θέσει ως στόχο της την παράδοση του ψωμιού, καθημερινά και λίγες μόνο ώρες από την παραγωγή του, στα καταστήματα όλης της Ελλάδας, γι' αυτό έχει ξεχωριστό ρόλο στην ανάπτυξη της το δίκτυο διανομής, που αποτελείται από έξι σύγχρονα κέντρα διανομής σε Αττική, Πάτρα, Θεσσαλονίκη, Λάρισα, Ηράκλειο και Ιωάννινα, με ιδιόκτητο στόλο 187 φορτηγών αυτοκινήτων.

Όσον αφορά την υγειονομική κρίση, η Διοίκηση του Ομίλου προέβη στην αξιολόγηση των δυνητικών και πραγματικών επιπτώσεων της πανδημίας στις επιχειρηματικές δραστηριότητες και την οικονομική επίδοση της εταιρείας, προκειμένου να εκτιμήσει τις μελλοντικές ταμειακές ροές της εταιρείας και του ομίλου. Η εταιρεία και ο όμιλος Καραμολέγκος παρουσιάζουν σημαντικά σημάδια ανάκαμψης σε επίπεδο πωλήσεων και κερδοφορίας καθ' όλη τη διάρκεια της πανδημίας. Χαρακτηριστικό είναι ότι, στο πρώτο

εξάμηνο του 2020, πρώτη περίοδος της απαγόρευσης κυκλοφορίας των πολιτών (lockdown), οι πωλήσεις του Ομίλου εμφάνισαν αύξηση 10 %.

Η εταιρεία ήταν επαρκώς χρηματοδοτημένη κατά την έναρξη της πανδημίας, το κεφάλαιο κίνησης εμφανιζόταν θετικό, οπότε η διοίκηση εκτιμά ότι δεν αναμένεται να υπάρξει δυσκολία στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών της. Η εταιρεία φροντίζει να υπάρχουν πάντα εξασφαλισμένες τραπεζικές πιστώσεις προς χρήση, προκειμένου να μη διαταραχθεί η ομαλή της λειτουργία. Στις 30/06/2021 η εταιρεία και ο όμιλος διέθεταν ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα ύψους 15,83 εκ. € και 17,09 εκ. € αντίστοιχα. Επίσης το Σεπτέμβριο του 2021, η εταιρεία σύναψε δύο μακροπρόθεσμα ομολογιακά δάνεια με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. μέχρι συνολικού ποσού 20 εκ. €

Ο μακροπρόθεσμος σχεδιασμός και το επενδυτικό πλάνο της εταιρείας εξακολουθεί να ισχύει, λαμβάνοντας υπόψη όλους τους παράγοντες και αναπροσαρμόζοντας ανάλογα βάσει των εξελίξεων.

Η εταιρεία και ο όμιλος Καραμολέγκος πιστεύουν ότι δεν υφίσταται καμά ανησυχία στο παρόν στάδιο αναφορικά με τη συνέχιση της δραστηριότητας και τούτο διότι λαμβάνουν όλα τα αναγκαία μέτρα για τη διατήρηση της βιωσιμότητάς τους και την ελαχιστοποίηση επιπτώσεων στις δραστηριότητές τους στο παρόν επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον.

<b>ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ (ΟΜΙΛΟΣ)</b>	<b>ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΘΕΣΗ</b>		
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	1/1-30/6/2021	1/1-30/6/2020	1/1-30/6/2019
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων	1.374.460,87	48.550,52	429.668,70
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για:</b>			
Αποσβέσεις	4.249.206,31	4.424.499,81	4.267.196,99
Προβλέψεις	17.354,63	402.516,01	-
Συναλλαγματικές διαφορές	38.229,78	- 60.481,76	44.083,69
(Κέρδη)/ Ζημιές από εκποίηση ενσώματων παγίων	8.622,90	-	-
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	91.263,11	- 588.915,73	- 387.044,10
Πιστωτικοί τόκοι	- 14.217,31	- 673,04	-
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.576.812,82	1.634.392,75	1.748.912,27
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ. Κεφ. Κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες</b>			
Αποθέματα (αύξηση) / μείωση	- 113.086,71	411.134,71	- 490.416,94
Εμπορικές απαιτήσεις (αύξηση) / μείωση	- 2.490.936,80	- 4.987.940,09	- 3.817.161,33
Πιστωτές Αύξηση / (μείωση)	4.476.752,11	860.879,23	3.554.086,82
Μείον:			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	- 1.611.140,82	- 1.666.343,70	- 1.749.535,68
Καταβεβλημένοι φόροι	- 178.888,73	- 331.863,96	-
<b>Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>7.424.432,16</b>	<b>145.754,75</b>	<b>3.599.790,42</b>
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων	- 15.433.533,50	- 2.346.515,23	- 1.131.345,86
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	303.465,44	1.598.771,29	- 165.018,50
Εισπράξεις από πώληση χρηματοοικονομικών μέσων	-	3.827.614,32	-
Τόκοι εισπραχθέντες	-	677,85	3.960,18
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>- 15.130.068,06</b>	<b>3.080.548,23</b>	<b>- 1.292.404,08</b>
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	5.000.000,00	170.182,14	2.975.646,05
Εξοφλήσεις δανείων	- 3.971.981,59	- 2.595.617,39	- 7.132.048,44
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	- 907.616,83	- 1.047.959,95	- 725.563,13
Εισπράξεις απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	29.748,29	31.124,07	-
Μερίσματα πληρωθέντα	- 99.969,29	-	-
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>50.180,58</b>	<b>- 3.442.271,13</b>	<b>- 4.881.965,52</b>
Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	- 7.655.455,32	- 215.968,15	- 2.574.579,18
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	24.750.452,06	11.346.176,93	13.600.826,39
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>17.094.996,74</b>	<b>11.130.208,78</b>	<b>11.026.247,21</b>

Πίνακας 5.7: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

### 5.3.1 Ανάλυση τάσης

Η ανάλυση τάσης της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων	100,00%	11,30%	319,89%
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για:</b>			
Αποσβέσεις	100,00%	103,69%	99,58%
Προβλέψεις			
Συναλλαγματικές διαφορές			
(Κέρδη)/ Ζημιές από εκποίηση ενσώματων παγίων			
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας			
Πιστωτικοί τόκοι			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	100,00%	93,45%	90,16%
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ. Κεφ. Κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες</b>			
Αποθέματα (αύξηση) / μείωση			
Εμπορικές απαιτήσεις (αύξηση) / μείωση	100,00%	130,67%	65,26%
Πιστωτές Αύξηση / (μείωση)	100,00%	24,22%	125,96%
Μείον:			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	100,00%	95,24%	92,09%
Καταβεβλημένοι φόροι			
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100,00%	4,05%	206,25%
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών κοιν. & λοιπών επενδύσεων			
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων	100,00%	207,41%	1364,17%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων			
Εισπράξεις από πώληση χρηματοοικονομικών μέσων			
Τόκοι εισπραχθέντες	100,00%	17,12%	0,00%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>			
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	100,00%	5,72%	168,03%
Εξοφλήσεις δανείων	100,00%	36,39%	55,69%
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	100,00%	144,43%	125,09%
Εισπράξεις απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)			
Μερίσματα πληρωθέντα			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>			
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)</b>	100,00%	8,39%	297,35%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	100,00%	83,42%	181,98%
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	100,00%	100,94%	155,04%

Πίνακας 5.8: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Ανάλυση τάσης

Η εταιρεία είχε θετική κερδοφορία προ φόρων και τις 3 χρονικές στιγμές που εξετάζουμε. Το 2020, τα αναμορφωμένα μεγέθη οδήγησαν σε πολύ σημαντική μείωσή τους κατά περίπου 90% σε σχέση με το 2019 αλλά το 2021 είχαμε μια ραγδαία αύξηση που τα οδήγησε σε τριπλάσιο επίπεδο σε σύγκριση με το έτος αναφοράς.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν θετικές και ως προς την τάση των συστατικών τους στοιχείων, καθώς και των στοιχείων των επενδυτικών και χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων, έχουμε:

- Οι αποσβέσεις δεν παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις και κινήθηκαν σχετικά σταθεροποιητικά.
- Το 2019 η εταιρεία είχε μηδενικές ροές από προβλέψεις, οι οποίες αυξήθηκαν το 2020 για να μειωθούν κοντά στο 0 το 2021. Παράλληλα, αλλαγές προσήμων είχαμε και στις ροές από συναλλαγματικές διαφορές, οι οποίες όμως δεν είχαν μεγάλο ύψος έτσι ώστε να επηρεάσουν καθοριστικά τις συνολικές ταμειακές ροές. Το ίδιο ισχύει και για τις ροές από εκποίηση ενσώματων παγίων και τους πιστωτικούς τόκους.
- Οι ροές από αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας εμφανίζονταν αρνητικές το 2019, μειώθηκαν περαιτέρω το 2020 κατά 50% περίπου και γύρισαν σε θετικό πρόσημο το 2021.
- Οι χρεωστικοί τόκοι ήταν ιδιαίτερα υψηλοί, ως αποτέλεσμα του δανεισμού της εταιρείας, και δεν είχαν ιδιαίτερη μεταβλητότητα, αν και κινήθηκαν ήπια πτωτικά.
- Στους λογαριασμούς που συνθέτουν τις μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης, είχαμε σχετικά μικρή συμμετοχή στις μεταβολές των αποθεμάτων, τα οποία μάλιστα δεν είχαν και σταθερό πρόσημο τις 3 χρονικές περιόδους. Αντίθετα, παρατηρούνται πιο μεγάλες διακυμάνσεις στις ροές από εμπορικές απαιτήσεις, όπου η αύξησή τους επέδρασε μειωτικά στο σύνολο. Από την άλλη πλευρά, είχαμε αύξηση και στις μεταβολές των υποχρεώσεων προς προμηθευτές, όπου το 2020 είχαμε σημαντική πτώση σε σχέση με το 2019 αλλά το 2021 η μεταβολή κατέληξε σε υψηλότερο σημείο από το αρχικό.

- Το σύνολο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν μεν θετικό αλλά το 2020 μειώθηκε κατά 95% σε σύγκριση με το αρχικό. Εντούτοις, το 2021 και κυρίως χάρη στην αύξηση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες βρέθηκαν υπερδιπλάσιες σε σχέση με το 2019.
- Στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, υπάρχουν πολύ ενδιαφέρουσες τάσεις. Πιο συγκεκριμένα, το 2021 υπάρχει μια πολύ μεγάλη εκροή για αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων και η οποία είναι περίπου 13 φορές μεγαλύτερη από το μέγεθος του 2019. Στις εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων υπάρχει μια πολύ σημαντική εισροή του 2020, χωρίς αυτό να συμβαίνει είτε το 2019 είτε το 2021. Επίσης, υπάρχει μια μεμονωμένη μεγάλη θετική ροή από πώληση χρηματοοικονομικών μέσων το 2020. Το συνολικό αποτέλεσμα είναι να έχουμε αρνητικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες το 2019, θετικές το 2020 κυρίως λόγω της είσπραξης από πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων και πολύ αρνητικές το 2021 λόγω της εκροής από αγορά πάγιων στοιχείων.
- Στις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, παρατηρούμε σημαντικές θετικές ροές από σύναψη δανείων το 2019 και το 2021. Την ίδια στιγμή, η εταιρεία είχε εκροές από εξόφληση δανείων, αν και μειωμένες σε σύγκριση με το 2019, όπως επίσης και πληρωμές για υποχρεώσεις leasing. Οι ροές από εισπράξεις απαιτήσεων και πληρωμές μερισμάτων δεν ήταν ιδιαίτερα υψηλές. Το αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν το 2019 και το 2020 να έχουμε αρνητικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, με την τιμή του 2020 να είναι κατά περίπου 30% καλύτερη. Το 2021, το σύνολο των ροών αυτών ήταν ελαφρώς θετικό.
- Εν τέλει, τα ταμειακά διαθέσιμα το 2020 βρέθηκαν ακριβώς στα επίπεδα του 2019 αλλά αυξήθηκαν σημαντικά κατά 55% το 2021, αν και μειωμένα σε σχέση με τις τιμές αρχής του έτους.

### 5.3.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η ανάλυση κοινού μεγέθους της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων	12%	33%	19%
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για:</b>			
Αποσβέσεις	119%	3036%	57%
Προβλέψεις	0%	276%	0%
Συναλλαγματικές διαφορές	1%	-41%	1%
(Κέρδη)/ Ζημιές από εκποίηση ενσώματων παγίων			0%
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-11%	-404%	1%
Πιστωτικοί τόκοι			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	49%	1121%	21%
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ. Κεφ. Κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες</b>			
Αποθέματα (αύξηση) / μείωση	-14%	282%	-2%
Εμπορικές απαιτήσεις (αύξηση) / μείωση	-106%	-3422%	-34%
Πιστωτές Αύξηση / (μείωση)	99%	591%	60%
Μείον:			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-49%	-1143%	-22%
Καταβεβλημένοι φόροι		-228%	-2%
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών κοιν. & λοιπών επενδύσεων			
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	88%	-76%	102%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	13%	52%	-2%
Εισπράξεις από πώληση χρηματοοικονομικών μέσων		124%	
Τόκοι εισπραχθέντες	0%	0%	0%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	-61%	-5%	9964%
Εξοφλήσεις δανείων	146%	75%	-7915%
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	15%	30%	-1809%
Εισπράξεις απαιτήσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)		-1%	59%
Μερίσματα πληρωθέντα			-199%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	100%	100%	100%

Πίνακας 5.9: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Ανάλυση κοινού μεγέθους



Η διάρθρωση της κατάστασης ταμειακών ροών δείχνει κατ' αρχάς πως οι αποσβέσεις, οι χρεωστικοί τόκοι και οι μεταβολές των εμπορικών απαιτήσεων και των προμηθευτών έχουν το συντριπτικά μεγαλύτερο ποσοστό επί των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Μεταξύ των ετών παρατηρούνται σημαντικές αυξομειώσεις στα ποσοστά αυτά, κάτι που επισημάνθηκε και παραπάνω στην ανάλυση τάσης που προηγήθηκε.

Στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες επιβεβαιώνεται η σημαντική συμμετοχή σε σταθερή βάση των ροών από αγορά ενσώματων και άυλων ενώ την ίδια στιγμή βλέπουμε πως μεμονωμένα το 2020 οι εισπράξεις από πώληση χρηματοοικονομικών μέσων ήταν μεγαλύτερες σε απόλυτο μέγεθος από το σύνολο. Τέλος, παρατηρούνται ακραίες τιμές στη διάρθρωση ορισμένων λογαριασμών που συνθέτουν τις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, επικυρώνοντας ότι οι ροές που σχετίζονται με είσπραξη και εξόφληση δανειακών υποχρεώσεων παίζουν τον μεγαλύτερο ρόλο στη διαμόρφωσή τους.

#### **5.4 Κρι-Κρι Βιομηχανία Γάλακτος Α.Β.Ε.Ε.**



Η δραστηριότητα της βιομηχανίας γάλακτος Κρι-Κρι ξεκίνησε το 1954, σαν ένα μικρό ζαχαροπλαστείο στις Σέρρες και σήμερα δραστηριοποιείται στον ευρύτερο κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων και ειδικότερα στην παραγωγή και εμπορία παγωτού, γιαούρτης και φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος.

Η εταιρεία εισήχθη στο Χ.Α.Α. το έτος 2003 και σήμερα, μετά από μια επιτυχημένη εμπορική πορεία και συνεχείς επενδύσεις, συγκαταλέγεται πλέον στις πιο δυναμικές βιομηχανίες γαλακτοκομικών προϊόντων και στοχεύει να ενισχύσει ακόμη περισσότερο τις αναπτυξιακές της προοπτικές, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Οι υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις της Κρι-Κρι, στις Σέρρες, οι οποίες αποτελούνται από 2 διαφορετικά εργοστάσια, το εργοστάσιο παραγωγής γαλακτοκομικών και το εργοστάσιο παγωτών, είναι εξοπλισμένες με τον πιο σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό.

Στρατηγική επιλογή, αλλά και δέσμευση της Κρι-Κρι, αποτελεί η παραγωγή και διάθεση προϊόντων γάλακτος εξαιρετικής ποιότητας. Αυτό επιτυγχάνεται με εξειδίκευση σε επιστημονικό προσωπικό, σε τεχνολογία και νέες γραμμές παραγωγής, καθώς και με αυστηρούς ελέγχους. Ο έλεγχος ξεκινάει από τις φάρμες που προμηθεύουν με γάλα την εταιρεία και τελειώνει στο τελικό προϊόν που υπάρχει στα σημεία πώλησης.

Η Διοίκηση της εταιρείας έχει προχωρήσει στην υλοποίηση μιας σειράς μέτρων για τη διαχείριση της υγειονομικής κρίσης και την ελαχιστοποίηση των αρνητικών επιδράσεων στις δραστηριότητές της. Απόλυτη προτεραιότητα της εταιρείας αποτελεί η ασφάλεια των εργαζομένων και για το σκοπό αυτό έχει συστήσει μια ειδική «ομάδα», η οποία αναφέρεται στην Ανώτατη Διοίκηση, παρακολουθώντας όλες τις σχετικές εξελίξεις και αξιολογώντας τις πιθανές επιπτώσεις της πανδημίας. Η «ομάδα» έχει θέσει σε πλήρη εφαρμογή ένα σχέδιο διασφάλισης επιχειρηματικής συνέχειας, που περιλαμβάνει πρόσθετο σχεδιασμό σχετικά με το προσωπικό που εκτελεί λειτουργίες κρίσιμες για την παραγωγή και γενικά για την επιχειρηματική συνέχεια, ούτως ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος διακοπής λειτουργίας.

Η εταιρεία δηλώνει ότι, από την εμπειρία που έχει συγκεντρώσει, διαφαίνεται ότι μπορεί να διαχειριστεί τους κινδύνους που επιφέρει η υγειονομική κρίση, με αποτελεσματικό τρόπο. Ο κίνδυνος ρευστότητας αντιμετωπίζεται με τη διατήρηση επαρκών ρευστών διαθεσίμων και την εξασφάλιση τραπεζικών πιστώσεων προς χρήση.

Επιπλέον, πέρα των επιπτώσεων της πανδημίας, η έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit), δεν επέφερε ουσιαστική αρνητική επίδραση στη δραστηριότητά της.

<b>ΚΡΙ-ΚΡΙ</b>	<b>ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΘΕΣΗ</b>		
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	1/1-30/6/2021	1/1-30/6/2020	1/1-30/6/2019
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη προ φόρων	12.584.081	11.942.259	10.503.485
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις	2.248.525	1.965.591	1.857.690
Προβλέψεις	80.027	677.237	549.204
Συναλλαγματικές διαφορές	6.922	5.804	33.121
Αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	- 202.570	- 228.384	- 247.711
Λοιπά μη ταμιακά στοιχεία	-	7.265	- 11.775
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημίες) επενδυτικής δραστηριότητας	- 145.325	- 59.988	- 172.328
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	152.764	174.734	179.438
	14.724.424	14.484.518	12.691.124
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης:			
Μείωση/ (αύξηση) αποθεμάτων	- 822.687	- 4.362.936	- 3.313.317
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων (Εμπορικές)	- 12.432.075	- 12.760.100	- 13.739.360
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων (Λοιπές)	- 588.449	3.085.450	-
Μείωση/ (αύξηση) λοιπών λειτουργικών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	2.728	- 19.273	- 152.900
(Μείωση)/ αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	5.692.008	8.658.352	6.806.740
Μείον:			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	- 140.481	- 155.832	- 179.438
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>6.435.468</b>	<b>8.930.179</b>	<b>2.112.850</b>
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	- 5.096.358	- 5.945.567	- 6.708.983
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων στοιχείων	637	484	88.545
Τόκοι εισπραχθέντες	82.435	49.904	97.207
Εισπράξεις από πώληση επενδυτικών τίτλων	755.626	118.432	764.572
Πληρωμές για αγορά επενδυτικών τίτλων	- 795.488	- 290.020	- 750.000
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>- 5.053.148</b>	<b>- 6.066.767</b>	<b>- 6.508.658</b>
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	-	-	4.230.000
Εξοφλήσεις δανείων	- 1.625.000	- 6.300.000	- 600.000
Εξόφληση υποχρεώσεων χρηματοδοτικών μισθώσεων	- 140.970	- 137.841	- 139.284
Μερίσματα πληρωθέντα	-	-	- 1.241
(Αγορά) ιδίων μετοχών	- 74.720	-	-
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>- 1.840.690</b>	<b>- 6.437.841</b>	<b>3.489.475</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>	<b>- 458.370</b>	<b>- 3.574.429</b>	<b>- 906.335</b>
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	9.737.271	10.916.735	14.278.310
<b>Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>9.278.901</b>	<b>7.342.306</b>	<b>13.371.975</b>

Πίνακας 5.10: ΚΡΙ-ΚΡΙ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

### 5.4.1 Ανάλυση τάσης

Η ανάλυση τάσης της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη προ φόρων	100,00%	113,70%	119,81%
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις	100,00%	105,81%	121,04%
Προβλέψεις	100,00%	123,31%	14,57%
Συναλλαγματικές διαφορές	100,00%	17,52%	20,90%
Αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	100,00%	92,20%	81,78%
Λοιπά μη ταμειακά στοιχεία			
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημίες) επενδυτικής δραστηριότητας	100,00%	34,81%	84,33%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	100,00%	97,38%	85,13%
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης:			
Μείωση/ (αύξηση) αποθεμάτων	100,00%	131,68%	24,83%
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων (Εμπορικές)	100,00%	92,87%	90,49%
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων (Λοιπές)			
Μείωση/ (αύξηση) λοιπών λειτουργικών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων			
(Μείωση)/ αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	100,00%	127,20%	83,62%
Μείον:			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	100,00%	86,84%	78,29%
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100,00%	422,66%	304,59%
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	100,00%	88,62%	75,96%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	100,00%	0,55%	0,72%
Τόκοι εισπραχθέντες	100,00%	51,34%	84,80%
Εισπράξεις από πώληση επενδυτικών τίτλων	100,00%	15,49%	98,83%
Πληρωμές για αγορά επενδυτικών τίτλων	100,00%	38,67%	106,07%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100,00%	93,21%	77,64%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια			
Εξοφλήσεις δανείων	100,00%	1050,00%	270,83%
Εξόφληση υποχρεώσεων χρηματοδοτικών μισθώσεων	100,00%	98,96%	101,21%
Μερίσματα πληρωθέντα			
(Αγορά) ιδίων μετοχών			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>			
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>	100,00%	394,38%	50,57%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	100,00%	76,46%	68,20%
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	100,00%	54,91%	69,39%

Πίνακας 5.11: KPI KPI Ανάλυση τάσης

Η ΚΡΙ ΚΡΙ είναι μια από τις μεγαλύτερες και πιο υγιείς εταιρείες του κλάδου και αυτό φαίνεται κατ' αρχάς στην κερδοφορία προ φόρων, η οποία έχει αυξανόμενη τάση παρά τη δύσκολη περίοδο στην οποία αναφερόμαστε. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε πως τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 13,7% το 2020 για να ακολουθήσει μια πιο ήπια άνοδος το 2021 που τα οδήγησε σε ύψος περίπου 20% μεγαλύτερο από το αρχικό.

Ως προς τα συστατικά των ταμειακών ροών από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες έχουμε τα εξής:

- Οι αποσβέσεις είχαν μια ήπια επίσης άνοδο σταδιακά, ακολουθώντας την τάση και των κερδών προ φόρων.
- Παρατηρείται μια σημαντική πτώση των προβλέψεων το 2021 σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα τόσο σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, όσο και σε σχέση με το έτος βάσης.
- Οι ροές από αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις παγίων μειώνονται σταδιακά και καταλήγουν κατά 20% περίπου χαμηλότερα από την αρχική τους τιμή, ενώ παρόμοια είναι η τάση και των χρεωστικών τόκων.
- Οι ροές από αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας μειώνονται απότομα κατά 65% περίπου το 2020 για να ακολουθήσει άνοδος το επόμενο έτος, χωρίς όμως επιστροφή στο αρχικό επίπεδο.
- Στη δομή του κεφαλαίου κίνησης, έχουμε αύξηση στα αποθέματα και στις εμπορικές απαιτήσεις. Ειδικότερα, η μεταβολή των αποθεμάτων αυξήθηκε κατά 31,68% το 2020, με το ποσό αυτό να μειώνεται σημαντικά το 2021. Η μεταβολή των εμπορικών απαιτήσεων κινήθηκε μεν ήπια πτωτικά, αλλά το απόλυτο μέγεθος αυτών των ροών ήταν πάνω από 4 φορές μεγαλύτερο από αυτό των αποθεμάτων.
- Αυξητικά κινήθηκαν και οι μεταβολές των εμπορικών υποχρεώσεων, με το μέγεθος να είναι 27% υψηλότερο το 2020 για να καταλήξει κατά 17% περίπου χαμηλότερο το 2021 σε σχέση με το 2019.

- Στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, έχουμε σταδιακή πτώση των ροών από αγορές ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων, οι οποίες μειώνονται κατά 12% το 2020 και καταλήγουν 24% χαμηλότερα το 2021.
- Το 2019 υπήρξε μια εισροή από πώληση ενσώματων και άυλων παγίων, τάση που δεν εξακολούθησε τα επόμενα δύο χρονικά σημεία.
- Οι ροές από εισπράξεις και πωλήσεις επενδυτικών τίτλων και οι πληρωμές για αγορά επενδυτικών τίτλων ακολουθούν παρόμοια τάση, δηλαδή σημαντική πτώση το 2020 που ακολουθείται από σημαντική άνοδο το 2021.
- Συνολικά, η εταιρεία είχε αρνητικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες το 2019, λόγω όμως των μικρότερων αγορών ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων τις επόμενες περιόδους, κατέληξαν το 2021 μειωμένες κατά 22%.
- Στις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, αξιοσημείωτες είναι οι εκροές για εξοφλήσεις δανείων, οι οποίες το 2020 ήταν πάνω από 10 φορές περισσότερες σε σχέση με το 2019, ενώ και το 2021 υπήρξαν εκροές ύψους 1,6 εκ. για εξοφλήσεις. Επίσης, μόνο το 2019 υπάρχει με σημαντική εισροή από δάνειο.
- Η εταιρεία είχε σταθερές εκροές για εξόφληση υποχρεώσεων leasing ενώ μόνο το 2019 υπήρξε μια πολύ μικρή εκροή για μερίσματα και το 2021 μια αντίστοιχη εκροή για αγορά ιδίων μετοχών.
- Συνολικά, οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες ακολούθησαν την τάση των εξοφλήσεων δανείων με αποτέλεσμα να είναι αρνητικές το 2020 και το 2021, αν και το 2019 εμφανίζονται θετικές χάρη στην θετική ροή από τη σύναψη δανείου.
- Τα ταμειακά διαθέσιμα το 2020 μειώθηκαν σχεδόν στο μισό σε σύγκριση με το προηγούμενο χρονικό σημείο, για να ακολουθήσει άνοδος το 2021 που σωρευτικά τα οδήγησε περίπου 30% χαμηλότερα σε σχέση με το σημείο αναφοράς.

## 5.4.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η ανάλυση κοινού μεγέθους της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Εμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη προ φόρων	497%	134%	196%
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις	88%	22%	35%
Προβλέψεις	26%	8%	1%
Συναλλαγματικές διαφορές	2%	0%	0%
Αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-12%	-3%	-3%
Λοιπά μη ταμειακά στοιχεία	-1%	0%	0%
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημίες) επενδυτικής δραστηριότητας	-8%	-1%	-2%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	8%	2%	2%
	601%	162%	229%
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης:			
Μείωση/ (αύξηση) αποθεμάτων	-157%	-49%	-13%
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων (Εμπορικές)	-650%	-143%	-193%
Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων (Λοιπές)	0%	35%	-9%
Μείωση/ (αύξηση) λοιπών λειτουργικών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	-7%	0%	0%
(Μείωση)/ αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	322%	97%	88%
Μείον:			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-8%	-2%	-2%
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	103%	98%	101%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	-1%	0%	0%
Τόκοι εισπραχθέντες	-1%	-1%	-2%
Εισπράξεις επιχορηγήσεων			
Εισπράξεις από πώληση επενδυτικών τίτλων	-12%	-2%	-15%
Πληρωμές για αγορά επενδυτικών τίτλων	12%	5%	16%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	121%	0%	0%
Εξοφλήσεις δανείων	-17%	98%	88%
Εξόφληση υποχρεώσεων χρηματοδοτικών μισθώσεων	-4%	2%	8%
Μερίσματα πληρωθέντα	0%	0%	0%
(Αγορά) ιδίων μετοχών	0%	0%	4%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	100%	100%	100%

Πίνακας 5.12: ΚΡΙ ΚΡΙ Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η διάρθρωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες φανερώνει τη μεγάλη συμμετοχή διαχρονικά των συστατικών του κεφαλαίου κίνησης, με τις αποσβέσεις να έχουν επίσης σημαντική συμμετοχή το 2019, η οποία όμως μειώθηκε ραγδαία το 2020. Την ίδια στιγμή, επικυρώνεται η καθοριστική συμμετοχή των ροών από αγορές / πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων στη διαμόρφωση των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες. Τέλος, βλέπουμε πως οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες ορίζονται κυρίως από τις εισπράξεις από δάνεια για το 2019 και από τις εξοφλήσεις δανείων το 2020 και το 2021.

## 5.5 Εβροφάρμα Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος



Το 1990 λειτουργεί στο απομακρυσμένο Διδυμότειχο, η πρότυπη φάρμα εκτροφής αγελάδων και την αμέσως επόμενη χρονιά, 1991, μπαίνουν τα θεμέλια της βιοτεχνίας γάλακτος Παπαζηλάκης Α.Ε., με την διακριτική ονομασία ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ. Το 1996 η εταιρεία μετατρέπεται σε μια ανερχόμενη, σύγχρονη και καινοτόμα βιομηχανία γάλακτος και μετονομάζεται σε ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ και το 2000 έρχεται η είσοδος της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Η εταιρεία επενδύει σε εξειδικευμένο προσωπικό, σε έρευνα για νέες τεχνολογίες διασφάλισης ποιότητας, καθώς και σε αναζήτηση νέων μεθόδων εποπτείας της παραγωγής. Ήταν δε η πρώτη βιομηχανία γάλακτος που εφάρμοσε το 1996 το πρότυπο ISO 9002 για την διασφάλιση των διαδικασιών παραγωγής και την πιστοποίηση των τελικών προϊόντων.

Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ έχει ως στόχο να προσφέρει ποιοτικά προϊόντα γάλακτος, έχοντας τον απόλυτο έλεγχο των πρώτων υλών που προκύπτει από την καθετοποιημένη παραγωγή. Με σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το φυσικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται, προσπαθεί να δημιουργήσει υπεραξία για τον καταναλωτή και την ελληνική οικογένεια.



Η οικονομική ύφεση που προκάλεσε η πανδημία, λόγω της παρατεταμένης διάρκειάς της και της αόριστης ημερομηνίας λήξης της, καθώς επίσης και η αυξημένη ανταγωνιστικότητα εξαιτίας της εισόδου νέων εταιρειών στον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων, είναι οι κυριότεροι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η εταιρεία.

Στα πλαίσια του οικονομικού απολογισμού της εταιρείας για το α' εξάμηνο του 2020, παρατηρούμε τη μείωση του όγκου των πωλήσεων λόγω των επιπτώσεων από την πανδημία, ενώ κατά το αντίστοιχο εξάμηνο του 2021 σημειώνεται αύξηση. Επίσης, άνοδος παρατηρήθηκε και στις εξαγωγές τις εταιρείας, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 45% το α' εξάμηνο του 2021 έναντι του α' εξαμήνου του 2020. Τέλος, η εταιρεία συνεχίζει τις νέες επενδύσεις σε μηχανολογικό και βιομηχανικό εξοπλισμό, της τάξεως των 241 χιλ. € και 2.091 χιλ. € αντίστοιχα για το δύο πρώτα εξάμηνα του 2020 και του 2021.

Ο Όμιλος διαθέτει υψηλά ταμειακά διαθέσιμα και καταρτίζει σε εβδομαδιαία και μηνιαία βάση προγράμματα πληρωμών και εισπράξεων, βάσει των οποίων διαχειρίζεται τις ανάγκες ρευστότητάς της.

Η Διοίκηση στέκεται επιφυλακτική μπροστά στην κατάσταση και τις εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον, ωστόσο ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων αποδεικνύεται ιδιαίτερα ανθεκτικός και συνεπώς η διοίκηση θα συνεχίσει την ίδια πολιτική που εφαρμόζει εδώ και χρόνια, με σκοπό την επιπλέον βελτίωση των πωλήσεων και των αποτελεσμάτων της.

ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΟΜΙΛΟΣ) ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΘΕΣΗ		
	1/1-30/6/21	1/1-30/6/20	1/1-30/6/19
<b>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>			
Κέρδη προ φόρων	652.000	429.000	537.000
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για:</b>			
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	692.000	651.000	675.000
Αποσβέσεις δικαιωμάτων χρήσης παγίων	15.000	27.000	14.000
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	- 189.000	- 176.000	- 110.000
Ζημία απομείωσης απαιτήσεων	30.000	152.000	80.000
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις	- 44.000	-	-
Προβλέψεις παροχών εργαζομένων	6.000	6.000	8.000
Χρησιμοποίηση πρόβλεψης για καταβληθείσες αποζημιώσεις σε πρώην εργαζομένους	-	-	- 3.000
Καταβληθείσες παροχές σε εργαζόμενους	- 1.000	- 10.000	-
Αποτέλεσμα (κέρδη) / ζημίες επενδυτικής δραστηριότητας	- 28.000	18.000	- 44.000
Επίπτωση επιμέτρησης σε εύλογη αξία	39.000	- 29.000	2.000
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	446.000	522.000	237.000
<b>Πλέον / Μείον προσαρμογές για μεταβολές κεφαλαίου κίνησης:</b>			
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	- 793.000	- 2.074.000	- 973.000
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	- 1.269.000	577.000	- 939.000
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	- 456.000	1.066.000	993.000
<b>Μείον:</b>			
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβλημένα	- 446.000	- 522.000	- 237.000
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>- 1.346.000</b>	<b>637.000</b>	<b>240.000</b>
<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>			
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	- 1.118.000	- 274.000	- 454.000
Αγορά βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	-	-	- 63.000
Έσοδα από πώληση περιουσιακών στοιχείων	39.000	117.000	6.000
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>- 1.079.000</b>	<b>- 157.000</b>	<b>- 511.000</b>
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	3.620.000	394.000	-
Εξοφλήσεις δανείων	- 1.255.000	- 465.000	- 133.000
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από μισθώσεις	- 16.000	- 29.000	-
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>2.349.000</b>	<b>- 100.000</b>	<b>- 133.000</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>	<b>- 76.000</b>	<b>380.000</b>	<b>- 404.000</b>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	3.108.000	106.000	554.000
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>3.032.000</b>	<b>486.000</b>	<b>150.000</b>

Πίνακας 5.13: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

### 5.5.1 Ανάλυση τάσης

Η ανάλυση τάσης της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη προ φόρων	100,00%	79,89%	121,42%
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για:</b>			
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	100,00%	96,44%	102,52%
Αποσβέσεις δικαιωμάτων χρήσης παγίων	100,00%	192,86%	107,14%
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	100,00%	160,00%	171,82%
Ζημία απομείωσης απαιτήσεων	100,00%	190,00%	37,50%
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις			
Προβλέψεις παροχών εργαζομένων	100,00%	75,00%	75,00%
Χρησιμοποίηση πρόβλεψης για καταβληθείσες αποζημιώσεις σε πρώην εργαζόμενους			
Καταβληθείσες παροχές σε εργαζόμενους			
Αποτέλεσμα (κέρδη) / ζημίες επενδυτικής δραστηριότητας			
Επίπτωση επιμέτρησης σε εύλογη αξία			
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	100,00%	220,25%	188,19%
<b>Πλέον / Μείον προσαρμογές για μεταβολές κεφαλαίου κίνησης:</b>			
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	100,00%	213,16%	81,50%
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων			
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)			
<b>Μείον:</b>			
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβλημένα	100,00%	220,25%	188,19%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>			
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	100,00%	60,35%	246,26%
Αγορά βιολογικών περιουσιακών στοιχείων			
Έσοδα από πώληση περιουσιακών στοιχείων	100,00%	1950,00%	650,00%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100,00%	30,72%	211,15%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια			
Εξοφλήσεις δανείων	100,00%	349,62%	943,61%
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από μισθώσεις			
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>			
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</b>			
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	100,00%	19,13%	561,01%
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	100,00%	324,00%	2021,33%

Πίνακας 5.14: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Ανάλυση τάσης

Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ πέτυχε και τις 3 χρονικές περιόδους που εξετάζουμε να έχει θετική προ φόρων κερδοφορία, η οποία το 2020 μειώθηκε κατά περίπου 20% αλλά είχε σημαντική άνοδο το 2021, που την οδήγησε σε 21% υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το 2019. Αυτό σημαίνει πως παρά την κρίση της πανδημίας, η εταιρεία κατάφερε να διατηρήσει θετικά αποτελέσματα προ φόρων και μάλιστα αυξητικά τον Ιούνιο του 2021.

Στην κατάσταση ταμειακών ροών και ειδικότερα στις ταμειακές ροές από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες παρατηρούμε τα εξής:

- Οι αποσβέσεις παγίων κινούνται σταθεροποιητικά, κάτι που δε συμβαίνει με τις αποσβέσεις επιχορηγήσεων, οι οποίες καταλήγουν περίπου 72% αυξημένες σε σχέση με το 2019. Οι αποσβέσεις δικαιωμάτων χρήσης παγίων είχαν σημαντική μεταβλητότητα αλλά ήταν χαμηλές σε απόλυτο μέγεθος και δεν επηρεάζουν το συνολικό αποτέλεσμα.
- Οι χρεωστικοί τόκοι υπερδιπλασιάστηκαν το 2020 και μειώθηκαν ελαφρά το 2021, παρέμειναν όμως κατά 88% παραπάνω σε σχέση με το 2019.
- Στη συνέχεια υπάρχει μια σειρά λογαριασμών (ζημιά απομείωσης απαιτήσεων, προβλέψεις παροχών κλπ.) οι οποίοι έχουν αξιοσημείωτη μεταβλητότητα μεταξύ των 3 χρονικών σημείων αλλά δεν επηρεάζουν το τελικό αποτέλεσμα λόγω του σχετικά μικρού μεγέθους τους.
- Στους λογαριασμούς που συνθέτουν το κεφάλαιο κίνησης, τα αποθέματα παρουσίασαν αύξηση και στα τρία χρονικά σημεία, με υπερδιπλασιασμό το 2020 και μείωση κατά το 1/3 βάσει των αποτελεσμάτων του εξαμήνου του 2021. Οι απαιτήσεις παρουσίασαν αύξηση το 2019, μείωση το 2020 και εκ νέου αύξηση το 2021 και μάλιστα σε σημαντικό βαθμό. Μεταβλητότητα εμφανίζεται και στις μεταβολές των εμπορικών υποχρεώσεων, οι οποίες μειώθηκαν το 2019 και το 2020 (ελαφρώς αυξημένες τότε) αλλά γύρισαν σε αρνητικό πρόσημο (δηλαδή αύξηση το 2021).
- Οι ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν θετικές το 2019 και υπερδιπλασιάστηκαν το 2020. Εντούτοις, το 2021 γύρισαν σε αρνητικό πρόσημο, οδηγούμενες εκεί κυρίως από την εξέλιξη του κεφαλαίου κίνησης.

- Στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, είχαμε αρνητικές ροές από αγορές ενσώματων ακινητοποιήσεων, με βελτίωσή τους το 2020 αλλά επιδείνωση το 2021. Μόνο για το 2019 υπήρχε εκροή για αγορά βιολογικών περιουσιακών στοιχείων ενώ τα έσοδα από πώληση περιουσιακών στοιχείων ανέβηκαν κατά πολύ το 2020, κυρίως όμως λόγω χαμηλού σημείου εκκίνησης το 2019. Το 2021 υπήρξε μείωση σε σχέση με το 2020 αλλά σε κάθε περίπτωση παραπάνω από το αρχικό σημείο. Οι συνολικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες ήταν αρνητικές και στα 3 χρονικά σημεία, κινούμενες πτωτικά το 2020 αλλά με σημαντική επιδείνωση το 2021.
- Στις χρηματοδοτικές δραστηριότητες, έχουμε θετικές ροές από είσπραξη δανείων το 2020 και δεκαπλασιασμό τους το 2021. Επίσης, η εταιρεία έκανε εξοφλήσεις δανείων με αυξανόμενο ρυθμό σε όλη την περίοδο που εξετάζουμε ενώ το 2020 και το 2021 υπήρχαν χαμηλές εκροές για εξόφληση υποχρεώσεων από μισθώσεις. Συνολικά, το 2019 είχαμε αρνητικές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, οι οποίες βελτιώθηκαν λίγο το 2020 και γύρισαν σε θετικό πρόσημο το 2021 χάρη στη μεγάλη εισροή από τη σύναψη δανείου.
- Τα μετρητά της εταιρείας εμφανίζουν σημαντική αύξηση, με τριπλασιασμό τους το 2020 και άνοδο κατά περίπου 20 φορές το 2021.

## 5.5.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η ανάλυση κοινού μεγέθους της εταιρείας παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Έμμεση μέθοδος	2019	2020	2021
<b><u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Κέρδη προ φόρων	224%	67%	-48%
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για:</b>			
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	281%	102%	-51%
Αποσβέσεις δικαιωμάτων χρήσης παγίων	6%	4%	-1%
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	-46%	-28%	14%
Ζημία απομείωσης απαιτήσεων	33%	24%	-2%
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις			3%
Προβλέψεις παροχών εργαζομένων	3%	1%	0%
Χρησιμοποίηση πρόβλεψης για καταβληθείσες αποζημιώσεις σε πρώην εργαζόμενους	-1%	0%	0%
Καταβληθείσες παροχές σε εργαζόμενους	0%	-2%	0%
Αποτέλεσμα (κέρδη) / ζημίες επενδυτικής δραστηριότητας	-18%	3%	2%
Επίπτωση επιμέτρησης σε εύλογη αξία	1%	-5%	-3%
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	99%	82%	-33%
<b>Πλέον / Μείον προσαρμογές για μεταβολές κεφαλαίου κίνησης:</b>			
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	-405%	-326%	59%
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	-391%	91%	94%
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	414%	167%	34%
<b>Μείον:</b>			
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβλημένα	-99%	-82%	33%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	89%	175%	104%
Αγορά βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	12%	0%	0%
Έσοδα από πώληση περιουσιακών στοιχείων	-1%	-75%	-4%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	100%	100%	100%
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u></b>			
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		-394%	154%
Εξοφλήσεις δανείων	100%	465%	-53%
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από μισθώσεις	0%	29%	-1%
<b>Σύνολο εισροών/ (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	100%	100%	100%

Πίνακας 5.15: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Ανάλυση κοινού μεγέθους

Στη διάρθρωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, έχουμε τη μεγαλύτερη συμμετοχή των αποσβέσεων ενσώματων ακινητοποιήσεων, όπως επίσης και όλων των λογαριασμών που σχετίζονται με το κεφάλαιο κίνησης. Στις ροές από

επενδυτικές δραστηριότητες έχουμε την καθοριστική συμμετοχή των ροών από αγορές ενσώματων ακινητοποιήσεων, όπως και των εσόδων από πώληση περιουσιακών στοιχείων μόνο για το 2020. Τέλος, στις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες βλέπουμε πως το 2019 καθορίστηκαν εξ ολοκλήρου από εξοφλήσεις δανείων ενώ το 2020 και το 2021 υπήρξε συμμετοχή κυρίως των εξοφλήσεων δανείων και των εισπράξεων από αυτά.

## 5.6 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

### 5.6.1 Μύλοι Κεπενού Α.Β.Ε.Ε.

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα υπολογισμού των χρηματοοικονομικών δεικτών και ακολουθεί ο σχολιασμός τους:

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας		2020		2021	
Κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων	=	4.942	= 0,78	-1.462	= -0,37
		6.300		3.961	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	12.059	= 2,10	15.145	= 2,29
		5.731		6.622	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	=	16.558	= 1,19	19.503	= 1,17
		14.800		16.683	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης προμηθευτών	=	12.059	= 7,05	15.145	= 10,99
		1.594		1.378	
Κύκλος μετατροπής σε μετρητά	=		451,46		438,60
Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας		2020		2021	
Κάλυψης τόκων	=	4.942	= 39,22	-1.462	= -7,42
		126		197	
Κάλυψης συνολικού χρέους	=	4.942	= 0,25	-1.462	= -0,06
		19.643		25.611	
Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας		2020		2021	
Ποιότητας κερδών	=	4.942	= 7,51	-1.462	= -3,87
		658		378	
Ποιότητας πωλήσεων	=	4.942	= 0,30	-1.462	= -0,07
		16.558		19.503	
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας		2020		2021	
Αποδοτικότητας ενεργητικού	=	4.942	= 0,12	-1.462	= -0,03
		40.002		46.190	

Πίνακας 5.16: ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

Ξεκινώντας από τους δείκτες ρευστότητας, το 2020 δεν υπήρχε ικανοποιητική κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων, αφού οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν χαμηλότερες από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Παρ' όλα αυτά, το 2021 οι ταμειακές ροές γύρισαν αρνητικές προκαλώντας προβλήματα στην κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων σε ενδεχόμενο έκτακτης ανάγκης. Είναι όμως αξιοσημείωτο πως ο κύκλος μετατροπής σε μετρητά της εταιρείας ήταν ιδιαίτερα υψηλός και τα δύο χρονικά σημεία που εξετάζονται, κυρίως λόγω των πολύ λίγων ημερών που απαιτούνταν για την πληρωμή των υποχρεώσεων. Αυτό σημαίνει πως η εταιρεία είχε σημαντική καθυστέρηση ως προς την μετατροπή των πωλήσεων σε μετρητά, με αποτέλεσμα η συνολική κατάσταση της ρευστότητάς της να είναι δυσχερής.

Η φερεγγυότητα της εταιρείας ήταν ικανοποιητική το 2020 σε ό,τι αφορά την κάλυψη τόκων, χάρη στις πολύ χαμηλές χρηματοοικονομικές δαπάνες. Εντούτοις, το 2021 οι αρνητικές λειτουργικές ταμειακές ροές έκαναν αδύνατη την κάλυψη των δαπανών για τόκους από αυτή την πηγή. Ως προς την κάλυψη του συνολικού χρέους, αυτή ήταν αρκετά χαμηλή το 2020 και γύρισε αρνητική το 2021 ακολουθώντας την τάση των λειτουργικών ταμειακών ροών.

Η κερδοφορία της εταιρείας ακολουθεί και αυτή την πορεία των λειτουργικών ταμειακών ροών. Έτσι, το 2020 είχαμε πολύ ικανοποιητική ποιότητα κερδών αλλά και ποιότητα πωλήσεων. Το 2021 όμως, οι αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες κατέστησαν τους αντίστοιχους δείκτες αρνητικούς. Το ίδιο ισχύει και για την αποδοτικότητα του ενεργητικού, η οποία έφτασε το πολύ ικανοποιητικό 12% το 2020 αλλά έγινε αρνητική το 2021.

Συνεπώς, το 2020 η εταιρεία είχε γενικά μια ικανοποιητική εικόνα, δείχνοντας πως μέχρι το πρώτο εξάμηνο αυτού του έτους η πανδημία δεν είχε επηρεάσει σημαντικά τα αποτελέσματα της εταιρείας. Εντός του επόμενου έτους όμως, οι επιπτώσεις αυτές έγιναν εμφανείς και αυτό αποτυπώθηκε στις λειτουργικές ταμειακές ροές και κατ' επέκταση και σε όλους τους βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες που αναλύσαμε.

### **5.6.2 Μύλοι Λούλη Α.Ε.**

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα υπολογισμού των χρηματοοικονομικών δεικτών και ακολουθεί ο σχολιασμός τους:



Αριθμοδείκτες Ρευστότητας		2020		2021	
Κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων	=	3.479	=	5.455	=
		28.643	=	23.381	=
				<b>0,12</b>	<b>0,23</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	43.396	=	51.049	=
		19.569	=	21.011	=
				<b>2,22</b>	<b>2,43</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	=	54.524	=	60.972	=
		33.685	=	32.180	=
				<b>1,62</b>	<b>1,89</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης προμηθευτών	=	43.396	=	51.049	=
		12.568	=	12.651	=
				<b>3,45</b>	<b>4,04</b>
Κύκλος μετατροπής σε μετρητά	=		<b>284,38</b>		<b>252,42</b>
Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας		2020		2021	
Κάλυψης τόκων	=	3.479	=	5.455	=
		1.354	=	810	=
				<b>2,57</b>	<b>6,74</b>
Κάλυψης συνολικού χρέους	=	3.479	=	5.455	=
		80.433	=	86.486	=
				<b>0,04</b>	<b>0,06</b>
Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας		2020		2021	
Ποιότητας κερδών	=	3.479	=	5.455	=
		1.285	=	767	=
				<b>2,71</b>	<b>7,11</b>
Ποιότητας πωλήσεων	=	3.479	=	5.455	=
		54.524	=	60.972	=
				<b>0,06</b>	<b>0,09</b>
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα		2020		2021	
Αποδοτικότητα ενεργητικού	=	3.479	=	5.455	=
		170.801	=	177.908	=
				<b>0,02</b>	<b>0,03</b>

Πίνακας 5.17: ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

Η ρευστότητα της εταιρείας βάσει του δείκτη κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων δεν ήταν σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο μιας και στα δύο χρονικά σημεία που εξετάζονται, πολύ μικρό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορούσε να καλυφθεί από τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Ο κύκλος μετατροπής σε μετρητά ήταν περίπου 9 μήνες, διάστημα αρκετά μεγάλο και που έκανε δυσκολότερη τη βελτίωση της ρευστότητας της εταιρείας.

Το 2020 η εταιρεία είχε ικανοποιητική κάλυψη τόκων και η οποία βελτιώθηκε ακόμα περισσότερο φτάνοντας το 6,74 το 2021, δείχνοντας πως οι λειτουργικές ταμειακές ροές επαρκούσαν άνετα για την πληρωμή των χρηματοοικονομικών δαπανών, οι οποίες βέβαια ήταν αρκετά χαμηλές. Παράλληλα, το 2020 οι λειτουργικές ταμειακές ροές κάλυπταν μόλις το 4% των συνολικών υποχρεώσεων, ποσοστό που κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα το 2021, αφού ανέβηκε μόνο κατά 2%.

Η ποιότητα των κερδών ήταν στο 2,71 το 2020, με το μέγεθος αυτό να αυξάνεται στο 7,11 το 2021, χάρη στην αύξηση των λειτουργικών ταμειακών ροών αλλά και την ταυτόχρονη μείωση των λειτουργικών κερδών. Ήπια ήταν η άνοδος του δείκτη ποιότητας πωλήσεων με οδηγό την αύξηση των λειτουργικών ταμειακών ροών που υπερκέρασε την αντίστοιχη κίνηση των πωλήσεων. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού κινήθηκε και αυτή σταθεροποιητικά με μια ήπια άνοδο από 0,02 σε 0,03.

Συνοπτικά, η ανάλυση δεικτών δείχνει πως η εταιρεία σε αντίθεση με την ΚΕΠΕΝΟΥ δεν φάνηκε να έχει σημαντική επίπτωση από την πανδημία μεταξύ εξαμήνου 2020 και εξαμήνου 2021. Με εξαίρεση την περιοχή της ρευστότητας όπου υπάρχουν προβλήματα, στα υπόλοιπα πεδία τα αποτελέσματα της εταιρείας εμφανίζονται βελτιωμένα.

### 5.6.3 Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε.

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα υπολογισμού των χρηματοοικονομικών δεικτών και ακολουθεί ο σχολιασμός τους:

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας		2020		2021	
Κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων	=	146	= 0,00	7.424	= 0,13
		54.197		58.607	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	28.356	= 8,84	28.741	= 8,06
		3.209		3.566	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	=	47.920	= 1,70	52.426	= 1,63
		28.139		32.195	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης προμηθευτών	=	28.356	= 1,14	28.741	= 0,99
		24.896		28.983	
Κύκλος μετατροπής σε μετρητά	=		-64,84		-98,64
Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας		2020		2021	
Κάλυψης τόκων	=	146	= 0,09	7.424	= 4,72
		1.699		1.573	
Κάλυψης συνολικού χρέους	=	146	= 0,00	7.424	= 0,06
		102.171		124.948	
Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας		2020		2021	
Ποιότητας κερδών	=	146	= 3,00	7.424	= 5,40
		49		1.374	
Ποιότητας πωλήσεων	=	146	= 0,00	7.424	= 0,14
		47.920		52.426	
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας		2020		2021	
Αποδοτικότητας ενεργητικού	=	146	= 0,00	7.424	= 0,05
		127.492		161.054	

Πίνακας 5.18: ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

Η ρευστότητα της εταιρείας σύμφωνα με τον δείκτη κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων είναι σε κακή κατάσταση, αφού εξαιτίας των πολύ χαμηλών λειτουργικών ταμειακών ροών δεν υπάρχει επαρκής κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Εντούτοις, η εταιρεία έχει πετύχει ικανοποιητική ανακύκλωση των αποθεμάτων της και υψηλή περίοδο πίστωσης από τους προμηθευτές της, με αποτέλεσμα να έχει αρνητικό κύκλο μετατροπής σε μετρητά.

Το 2020 η κάλυψη τόκων από λειτουργικές ταμειακές ροές ήταν ανεπαρκής αλλά βελτιώθηκε σημαντικά το 2021 ως αποτέλεσμα της ανόδου των ταμειακών ροών. Η κάλυψη του συνολικού χρέους από τις λειτουργικές ταμειακές ροές ήταν μηδενική το 2020 και οριακά μεγαλύτερη το επόμενο έτος.

Ο δείκτης ποιότητας κερδών κινήθηκε ανοδικά, από 3 σε 5,4 χάρη στην άνοδο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες που υπερκάλυψε την αύξηση των λειτουργικών κερδών. Αντίστοιχη βελτίωση παρατηρείται και στον δείκτη ποιότητας πωλήσεων, όπως και στην αποδοτικότητα του ενεργητικού.

Επομένως, βλέπουμε και σε αυτή την περίπτωση μια βελτίωση της εικόνας της εταιρείας το πρώτο εξάμηνο του 2021 σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του προηγούμενου έτους, με βασικό οδηγό για αυτή την εξέλιξη τη σημαντική άνοδο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

#### 5.6.4 Κρι-Κρι Βιομηχανία Γάλακτος Α.Β.Ε.Ε.

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα υπολογισμού των χρηματοοικονομικών δεικτών και ακολουθεί ο σχολιασμός τους:

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας		2020		2021	
Κάλυψη τρεχουσών υποχρεώσεων	=	8.930	=	6.435	=
		29.214	=	29.263	=
			<b>0,31</b>		<b>0,22</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	43.160	=	45.665	=
		13.309	=	14.836	=
			<b>3,24</b>		<b>3,08</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	=	65.923	=	70.231	=
		36.417	=	35.680	=
			<b>1,81</b>		<b>1,97</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης προμηθευτών	=	43.160	=	45.665	=
		22.693	=	25.265	=
			<b>1,90</b>		<b>1,81</b>
Κύκλος μετατροπής σε μετρητά	=		<b>122,28</b>		<b>102,07</b>

Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας		2020		2021	
Κάλυψης τόκων	=	8.930	=	6.435	=
		161	=	138	=
				<b>55,47</b>	<b>46,63</b>
Κάλυψης συνολικού χρέους	=	8.930	=	6.435	=
		44.456	=	45.400	=
				<b>0,20</b>	<b>0,14</b>
Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας		2020		2021	
Ποιότητας κερδών	=	8.930	=	6.435	=
		11.942	=	12.584	=
				<b>0,75</b>	<b>0,51</b>
Ποιότητας πωλήσεων	=	8.930	=	6.435	=
		65.923	=	70.231	=
				<b>0,14</b>	<b>0,09</b>
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας		2020		2021	
Αποδοτικότητας ενεργητικού	=	8.930	=	6.435	=
		119.649	=	131.258	=
				<b>0,07</b>	<b>0,05</b>

Πίνακας 5.19: KPI KPI Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

Η εικόνα της ρευστότητας της KPI KPI σύμφωνα με τον δείκτη κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων δεν είναι ιδιαίτερα καλή, αφού ούτε το 2020 ούτε το 2021 οι λειτουργικές ταμειακές ροές είναι αρκετές για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Μάλιστα, ο δείκτης μειώνεται σημαντικά το 2021, από 0,31 σε 0,22, ως αποτέλεσμα της μείωσης των λειτουργικών ταμειακών ροών. Από την άλλη πλευρά, ο κύκλος μετατροπής σε μετρητά είναι φυσιολογικός για μια εταιρεία του κλάδου, αγγίζοντας τους 4 μήνες το 2020 και πέφτοντας κατά περίπου 20 ημέρες το 2021.

Το γεγονός ότι η εταιρεία είχε πολύ χαμηλές καταβολές τόκων, καθιστά τον δείκτη κάλυψης τόκων ιδιαίτερα υψηλό, σε συνδυασμό βέβαια με τις υψηλές λειτουργικές ταμειακές ροές. Την ίδια στιγμή, οι λειτουργικές ταμειακές ροές καλύπτουν το 20% των συνολικών υποχρεώσεων το 2020, με την κάλυψη να πέφτει στο 14% το 2021.

Ο δείκτης ποιότητας κερδών διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, παρότι μειώνεται από 0,75 σε 0,51 μεταξύ των δύο χρονικών στιγμών που εξετάζουμε. Ανάλογη είναι η τάση τόσο του δείκτη ποιότητας πωλήσεων όσο και της αποδοτικότητας του ενεργητικού, οι οποίοι λαμβάνουν ικανοποιητικές τιμές, με πτωτική όμως τάση μεταξύ 2020 και 2021.

Συνοπτικά, η εταιρεία έχει ικανοποιητική χρηματοοικονομική εικόνα βάσει των δεικτών που εξετάζουμε, παρότι βέβαια το 2021 φαίνεται δυσμενέστερο από το 2020. Σε κάθε περίπτωση και παρά την επιδείνωση αυτή, η KPI KPI διατηρείται σε καλό σημείο εν όψει των επόμενων χρήσεων.

### 5.6.5 Εβροφάρμα Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα υπολογισμού των χρηματοοικονομικών δεικτών και ακολουθεί ο σχολιασμός τους:

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας		2020		2021	
Κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων	=	637	=	-1.346	=
		9.286	=	10.660	=
			<b>0,07</b>		<b>-0,13</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	10.391	=	11.635	=
		4.523	=	4.529	=
			<b>2,30</b>		<b>2,57</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	=	15.675	=	17.585	=
		11.072	=	11.312	=
			<b>1,42</b>		<b>1,55</b>
Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης προμηθευτών	=	10.391	=	11.635	=
		7.844	=	6.565	=
			<b>1,32</b>		<b>1,77</b>
Κύκλος μετατροπής σε μετρητά	=		<b>141,15</b>		<b>170,90</b>
Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας		2020		2021	
Κάλυψης τόκων	=	637	=	-1.346	=
		522	=	446	=
			<b>1,22</b>		<b>-3,02</b>
Κάλυψης συνολικού χρέους	=	637	=	-1.346	=
		30.216	=	35.029	=
			<b>0,02</b>		<b>-0,04</b>
Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας		2020		2021	
Ποιότητας κερδών	=	637	=	-1.346	=
		429	=	652	=
			<b>1,48</b>		<b>-2,06</b>
Ποιότητας πωλήσεων	=	637	=	-1.346	=
		15.675	=	17.585	=
			<b>0,04</b>		<b>-0,08</b>
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας		2020		2021	
Αποδοτικότητας ενεργητικού	=	637	=	-1.346	=
		42.425	=	48.640	=
			<b>0,02</b>		<b>-0,03</b>

Πίνακας 5.20: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

Η εικόνα της εταιρείας σε ό,τι αφορά τη ρευστότητα εμφανίζεται δυσχερής, μιας και το 2020 η κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων ήταν μόλις στο 0,07 ενώ το 2021 οι αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητας καθιστούν τον δείκτη αρνητικό. Ο κύκλος μετατροπής σε μετρητά κινείται λίγο κάτω από τους 5 μήνες το 2020 και αυξάνεται κατά 1 μήνα το 2021, με την εταιρεία όμως να διατηρεί μια ισορροπία μεταξύ ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και ταχύτητας πληρωμής προμηθευτών.

Το 2020 οι λειτουργικές ταμειακές ροές επαρκούν οριακά για να εξυπηρετήσουν τις δαπάνες για τόκους αλλά το 2021 το πρόσημο είναι αρνητικό και επομένως δεν μπορεί να

αξιολογηθεί. Κατ' αναλογία, η κάλυψη των συνολικών υποχρεώσεων είναι οριακά θετική το 2020 και αρνητική το 2021.

Ο δείκτης ποιότητας κερδών το 2020 είναι στο 1,48, με τον δείκτη ποιότητας πωλήσεων και την αποδοτικότητα του ενεργητικού να λαμβάνουν ιδιαίτερα χαμηλές τιμές λόγω του μικρού μεγέθους των λειτουργικών ταμειακών ροών. Το 2021 οι αρνητικές ροές δυσχεραίνουν την εικόνα της εταιρείας ως προς την αποδοτικότητα και την κερδοφορία.

Συνοψίζοντας, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ δείχνει να έχει αρνητική επίπτωση στα αποτελέσματά της το 2021 σε σχέση με το 2020. Ως εκ τούτου, παρουσιάζει αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με αποτέλεσμα να επηρεάζονται αρνητικά οι εξαρτώμενοι δείκτες και η χρηματοοικονομική εικόνα της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΜΕΛΕΤΗΣ

Η σημασία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών είναι ότι μετρά τις ταμειακές εισροές ή εκροές μετρητών σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Τέτοιες λεπτομέρειες της ταμειακής θέσης της εταιρείας μπορούν όχι μόνο να βοηθήσουν την εταιρεία ή τον οικονομικό αναλυτή να προγραμματίσει βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα, αλλά και στην ανάλυση του βέλτιστου επιπέδου μετρητών και κεφαλαίου κίνησης που απαιτούνται στην εταιρεία. Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών θεωρείται χρήσιμο και ζωτικής σημασίας εργαλείο για τη διοίκηση της εταιρείας για σκοπούς βραχυπρόθεσμου προγραμματισμού, παράλληλα με τον έλεγχο των μετρητών.

Για την εκπλήρωση των διαφόρων υποχρεώσεων, κάθε επιχειρηματική οντότητα πρέπει να διατηρεί επαρκή ποσότητα ρευστοποιήσιμων κεφαλαίων ώστε, όταν προκύψει η απαίτηση, να μπορεί να πληρώσει με τα ίδια. Έτσι, η κατάσταση ταμειακών ροών βοηθά τον οικονομικό διευθυντή να προβλέψει τη ροή των μετρητών στο εγγύς μέλλον χρησιμοποιώντας τα προηγούμενα δεδομένα των ταμειακών εισροών και εκροών. Μια άλλη σημασία της κατάστασης ταμειακών ροών είναι ότι υπάρχουν διαφορετικές πληρωμές που πραγματοποιεί η εταιρεία και δεν αντικατοπτρίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

Έτσι, η κατάσταση ταμειακών ροών παρέχει τις λεπτομερείς περιοχές όπου δαπανώνται τα χρήματα από την εταιρεία. Κάθε επιχείρηση λειτουργεί με κίνητρο το κέρδος. Το κέρδος βοηθά στη δημιουργία μετρητών, αλλά υπάρχουν και άλλοι τρόποι, που βοηθούν στη δημιουργία μετρητών στην εταιρεία. Αυτοί οι τρόποι μπορούν να εντοπιστούν και να εφαρμοστούν εστιάζοντας στην κατάσταση ταμειακών ροών.

Ένα άλλο πλεονέκτημα της κατάστασης ταμειακών ροών είναι ότι βοηθά τις εταιρείες να αναλύσουν τον βαθμό στον οποίο ο ταμειακός σχεδιασμός της εταιρείας πέτυχε, καθώς τα πραγματικά αποτελέσματα που χρησιμοποιήθηκαν μπορούν να συγκριθούν με την προβλεπόμενη κατάσταση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών ή του Ταμειακού Προϋπολογισμού. Τα αποτελέσματα στη συνέχεια θα βοηθήσουν την εταιρεία να λάβει τα κατάλληλα μέτρα. Έτσι, βοηθά την εταιρεία να συγκρίνει τον προϋπολογισμό μετρητών των προηγούμενων αξιολογήσεων με αυτόν του τρέχοντος προϋπολογισμού, προκειμένου να εκτιμήσει ποιες θα είναι οι ταμειακές απαιτήσεις της εταιρείας στο μέλλον. Επιπλέον, βοηθά τη διοίκηση στον μακροπρόθεσμο προγραμματισμό των μετρητών. Είναι

απαραίτητο για την εταιρεία να κάνει μακροπρόθεσμο οικονομικό σχεδιασμό καθώς η ανάπτυξη της εταιρείας εξαρτάται από αυτό. Έτσι αποκαλύπτει ζωτικές αλλαγές που απαιτούνται για την οικονομική θέση της εταιρείας και βοηθά τη διοίκηση να ιεραρχήσει τις κρίσιμες δραστηριότητες της επιχείρησης.

Αυτή η προφανής σημασία της κατάστασης ταμειακών ροών ήταν και ο βασικός λόγος που στην παρούσα εργασία εστιάσαμε σε αυτήν, έτσι ώστε να δούμε την επίπτωση της πανδημίας στη χρηματοοικονομική θέση πέντε εισηγμένων εταιρειών του κλάδου των τροφίμων. Η ανάλυση στηρίχτηκε σε τρεις άξονες: ανάλυση τάσης, ανάλυση κοινού μεγέθους και ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών οι οποίοι βασίζονται κυρίως σε λογαριασμούς της κατάστασης ταμειακών ροών, αλλά και της κατάστασης οικονομικής θέσης και αποτελεσμάτων.

Η ανάλυση τάσης βοήθησε στο να διαπιστωθούν οι σημαντικότερες δυναμικές μεταξύ των βασικών λογαριασμών διαχρονικά, με έμφαση στις λειτουργικές ταμειακές ροές και στα συστατικά του κεφαλαίου κίνησης. Με την ανάλυση κοινού μεγέθους αξιολογήθηκε η διάρθρωση της κατάστασης ταμειακών ροών και εκεί διαπιστώθηκε η μεγάλη σημασία των λειτουργικών ταμειακών ροών στη δομή της κατάστασης. Τέλος, η ανάλυση δεικτών βοήθησε στην αξιολόγηση της ρευστότητας, της φερεγγυότητας, της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας των εταιρειών, συμβάλλοντας να αναδειχθεί η σημασία των ταμειακών ροών σε αυτά.

Θέλοντας να δώσουμε μια συνολική εικόνα των εταιρειών Μύλοι Κεπενού Α.Β.Ε.Ε., Μύλοι Λούλη Α.Ε., Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε., Κρι-Κρι Βιομηχανία Γάλακτος Α.Β.Ε.Ε. και Εβροφάρμα Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος, αθροίσαμε τα αντίστοιχα ποσά των εισροών/εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες και των σημαντικότερων λογαριασμών των καταστάσεων ταμειακών ροών α' εξαμήνων 2020 και 2021, ώστε να προκύψει ο παρακάτω πίνακας:



	1/1-30/06/21	1/1-30/6/20
Σύνολο εισροών/ (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	16.506.877,57	18.134.225,59
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	- 1.165.544,59	- 976.315,85
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	-19.145.979,75	-12.189.455,56
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	- 6.923.360,37	-14.643.214,70
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	-25.247.577,82	-11.110.787,10
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	12.292.225,61	2.903.297,54
Εξοφλήσεις δανείων	- 9.197.848,59	-12.265.617,39

Πίνακας 6.1: Αθροιστικός πίνακας λογαριασμών των εταιρειών

Από τα παραπάνω αθροιστικά στοιχεία μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι:

- Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μειώθηκαν μεταξύ των δύο χρονικών σημείων 2020 και 2021 συνολικά κατά 1,6 εκ. ευρώ και για τις πέντε εταιρείες του κλάδου.
- Τα αποθέματα των εταιρειών είχαν αύξηση κατά 976.315,85 ευρώ το 2020 και κατά 1.165.544,59 ευρώ το 2021, και συνεπώς οι μεταβολές αυτές συνεπάγονται μείωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.
- Αντίστοιχη αύξηση παρατηρήθηκε και στο σύνολο των απαιτήσεων των βιομηχανιών τροφίμων, αφού αυξήθηκαν το 2021 κατά 7 εκ. έναντι του 2020, μειώνοντας ξανά το σύνολο των λειτουργικών δραστηριοτήτων.
- Στον αντίποδα, οι υποχρεώσεις (πλην τραπεζών) μειώθηκαν περίπου κατά το ήμισυ στο σύνολο των εταιρειών το 2021, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2020.
- Εντυπωσιακές ήταν οι εκροές των επιχειρήσεων για αγορές ενσώματων ακινητοποιήσεων, με το ποσό αυτό να υπερδιπλασιάζεται και να φτάνει στα 25,2 εκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2020 από 11,1 εκ.ευρώ την αντίστοιχη προηγούμενη περίοδο.
- Οι εταιρείες εισέπραξαν από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια μόλις 2,9 εκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2020, ενώ το αντίστοιχο διάστημα του 2021 το ποσό αυτό αυξήθηκε περίπου κατά 10 εκ., φτάνοντας έτσι τα 12,3 εκ. ευρώ.
- Το 2020 οι εταιρείες προχώρησαν σε εξόφληση δανείων ύψους 12,3 εκ. ευρώ, ενώ το 2021 κατάφεραν να αποπληρώσουν μόνο 9,2 εκ. ευρώ.

Τα συμπεράσματα που μπορούμε να εξάγουμε είναι τα εξής:

- Στο σύνολό τους οι πέντε εταιρείες του κλάδου βιομηχανίας τροφίμων εμφάνισαν αύξηση στα αποθέματα και τις απαιτήσεις τους. Όπως διαφαίνεται, οι επιχειρήσεις εν όψει της επικείμενης αύξησης της ζήτησης προχώρησαν σε αύξηση των αποθεμάτων τους, ενώ παράλληλα επιδεινώθηκε ο ρυθμός είσπραξης των απαιτήσεών τους, λόγω των δυσκολιών που αντιμετώπισε η αγορά.
- Στον αντίποδα οι επιχειρήσεις αυτές, κατάφεραν να ανταπεξέλθουν σε πολύ καλό βαθμό στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους (πλην δανείων), σε αντίθεση με την πλειοψηφία του επιχειρηματικού κλάδου, ενώ δεν φάνηκε να συμβαίνει το ίδιο με τις εξοφλήσεις δανείων οι οποίες παρουσίασαν κάμψη.
- Παρά τη δύσκολη συγκυρία των δύο τελευταίων ετών, οι εν λόγω επιχειρήσεις προχώρησαν σε σημαντικές αγορές ενσώματων ακινητοποιήσεων, οι οποίες πιθανότατα περιλαμβάνονταν ήδη στα επενδυτικά τους σχέδια.
- Η κύρια πηγή εσόδων για τις εταιρείες ήταν οι εισροές από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια και δευτερευόντως οι εισροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες.

Η εικόνα των εταιρειών που αναλύσαμε, η οποία έρχεται σε αντίθεση με τη γενικότερη οικονομική κατάσταση λόγω της πανδημίας, οφείλεται στα ειδικά χαρακτηριστικά του κλάδου, ο οποίος δεν ήταν στην πρώτη γραμμή όσων επλήγησαν από αυτήν, όπως για παράδειγμα ο τουρισμός ή οι μεταφορές. Όπως προαναφέραμε ο κλάδος των τροφίμων είναι από τους κλάδους εκείνους που παρουσιάζουν ανελαστική ζήτηση, διότι καλύπτει βιοτικές ανάγκες και συνεπώς παρέμεινε οριακά ανεπηρέαστος από την πανδημία.

Το γεγονός ότι χρησιμοποιήθηκαν εξαμηνιαίες καταστάσεις, λόγω μη ύπαρξης δύο συνεχόμενων ετήσιων καταστάσεων μέσα στην περίοδο της πανδημίας, μπορεί να μην βοήθησε να δοθεί μια πλήρης εικόνα.

Το παραπάνω αποτελεί ίσως και τη βασική αδυναμία της παρούσας μελέτης, γεγονός που δίνει και τη βασική πρόταση για περαιτέρω ανάλυση. Έτσι, η χρήση ετήσιων καταστάσεων των συγκεκριμένων ετών, σε συνδυασμό και με τις άλλες δύο, θα μπορούσε να οδηγήσει σε μια πληρέστερη και πιο εμπειριστατωμένη συμπερασματολογία, ειδικά στο τμήμα της ανάλυσης δεικτών.

Συνολικά, η σημασία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών έγκειται στο ότι βοηθά την εταιρεία να εξακριβώσει το βέλτιστο επίπεδο ταμειακών υπολοίπων. Είναι απαραίτητο για την εταιρεία να καθορίσει το βέλτιστο επίπεδο του υπολοίπου μετρητών, επειδή αυτή η εταιρεία μπορεί να γνωρίζει εάν τα κεφάλαια της εταιρείας βρίσκονται σε αδράνεια, ή υπάρχει έλλειψη μετρητών ή τα κεφάλαια είναι υπερβολικά. Αφού γνωρίζει την πραγματική ταμειακή θέση, η διοίκηση της εταιρείας μπορεί να λάβει τις αποφάσεις ανάλογα. Σε κάθε περίπτωση όμως, η αξιολόγηση των επιπτώσεων της πανδημίας πάνω στις εταιρείες συνιστά μια σημαντική πρόκληση για αυτές, ειδικά στη διαμόρφωση των κατάλληλων πολιτικών που θα τις βοηθήσουν να ξεπεράσουν το συντομότερο τις συνέπειες της κατάστασης αυτής.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΑ-ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ**

Powers Marian-Needles E. Belverd (2017) Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Γενική Επιμέλεια: Π.Καλαντώνης, Α.Μανδήλας, Ε.Χύτης

Subramanyam K.R. (2017) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Γενική Επιμέλεια: Παπαναστασόπουλος Γ., Τζελέπης Δ., Κοσμίδου Κ.

Λαζαρίδης Θ., Κοντέος Γ., Σαριαννίδης Ν. (2013) Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Γεωργόπουλος Αντώνιος (2014) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Αδαμίδης Λεων. Αργύρης (1998) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Zeller T. & Figlewicz R. (1991), An analysis of Performance, Liquidity, Coverage and Capital Ratios from the Statement of Cash Flows, Akron Business and Economic Review

Καραγιώργος Θ.- Πετρίδης Α. (2010) Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Θεωρία & Πράξη

Βασιλείου Δ.- Ηρειώτης Ν. (2013) Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής

Παπαδέας Παναγιώτης (2018) Χρηματοοικονομική Λογιστική Πληροφόρηση

Arnold J.-Hope T.-Southworth A.-Kirkham L. (1994) Financial Accounting

Somnath Das (2017), Measuring the performance through cash flow ratios- A study on CMC

Κουμανάκος Ευάγγελος (2007), Διδακτορική Διατριβή: Χειρισμός των δημοσιευμένων κερδών από τις ελληνικές επιχειρήσεις

Damodaran, A. (2006). Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance (2nd ed.). Hoboken: Wiley.

Estridge, J., & Lougee, B. A. (2007). Measuring free cash flows for valuation: pitfalls and possible solutions. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(2), 60–71.

Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., & Linthicum, C. L. (2017). Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 839-872.

IOBE (2020), Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών, Facts & Figures 2020, διαθέσιμο στο: [http://iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_B\\_26052021\\_REP\\_GR.pdf](http://iobe.gr/docs/research/RES_05_B_26052021_REP_GR.pdf)

ETE (2021) Ελληνικά τρόφιμα, διαθέσιμο στο: [https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/Report\\_Agrifood\\_July%202021.pdf](https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/Report_Agrifood_July%202021.pdf)

PWC (2020), Οι επιπτώσεις της πανδημίας στις ελληνικές επιχειρήσεις, διαθέσιμο στο: [https://www.pwc.com/gr/en/publications/Greece\\_Covid\\_Report.pdf](https://www.pwc.com/gr/en/publications/Greece_Covid_Report.pdf)

<https://www.kepenos.gr>

<https://www.loulismills.gr>

<https://www.karamolegos-bkr.gr>

<https://www.krikri.gr>

<https://www.evrofarma.gr>

