



**ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΜΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ- ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

**ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.**

**ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ**

Κωνσταντινά Τσιλιγιάννη

Επιβλέπουσα: Γεωργία Φουτσιτζή

Καθηγήτρια, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Πρέβεζα, Ιούνιος 2017



**ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**  
**ΠΜΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ- ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ**  
**ΕΠΙΣΤΗΜΗ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.**  
**ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ**

Κωνσταντινά Τσιλιγιάννη

Επιβλέπουσα: Γεωργία Φουτσιτζή  
Καθηγήτρια, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, ΤΕΙ Ηπείρου

Πρέβεζα, Ιούνιος 2017

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.**

**ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ**

**ANALYSIS OF THE GREEK DAIRY INDUSTRY.**

**CASE STADIES.**

## **Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή**

Πρέβεζα, 6 Ιουλίου 2017

### **ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ**

1. Επιβλέπουσα καθηγήτρια

Γεωργία Φουτσιτζή

Καθηγήτρια, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Τ.Ε.Ι. Ηπείρου

2. Μέλος επιτροπής

Ευάγγελος Χύτης

Επίκουρος καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Τ.Ε.Ι.

Ηπείρου

3. Μέλος επιτροπής

Μιχαήλ Διακομιχάλης

Αναπληρωτής καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Τ.Ε.Ι.

Ηπείρου

Ο Διευθυντής του ΠΜΣ

Μιχαήλ Διακομιχάλης

Αναπληρωτής καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Τ.Ε.Ι.

Ηπείρου

## **Πνευματικά δικαιώματα**

Πνευματικά δικαιώματα copyright Κωνσταντινά Τσιλιγιάννη, 2017

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Π.Μ.Σ. «ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ» του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Πρέβεζας, δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος.

### **Δήλωση μη λογοκλοπής**

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εκ 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.

Τσιλιγιάννη Κωνσταντινά

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές ευχαριστίες μου στην επιβλέπουσα Καθηγήτρια μου κα Φουτσιτζή Γεωργία για την βοήθεια στην υλοποίηση της εργασίας μου καθώς και στη στήριξη που μου παρείχε σε όλη την διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Επίκουρο Καθηγητή κ. Ευάγγελο Χύτη για την βοήθεια στην ανεύρεση δεδομένων καθώς και για τις εποικοδομητικές συζητήσεις πάνω σε θέματα της εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου και τους φίλους μου που με βοήθησαν ηθικά και ψυχολογικά κατά την συγγραφή της παρούσας εργασίας.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη, ανάλυση και εξαγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα κατά την πενταετία 2010-2014. Η μεθοδολογία που θα χρησιμοποιηθεί για την εξαγωγή συμπερασμάτων βασίζεται στην μέθοδο των αριθμοδεικτών. Συγκεκριμένα θα χρησιμοποιηθούν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας και δομής κεφαλαίων. Ως μελέτη περιπτώσεων θα γίνει ανάλυση τριών μεγάλων γαλακτοβιομηχανιών της περιφέρειας Ηπείρου, των «ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε.», «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε» και «ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε.». Επιπλέον, θα γίνει εμπειρική ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν την αποδοτικότητα του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα. Η εμπειρική ανάλυση θα γίνει με μεθόδους δεδομένων panel και χρησιμοποιώντας ως μέτρα αποδοτικότητας το περιθώριο καθαρού κέρδους (*NPM*), τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (*ROE*) και την αποδοτικότητα του ενεργητικού (*ROA*).

Η εργασία είναι χωρισμένη σε επτά κεφάλαια. Αναλυτικότερα στην εισαγωγή, στο πρώτο κεφάλαιο, δίνονται ορισμένα οικονομικά στοιχεία για τον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή στην Ελληνική γαλακτοκομία. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η Ελληνική γαλακτοβιομηχανία σήμερα ενώ στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το προφίλ των τριών εξεταζόμενων γαλακτοβιομηχανιών. Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μια θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στο επόμενο κεφάλαιο επιχειρείται η ανάλυση μέσω της μεθόδου των αριθμοδεικτών της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται εμπειρική ανάλυση τριών δυναμικών μοντέλων αποδοτικότητας της γαλακτοβιομηχανίας με χρήση δεδομένων panel για την χρονική περίοδο 2009-2014. Στο τελευταίο κεφάλαιο δίνεται ένας επίλογος με τα κυριότερα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση.

**Λέξεις-κλειδιά:** Γαλακτοβιομηχανία, Αριθμοδείκτες, Δεδομένα panel, Κερδοφορία, ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε., ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε, ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε.



## **ABSTRACT**

The purpose of this thesis is to study, analyze and draw conclusions on the financial situation of the dairy industry in Greece during the five-year period 2010-2014. The methodology to be used is based on the method of the financial ratio analysis. In particular, the liquidity ratio, the activity ratio, the profitability ratio, and the sustainability and capital structure ratios will be used. As case studies, we will analyze three major dairies in the Epirus region "DODONI SA", "EPIRUS SA" and "KARALIS SA". In addition, an empirical analysis of the factors affecting the performance of the dairy industry in Greece will be made. Empirical analysis will be done using panel data methods and using Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE) and Return on Total Asset (ROA) ratios as measures of performance.

The work is divided into six chapters. More specifically in the introduction, in the first chapter, some financial data are given for the dairy industry in Greece. In the second chapter a historical review of the Greek dairy is provided. The third chapter presents the Greek dairy industry today, while the fourth chapter presents the profile of the three dairies concerned. In the fifth chapter, a theoretical approach to financial analysis is made. The following chapter attempts to analyze the financial situation of the firms under review by using financial ratio analysis and gives the conclusions drawn from this analysis. The seventh chapter analyzes three dynamical empirical models for performance of the dairy industry for the period 2009-2014 using panel data methods. The last chapter gives an overview of the main conclusions that emerged from the analysis.

**Keywords:** Dairy Industry, Financial ratios, Panel data, Financial performance, DODONI SA, EPIRUS S, KARALIS SA

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	vi
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	vii
ABSTRACT.....	ix
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	x
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	xiii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ/ΕΙΚΟΝΩΝ.....	xiv
1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	1
2 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ.....	3
2.1 Η εξελικτική πορεία .....	3
2.2 Ο εκσυγχρονισμός.....	4
3 Η ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΗΜΕΡΑ .....	6
3.1 Ο γαλακτοκομικός τομέας στην Ελλάδα.....	6
3.2 Δομή και διάρθρωση της Γαλακτοβιομηχανίας.....	8
3.3 Θεσμικό πλαίσιο.....	9
3.3.1 Προστασία της Ονομασίας του Γάλακτος και των Γαλακτοκομικών Προϊόντων. ...	10
3.3.2 Κοινή Οργάνωση Αγοράς Γάλακτος και Γαλακτοκομικών Προϊόντων – Καθεστώς ποσοτώσεων .....	10
3.3.3 Οδηγίες – Κανονισμοί Ποιότητας Γάλακτος και Προϊόντων .....	12
4 ΠΡΟΦΙΛ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ .....	14
4.1 Δωδώνη Α.Ε.....	15
4.2 Καράλης Α.Ε.....	17
4.3 Ήπειρος ΑΕΒΕ.....	18
5 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	21
5.1 Λογιστική Επιστήμη – Οικονομικές Καταστάσεις, .....	21

5.2	Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	22
5.2.1	Τι είναι χρηματοοικονομική ανάλυση.....	22
5.2.2	Σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	23
5.3	Μέθοδοι ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	24
5.3.1	Κάθετη ανάλυση.....	25
5.3.2	Οριζόντια ανάλυση.....	26
5.3.3	Ανάλυση με δείκτες τάσης.....	27
5.3.4	Αριθμοδείκτες.....	28
5.3.5	Ταμειακές ροές.....	31
5.3.6	Νεκρό σημείο.....	32
6	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	35
6.1	Γενικά.....	35
6.2	Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	35
6.2.1	Αριθμοδείκτης έμμεσης ή γενικής ρευστότητας.....	36
6.2.2	Αριθμοδείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας.....	37
6.2.3	Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	39
6.3	Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	41
6.3.1	Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού.....	41
6.3.2	Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων.....	43
6.3.3	Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων πελατών.....	44
6.3.4	Περίοδος εξόφλησης προς προμηθευτές.....	46
6.4	Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	48
6.4.1	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE).....	48
6.4.2	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.....	50
6.4.3	Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης.....	52
6.4.4	Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης.....	53
6.5	Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας και δομής κεφαλαίων.....	55
6.5.1	Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	55

6.5.2	Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας .....	57
7	ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .....	59
7.1	Γενικά.....	59
7.2	Χαρακτηριστικά Δεδομένων Panel .....	60
7.3	Μοντέλα Δεδομένων Panel .....	62
7.4	Το Ενιαίο Μοντέλο (Pooled Model) .....	62
7.5	Το Μοντέλο Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effect Model) .....	63
7.6	Το Μοντέλο Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effect Model) .....	64
7.7	Έλεγχοι καταλληλότητας των Μοντέλων .....	65
7.8	Βιβλιογραφική Ανασκόπηση .....	66
7.9	Προσδιορισμός των Εμπειρικών Μοντέλων .....	69
7.10	Περιγραφή Δεδομένων.....	72
7.11	Εμπειρικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Δεδομένων Panel .....	73
8	ΕΠΙΛΟΓΟΣ-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	78
9	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	83
9.1	Ελληνική βιβλιογραφία.....	83
9.2	Ξένη βιβλιογραφία.....	84
9.3	Διαδικτυακές διευθύνσεις .....	84
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	86

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 3-1. Εγχώρια πρωτογενής παραγωγή γάλακτος.....	7
Πίνακας 4-1. Κυριότερα εργοστάσια επεξεργασίας γάλακτος στην Ήπειρο.....	14
Πίνακας 5-1. Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	25
Πίνακας 6-1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	36
Πίνακας 6-2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.....	38
Πίνακας 6-3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	40
Πίνακας 6-4. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού.....	42
Πίνακας 6-5. Μέσος χρόνος κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.....	44
Πίνακας 6-6. Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων.....	45
Πίνακας 6-7. Μέσος χρόνος εξόφλησης προμηθευτών.....	47
Πίνακας 6-8. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	49
Πίνακας 6-9. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.....	51
Πίνακας 6-10. Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης.....	52
Πίνακας 6-11. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης.....	54
Πίνακας 6-12. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	56
Πίνακας 6-13. Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας.....	58
Πίνακας 6-1. Παράδειγμα δεδομένων Panel.....	73
Πίνακας 6-2. Εκτιμήσεις παραμέτρων μοντέλου (5).....	75
Πίνακας 6-3. Εκτιμήσεις παραμέτρων μοντέλων (5),(6),(7).....	76

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ/ΕΙΚΟΝΩΝ

Γράφημα 5-1. Ανάλυση Νεκρού Σημείου.....	33
Γράφημα 6-1. Εξέλιξη γενικής ρευστότητας .....	37
Γράφημα 6-2. Εξέλιξη ειδικής ρευστότητας.....	38
Γράφημα 6-3. Εξέλιξη ταμειακής ρευστότητας.....	40
Γράφημα 6-4. Εξέλιξη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού.....	42
Γράφημα 6-5. Εξέλιξη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων .....	44
Γράφημα 6-6. Εξέλιξη μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων.....	45
Γράφημα 6-7. Εξέλιξη μέσου χρόνου εξόφλησης προμηθευτών.....	47
Γράφημα 6-8. Εξέλιξη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων .....	49
Γράφημα 6-9. Εξέλιξη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων .....	51
Γράφημα 6-10. Εξέλιξη μεικτού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης .....	53
Γράφημα 6-11. Εξέλιξη καθαρού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης.....	54
Γράφημα 6-12. Εξέλιξη δανειακής επιβάρυνσης.....	56
Γράφημα 6-13. Εξέλιξη παγιοποίησης περιουσίας, .....	58

# 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ελληνική γαλακτοβιομηχανία έχει διάφορα χαρακτηριστικά που δικαιολογούν την επιλογή αυτού του κλάδου ως θέμα της μελέτης μας. Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας είναι από τους πιο σημαντικούς και δυναμικούς υποκλάδους του κλάδου τροφίμων και ποτών και γενικότερα της ελληνικής οικονομίας, αντιπροσωπεύοντας το 16% του συνόλου του κλάδου τροφίμων, κατέχοντας έτσι την πρώτη θέση στον κλάδο.

Η βιομηχανία τροφίμων καλύπτει το 26% του συνόλου των επιχειρήσεων της ελληνικής μεταποίησης και κατατάσσεται πρώτη ανάμεσα στους κλάδους αυτής. Οι συνολικές πωλήσεις του κλάδου των τροφίμων ανήλθαν, για το 2014, στα 11.363 εκατ. ευρώ και το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε στα 13.347 εκατ. ευρώ (IOBE 2014).

Οι συνολικές πωλήσεις του υποκλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων ανήλθαν στα 1.894 εκατ. ευρώ δηλαδή στο 16% του κλάδου και το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε περίπου στα 1.950 εκατ.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη, ανάλυση και εξαγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα κατά την πενταετία 2010-2014. Ως μελέτη περιπτώσεων θα γίνει ανάλυση τριών μεγάλων γαλακτοβιομηχανιών της περιφέρειας Ηπείρου των «ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε.», «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε» και «ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε.». Επιπλέον, θα γίνει εμπειρική ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν την αποδοτικότητα του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα.

Στο δεύτερο και τρίτο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή της ελληνικής γαλακτοκομίας και παρουσιάζεται η ελληνική γαλακτοβιομηχανία σήμερα ενώ στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το προφίλ των τριών εξεταζόμενων γαλακτοβιομηχανιών, της Δωδώνης Α.Ε., της Ήπειρος ΑΕΒΕ και της Καράλης Α.Ε.

Για τις τρεις εξεταζόμενες εταιρείες της παρούσας εργασίας, οι συνολικές πωλήσεις ανήλθαν για το 2014 στο ποσό των 148,7 εκατ. ευρώ, δηλαδή στο 8% του κλάδου των γαλακτοκομικών. Επιπλέον το σύνολο του ενεργητικού τους ανήλθε στα 151 εκατ. ευρώ. Το παραπάνω ποσοστό είναι σημαντικό για τις τρεις εταιρείες της Ηπείρου, και οφείλεται κυρίως στην μεγάλη εξαγωγική δραστηριότητά τους σε όλο τον κόσμο και

στην ποιότητα και τη διατροφική αξία των προϊόντων τους, που είναι από τα καλύτερα στην αγορά λόγω και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της γλωρίδας της Ηπείρου.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μια θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στο επόμενο κεφάλαιο επιχειρείται η ανάλυση μέσω της μεθόδου των αριθμοδεικτών της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται εμπειρική ανάλυση τριών δυναμικών μοντέλων αποδοτικότητας της γαλακτοβιομηχανίας με χρήση δεδομένων panel για την χρονική περίοδο 2009-2014. Η εμπειρική ανάλυση θα γίνει με μεθόδους δεδομένων panel και χρησιμοποιώντας ως μέτρα αποδοτικότητας το περιθώριο καθαρού κέρδους (*NPM*), τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (*ROE*) και την αποδοτικότητα του ενεργητικού (*ROA*). Στο τελευταίο κεφάλαιο δίνεται ένας επίλογος με τα κυριότερα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση.



## 2 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

### 2.1 Η εξελικτική πορεία

Η ελληνική κτηνοτροφία παίζει από την αρχαιότητα σημαντικό ρόλο στη ζωή των Ελλήνων. Ο Όμηρος κάνει αναφορές στον κτηνοτροφικό πλούτο της Αρχαίας Ελλάδας. Η κτηνοτροφία συνέβαλε στην κοινωνική ανάπτυξη της εποχής, μιας και παρείχε σημαντικές τροφές, όπως κρέας και γάλα, υψηλής θρεπτικής αξίας αλλά και μαλλί και δέρμα για ένδυση και άλλες χρήσεις.

Ο κλάδος αρχίζει να αναπτύσσεται ιδιαίτερα από τον 14<sup>ο</sup> και 15<sup>ο</sup> αιώνα με αποτέλεσμα τον 17<sup>ο</sup> και 18<sup>ο</sup> αιώνα να δημιουργηθούν τα τσελιγκάτα, με μεγάλο αριθμό αιγοπροβάτων, τα οποία πολλές φορές φτάνουν σε χιλιάδες έχοντας ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια σημαντική οικονομία και ανάπτυξη αποτελώντας το δεύτερο, μετά την γεωργία, σκέλος της πρωτογενούς παραγωγής. Την ίδια εποχή δημιουργούνται και τα πρώτα τυροκομεία, τα οποία αποτελούν μέρος του τσελιγκάτου, ως βιοτεχνίες.

Πληθυσμιακές ομάδες ειδικευόμενες στην εκτροφή αιγοπροβάτων σχημάτιζαν συνεργατικές ομάδες μικρής δυναμικότητας, ετήσιας ή και μικρότερης διάρκειας, με σκοπό την εκτροφή των κοπαδιών και την εκμετάλλευση της παραγωγής του γάλακτος και των υποπροϊόντων του. Σε πολλές περιοχές της Ελλάδας, οι κτηνοτρόφοι με τις οικογένειές τους και τα κοπάδια τους, μετακινούνταν εποχιακά από τις πεδιάδες όπου ξεχειμάζαν στα υψίπεδα της ηπειρωτικής Ελλάδας όπου διαβιούσαν το καλοκαίρι. Ήταν ένας τρόπος να εξασφαλίσουν την φυσική τροφή των ζώων καθ' όλο το έτος σε ακαλλιέργητα λιβάδια.

Κάθε κτηνοτροφική ομάδα διαχειριζόταν το γάλα και τα παράγωγά του με τους δικούς της όρους. Τα είδη τυριών, ο τρόπος παρασκευής τους και τα υπόλοιπα προϊόντα που παράγονταν προς διάθεση, ρυθμιζόνταν από την τοπική παράδοση και τις εκάστοτε επικρατούσες συνθήκες. Οι κτηνοτρόφοι παρασκεύαζαν τυριά, όπως η φέτα, και κατά

την διαδρομή τους από τα πεδινά προς τα ορεινά, την άνοιξη και το φθινόπωρο αντίστροφα, προμήθευαν τον ντόπιο πληθυσμό με γαλακτοκομικά προϊόντα. Οι οικογένειες των κτηνοτρόφων διατρέφονταν με άφθονα γαλακτοκομικά όπως γάλα, τυριά, γιαούρτι, μυζήθρα, ξινόγαλο σε καθημερινή βάση.

Από τα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα η επεξεργασία του γάλακτος δεν μπορεί πλέον να εξυπηρετηθεί από τον κτηνοτρόφο. Η οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη οδηγούν στην εγκατάλειψη της κλειστής οικονομίας στην κτηνοτροφία και υιοθετούνται νέοι τρόποι τυροκόμησης και επεξεργασίας του αιγοπρόβειου και βουβαλίστιου γάλακτος που παράγεται στην Μακεδονία και Θράκη αλλά και στα ορεινά της Ηπείρου.

Κοντά στα μεγάλα τσελιγκάτα των νομάδων της ηπειρωτικής Ελλάδας και στα κρητικά μιτάτα αρχίζουν να λειτουργούν οι πρώτες ανεξάρτητες τυροκομικές εγκαταστάσεις. Ταυτόχρονα αρχίζουν να λειτουργούν δύο κατώτερες γαλακτοκομικές σχολές που βγάζουν έμπειρους τεχνίτες τυροκόμους και στις δύο Ανώτερες Γεωπονικές Σχολές της χώρας ιδρύονται δύο έδρες Γαλακτοκομίας.

Έως και τον Β΄ παγκόσμιο πόλεμο, όπου η ελληνική γαλακτοκομία παίζει σημαντικό ρόλο στην επίλυση του μεγάλου επισιτιστικού προβλήματος του ελληνικού πληθυσμού, έχουν δημιουργηθεί 130 τυροκομικές μονάδες που καλύπτουν όλη την χώρα συγκεντρώνοντας από 100 ως 2000 κιλά γάλα την ημέρα η κάθε μία. Τα κυριότερα προϊόντα τους είναι η Φέτα, ο τελεμές στην Βόρεια Ελλάδα, το κεφαλοτύρι, το κασέρι και διάφορα υποπροϊόντα όπως βούτυρο και μυζήθρα.

## **2.2 Ο εκσυγχρονισμός**

Μετά το 1950 επήλθε νομοτελειακά η εξέλιξη και ο εκσυγχρονισμός στην κτηνοτροφία, με την δημιουργία μόνιμων εγκαταστάσεων για τα ζώα, και εισάγοντας βελτιωμένες ράτσες πιο αποδοτικές σε κρέας και γάλα. Οι κτηνοτρόφοι και οι τυροκόμοι όμως διέθεταν πολύτιμη εμπειρία στην παρασκευή γαλακτοκομικών προϊόντων και υποπροϊόντων που ενσωματώθηκε στη νέα διαχείριση της γαλακτοκομίας και συνυπάρχει με τον εκσυγχρονισμό.

Ήδη από το 1934 ιδρύθηκε στην Αθήνα από τους αδερφούς Σουραπά, Ελληνοαμερικανούς μετανάστες, η Εθνική Βιομηχανία Γάλακτος το πρώτο στην ελληνική αγορά εργοστάσιο παστεριωμένου γάλακτος. Δύο χρόνια αργότερα το 1936 μετονομάζεται σε Ελληνική Βιομηχανία Γάλακτος την γνωστή ΕΒΓΑ.

Στη δεκαετία του 1950, η χώρα μας προωθεί ένα πρόγραμμα γενετικής βελτίωσης των εγχώριων φυλών αγελάδων. Την εποχή αυτή υπάρχουν περίπου 2000 μικρά τυροκομεία στην χώρα. Ταυτόχρονα μετά τον πόλεμο εμφανίζονται και τα πρώτα εργοστάσια παραγωγής επεξεργασίας γάλακτος.

Το πρώτο ήταν το εργοστάσιο ΑΣΠΡΟ που ανήκε στον συνεταιρισμό αγελαδοτρόφων Ασπροπύργου. Ακολουθούν το εργοστάσιο ΑΣΤΥ κοινοπραξίας ΑΤΕ και συνεταιρισμών, η συνεταιριστική βιομηχανία ΑΓΝΟ στην Θεσσαλονίκη, η οποία κατόρθωσε να συγκεντρώνει γάλα από 5000 παραγωγούς στην Βόρεια Ελλάδα και τα επίσης συνεταιριστικά ΕΒΟΛ στο Βόλο και ΠΡΩΤΟ στην Πάτρα.

Τέλος, μια σημαντική βιομηχανία γάλακτος, η ΔΩΔΩΝΗ ιδρύεται το 1963 από την ΑΤΕ και 6 ενώσεις αγροτικών συνεταιρισμών της Ηπείρου η οποία θεωρείται, ακόμη και σήμερα, το μεγαλύτερο εργοστάσιο αξιοποίησης αιγοπροβείου γάλακτος στην Ευρώπη

Την ίδια εποχή ιδρύθηκαν συνεταιριστικά εργοστάσια και σε άλλες πόλεις όπως στην Λαμία, Τρίκαλα, Λάρισα, Σέρρες, Χαλκιδική, Δράμα, Ξάνθη, Νέα Μουδανιά, Γαστούνη, Κέρκυρα, Σύρο και Ρόδο τα οποία άρχισαν να παράγουν κυρίως παστεριωμένο γάλα και διάφορες ποικιλίες τυριών.

Παράλληλα μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις που ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή και διανομή γάλακτος και γιαουρτιού μετεξελίσσονται σε σύγχρονες βιομηχανικές μονάδες που αναπτύσσουν έντονη εξαγωγική δραστηριότητα. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η ΔΕΛΤΑ και η ΦΑΓΕ στην Αθήνα και η ΜΕΒΓΑΛ στην Θεσσαλονίκη.

## 3 Η ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΗΜΕΡΑ

### 3.1 Ο γαλακτοκομικός τομέας στην Ελλάδα

Από 1/1/1981 η Ελλάδα εισέρχεται ως 10<sup>ο</sup> μέλος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Δεν υπάρχουν πλέον δασμοί και περιοριστικά μέτρα στα προϊόντα εντός της Κοινότητας. Ο ανταγωνισμός είναι μεγάλος και δύσκολος για τα ελληνικά γαλακτοκομικά προϊόντα καθώς οι συνθήκες (μορφολογία εδάφους, περίοδοι ξηρασίας) της πρωτογενούς παραγωγής στις άλλες χώρες είναι ευνοϊκότερες και το κόστος μεταποίησης πολύ μικρότερο από ότι στην Ελλάδα.

Χαρακτηριστικό στοιχείο είναι η παραγωγή αγελαδινού γάλακτος στην Κοινότητα των 9 ανέρχεται 119 εκατ. τόνους ετησίως και σε 3,1 εκατ. τόνους η παραγωγή αιγοπρόβειου ενώ στην Ελλάδα το αγελαδινό ανέρχεται σε μόλις 0,67 εκατ. τόνους και το αιγοπρόβειο σε 1 εκατ. τόνους.

Βασικότερη αιτία αυτού είναι ο περιορισμένος βαθμός ανάπτυξης της κτηνοτροφίας στην Ελλάδα με το μέγεθος των εκμεταλλεύσεων να είναι πολύ μικρό έναντι των περισσότερων κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η χαμηλή απόδοση των γαλακτοφόρων ζώων που πλησιάζει το μισό των άλλων χωρών. Ένα άλλο χαρακτηριστικό της ελληνικής γαλακτοπαραγωγής είναι το γεγονός ότι η Ελλάδα είναι η μοναδική χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης που δίνεται μεγαλύτερη σημασία στο αιγοπρόβειο γάλα παρά στο αγελαδινό.

Επίσης κατά την ένταξή μας στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα ο βαθμός αυτάρκειας στα γαλακτοκομικά προϊόντα ανέρχεται στο 86,5 % στην χώρας μας ενώ την ίδια περίοδο στην Ευρώπη των 9 υπερβαίνει το 105%, γεγονός που οδηγεί σε συσσώρευση αποθεμάτων βουτύρου και σκόνης γάλακτος. Η ελληνική κατανάλωση, μετά την κατάργηση των δασμών, των φόρων εισαγωγής και των λοιπών περιορισμών παρουσιάζεται ως λύση στην αντιμετώπιση του προβλήματος. Οι γαλακτοπαραγωγικές χώρες της Κοινότητας προσδοκούν την κατάκτηση σημαντικού μεριδίου της ελληνικής αγοράς για να αντιμετωπίσουν το δικό τους πρόβλημα.

Οι συνολικές εισαγωγές τυριών, κατά την ένταξη, στην χώρας μας αυξάνονται και η αντιστοιχία γαλακτοκομικών προϊόντων σε ισοδύναμο αγελαδινό γάλα αυξάνεται κατά 38%. Το 1980 ανέρχεται σε 397 χιλ. τόνους, το 1981 σε 627 χιλ. τόνους. Τα επόμενα χρόνια η αυξητική τάση συνεχίζεται και έχουμε το 1985 800,3 χιλ. τόνους, το 1990 932 χιλ. τόνους το 2000 1369 χιλ. τόνους και το 2004 1635 τόνους αγελαδινού γάλακτος.

Παρόλα αυτά και σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τα γαλακτοκομικά προϊόντα είναι από τα βασικότερα είδη διατροφής, και η παραγωγή τους αποτελεί έναν παραδοσιακό τομέα δραστηριότητας στη χώρα μας αλλά και από το γεγονός ότι οι Έλληνες προτιμούν τα ελληνικά προϊόντα επειδή τα θεωρούν πιο ασφαλή και ποιοτικά, δίνεται η δυνατότητα για περαιτέρω ανάπτυξη της γαλακτοβιομηχανίας στην χώρα μας. Μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες εργάζονται προς αυτή την κατεύθυνση με αποτέλεσμα μια μικρή αύξηση στη παραγωγή αγελαδινού γάλακτος, αλλά και του αιγοπρόβειου του οποίου η παραγωγή σταθεροποιείται στους 1100 χιλ. τόνους τα επόμενα χρόνια.

<b>Εγχώρια πρωτογενής παραγωγή γάλακτος (2000-2015)</b>				
<b>Έτος</b>	<b>Αγελαδινό</b>	<b>Πρόβειο</b>	<b>Κατσικίσιο</b>	<b>Σύνολο</b>
<b>2000</b>	789.000	667.300	439.300	<b>1.895.600</b>
<b>2001</b>	776.857	682.632	460.208	<b>1.919.696</b>
<b>2002</b>	757.692	697.968	483.030	<b>1.938.690</b>
<b>2003</b>	768.415	682.265	476.512	<b>1.927.192</b>
<b>2004</b>	774.979	703.319	470.308	<b>1.948.606</b>
<b>2005</b>	745.974	676.671	443.316	<b>1.865.961</b>
<b>2006</b>	750.187	680.624	434.759	<b>1.865.570</b>
<b>2007</b>	788.322	681.359	424.921	<b>1.894.602</b>
<b>2008</b>	787.222	692.394	412.086	<b>1.891.702</b>
<b>2009</b>	755.279	724.843	411.695	<b>1.891.817</b>
<b>2010</b>	759.595	728.625	390.681	<b>1.878.901</b>
<b>2011</b>	752.403	739.557	369.777	<b>1.861.737</b>
<b>2012</b>	765.451	721.029	347.362	<b>1.833.842</b>
<b>2013</b>	730.589	735.669	350.871	<b>1.817.129</b>
<b>2014</b>	769.052	772.072	351.209	<b>1.892.333</b>
<b>2015*</b>	782.657	789.677	331.946	<b>1.904.280</b>
<i>Ποσότητα: τόνοι</i>				
<i>*προσωρινά στοιχεία</i>				
<i>Πηγή: Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων- Διευθύνσεις Αγροτικής Οικονομίας και Κτηνιατρικής</i>				

Πίνακας 3-1 Εγχώρια πρωτογενής παραγωγή γάλακτος

### 3.2 Δομή και διάρθρωση της Γαλακτοβιομηχανίας

Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα, με την βοήθεια χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και χορήγηση επενδυτικών κινήτρων από την πολιτεία, παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη με ταυτόχρονη αύξηση της βιομηχανοποίησης και αποτελεί σημαντικό τομέα του κλάδου των τροφίμων. Η διαρκώς αυξανόμενη ζήτηση των γαλακτοκομικών προϊόντων και ειδικότερα νέων προϊόντων με λιγότερα λιπαρά και υψηλότερης ποιότητας οδηγεί σε σημαντικές επενδύσεις που γίνονται από τις βιομηχανικές μονάδες και ανοίγει νέες προοπτικές στον κλάδο.

Βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου στην Ελλάδα είναι μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτόν. Οι επιχειρήσεις αυτές διαφοροποιούνται ως προς το μέγεθός τους, το βαθμό κάλυψης της αγοράς, της ποικιλίας των προϊόντων τους, των εμπορικών σημάτων που διαθέτουν, των δικτύων διανομής και του τρόπου διανομής των προϊόντων τους.

Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat ο αριθμός των επιχειρήσεων που παράγουν γαλακτοκομικά προϊόντα στην Ελλάδα ανέρχεται σε 376 το 2012 εκ των οποίων η μεγάλη πλειοψηφία (349) είναι μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η πλειοψηφία αυτών των επιχειρήσεων είναι μικρού μεγέθους και παραγωγικής δυναμικότητας που απευθύνονται κυρίως στην τοπική αγορά παράγοντας «παραδοσιακά» προϊόντα αποσπώντας όμως αξιόλογο μερίδιο της εγχώριας αγοράς. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια τάση μείωσης αυτών των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα των τυροκομείων, γεγονός που οφείλεται στην έλλειψη δυνατοτήτων να ανταποκριθούν στον υψηλό ανταγωνισμό με αποτέλεσμα κάποιες είτε να κλείνουν είτε να εξαγοράζονται.

Ωστόσο, το μεγαλύτερο ποσοστό της παραγωγής είναι συγκεντρωμένο στις μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες. Οι εταιρείες αυτές έχουν το μεγαλύτερο μερίδιο της εγχώριας αγοράς αλλά και σημαντική εξαγωγική δραστηριότητα λόγω της μακροχρόνιας παρουσίας τους στον κλάδο, της ποικιλίας των προϊόντων τους που διαθέτουν, των ισχυρών εμπορικών σημάτων, των συστημάτων διασφάλισης ποιότητας (ISO, HACCP) που ακολουθούν, της βελτιωμένης τυποποίησης, των οργανωμένων μεθόδων

προώθησης και διανομής των προϊόντων τους και των υψηλών ποσών που δαπανούν για διαφήμιση.

Οι γαλακτοβιομηχανίες στην Ελλάδα παρά την ανάπτυξη που έχει παρατηρηθεί εξακολουθούν να βασίζονται στην πρωτογενή παραγωγή των αγροτικών εκμεταλλεύσεων ως κύρια πηγή της πρώτης ύλης. Οι εκμεταλλεύσεις αυτές είναι μικρές μονάδες ή και μεμονωμένοι κτηνοτρόφοι, διάσπαρτες σε όλη την χώρα με χαμηλή δυναμικότητα και συνήθως χωρίς τον απαραίτητο σύγχρονο εξοπλισμό. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι κάποιες εγχώριες γαλακτοβιομηχανίες προμηθεύονται πρώτη ύλη και από το εξωτερικό για να καλύψουν τις ανάγκες τους.

Εκτός από τις μικρές γαλακτοκομικές επιχειρήσεις και τις μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες στην χώρα μας δραστηριοποιούνται και αρκετές εισαγωγικές επιχειρήσεις, κυρίως από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που διαθέτουν «επώνυμα» προϊόντα γνωστά στο καταναλωτικό κοινό, κατέχοντας σημαντικό μερίδιο της αγοράς. Οι συγκεκριμένες εταιρείες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής και οι εισαγωγές γαλακτοκομικών προϊόντων αποτελούν ένα ποσοστό της συνολικής τους δραστηριότητας. Οι εταιρείες αυτές έχουν ένα εκτεταμένο και οργανωμένο δίκτυο διανομής και προώθησης των προϊόντων τους.

### **3.3 Θεσμικό πλαίσιο**

Η εγχώρια βιομηχανία γάλακτος και γαλακτοκομικών προϊόντων υπόκειται σε ένα αρκετά αυστηρό πλαίσιο λειτουργίας, όσον αφορά τους κανόνες υγιεινής, την ποιότητα και την προστασία της ονομασίας των προϊόντων. Στη συνέχεια αναφέρονται τα κυριότερα σημεία της σχετικής νομοθεσίας.

### **3.3.1 Προστασία της Ονομασίας του Γάλακτος και των Γαλακτοκομικών Προϊόντων.**

Σύμφωνα με την Κοινή Υπουργική Απόφαση (ΚΥΑ) 278186 (ΦΕΚ 1097 Β'/22.8.2002) των υπουργών Εθνικής Οικονομίας & Οικονομικών και Γεωργίας και του υφυπουργού Ανάπτυξης, η οποία τροποποιήθηκε από τον 282939/2003 (ΦΕΚ 1839B/2003) καθορίστηκαν μέτρα σχετικά με την προστασία της ονομασίας του γάλακτος και των γαλακτοκομικών προϊόντων κατά την διάθεσή τους στο εμπόριο. Η σχετική ΚΥΑ εκδόθηκε σε υλοποίηση του κοινοτικού κανονισμού 1898/87 και στοχεύει στην αποτροπή παραπλάνησης των καταναλωτών.

Έτσι απαγορεύεται η τοποθέτηση γνήσιων και συνθετικών προϊόντων στα ίδια ράφια και η παραγωγή τους στον ίδιο χώρο. Οι ονομασία και οι επισημάνσεις που φέρουν οι συσκευασίες των προϊόντων πρέπει να είναι ευκρινείς και το σχήμα, χρώμα και γενικά η εμφάνισή τους να μην δημιουργεί σύγχυση στον καταναλωτή. Απαγορεύεται να υπονοείται ότι τα μη γαλακτοκομικά προϊόντα είναι γνήσια και η χρήση του όρου «γαλακτοκομικό προϊόν-υποκατάστατο». Επίσης απαγορεύεται η σύνδεση μέσω παραπλανητικών διαφημίσεων μη γνήσιων προϊόντων με εικόνες και ονόματα που παραπέμπουν σε γνήσια χαρακτηριστικά. Τέλος στα αρτοσκευάσματα όπως πίτες σαλάτες σάντουιτς κλπ. απαγορεύεται η χρήση ονομασιών όπως τυρόπιτα, τυροσαλάτα κλπ, εφόσον περιέχουν μη γαλακτοκομικά συστατικά.

### **3.3.2 Κοινή Οργάνωση Αγοράς Γάλακτος και Γαλακτοκομικών Προϊόντων – Καθεστώς ποσοτώσεων**

- Η Κοινή Οργάνωση των Αγορών του γάλακτος και των γαλακτοκομικών προϊόντων επιτρέπει τη σταθεροποίηση των τιμών και εξασφαλίζει ένα δίκαιο βιοτικό επίπεδο στους αγρότες, καθορίζοντας τα καθεστάτα παρέμβασης, εμπορίας και συναλλαγών με τις τρίτες χώρες. Ο κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1255/1999 του Συμβουλίου της 17ης Μαΐου 1999 περί Κοινής Οργάνωσης Αγοράς στον τομέα του γάλακτος και των



γαλακτοκομικών προϊόντων και σύμφωνα με την τελευταία τροποποίηση (Ευρωπαϊκός Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1152/2007), περιλαμβάνει ένα πλήρες νομικό πλαίσιο όσον αφορά την κοινή οργάνωση της αγοράς στον τομέα του γάλακτος και των γαλακτοκομικών προϊόντων. Πριν από την έκδοση του παρόντος κανονισμού, τα εν λόγω προϊόντα αποτελούσαν αντικείμενο διαφορετικών επιμέρους νομοθετικών πράξεων. Η εν λόγω ΚΟΑ προβλέπει ένα καθεστώς παρέμβασης στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς και ορισμένα μέτρα στήριξης των ευρωπαϊκών προϊόντων κατά την ανταλλαγή τους στις παγκόσμιες αγορές.

- Υπό το πρίσμα της κοινής οργάνωσης γάλακτος, καθορίζεται από το σύστημα των ποσοτώσεων το σύνολο της παραγωγής αγελαδινού γάλακτος ανά χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με σκοπό την υιοθέτηση κανόνων που θα συνδέουν την Κοινοτική παραγωγή γάλακτος με τις ανάγκες της αγοράς. Το σύστημα των ποσοτώσεων εφαρμόστηκε προκειμένου να σταματήσει η υπερπαραγωγή γάλακτος σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, που προέρχεται κυρίως από τις χώρες της Βορείου Ευρώπης. Η Ελλάδα εντάχθηκε σε αυτό το σύστημα, παρά το γεγονός ότι η εγχώρια παραγωγή της δεν επαρκούσε για την κάλυψη της κατανάλωσης. Σύμφωνα με τον κοινοτικό Κανονισμό (ΕΚ) 72/2009 του Συμβουλίου Υπουργών Γεωργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι εθνικές ποσοτώσεις παραγωγής αγελαδινού γάλακτος όλων των κρατών μελών της Κοινότητας, αυξάνονται από την γαλακτοκομική περίοδο 2009 - 2010 (η περίοδος ξεκινά κάθε έτος την 1η Απριλίου) κατά 1% το χρόνο μέχρι και την γαλακτοκομική περίοδο 2013 - 2014. Κατόπιν διατηρούνται σταθερές και από το 2015 το κοινοτικό σύστημα των εθνικών ποσοτώσεων καταργείται. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την αύξηση αυτή η προβλεπόμενη γαλακτοκομική ποσόστωση για την Ελλάδα, από 837 χιλ. τόνους το 2008/09 αυξάνεται σταδιακά σε 880 χιλ. τόνους την περίοδο 2013/2014 και 2014/15. Αξίζει να αναφερθεί ότι οι παραδόσεις αγελαδινού γάλακτος στην Ελλάδα υπολείπονται κατά πολύ των εθνικών ποσοτώσεων.

- Με τον κανονισμό 261/2012 τροποποιείται ο κανονισμός 1234/2007 όσον αφορά τις συμβατικές σχέσεις στον τομέα του γάλακτος και των γαλακτοκομικών προϊόντων. Η νέα νομοθεσία επιτρέπει στις οργανώσεις παραγωγών να διαπραγματεύονται τις τιμές του νωπού γάλακτος για τους αγρότες που εκπροσωπούν, χωρίς να παραβαίνουν το δίκαιο του ανταγωνισμού.

### 3.3.3 Οδηγίες – Κανονισμοί Ποιότητας Γάλακτος και Προϊόντων

Με το Προεδρικό Διάταγμα 113 της 9.06.1999, καταργώντας το προγενέστερο Π.Δ. 104/88, αποσαφηνίζεται ο ορισμός του παστεριωμένου γάλακτος και του γάλακτος υψηλής παστερίωσης που αποτελεί σχετικά νέο προϊόν.

Στην Ευρωπαϊκή νομοθεσία υπάρχει πλήθος Κανονισμών και οδηγιών σχετικά με την ποιότητα και τις αρχές που διέπουν την παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων. Ορισμένοι που ισχύουν και παρουσιάζουν ενδιαφέρον για τον κλάδο είναι:

**Κανονισμός (ΕΚ) αριθ.178/2002** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τον καθορισμό των γενικών αρχών και απαιτήσεων της νομοθεσίας για τα τρόφιμα, για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Αρχής για την Ασφάλεια των Τροφίμων και των καθορισμό διαδικασιών σε θέματα ασφάλειας των τροφίμων,

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 852/2004** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για την υγιεινή των τροφίμων,

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 853/2004** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τον καθορισμό ειδικών κανόνων υγιεινής για τα τρόφιμα ζωικής προέλευσης

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ.854/2004** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τον καθορισμό ειδικών διατάξεων για την οργάνωση των επίσημων ελέγχων στα προϊόντα ζωικής προέλευσης που προορίζονται για κατανάλωση από τον άνθρωπο

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 882/2004** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τον επίσημο έλεγχο τροφίμων και ζωοτροφών και την συμμόρφωση προς τους κανόνες για την υγεία και την καλή διαβίωση των ζώων.

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 2073/2005** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου περί μικροβιολογικών κριτηρίων για τα τρόφιμα

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 1662/2006** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για καθορισμό ειδικών κανόνων υγιεινής για τα τρόφιμα ζωικής προέλευσης.

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 1664/2006** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για καθορισμό μέτρων εφαρμογής για ορισμένα προϊόντα ζωικής προέλευσης που προορίζονται για κατανάλωση από τον άνθρωπο και για την κατάργηση ορισμένων μέτρων εφαρμογής.

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 1881/2006** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για καθορισμό μέγιστων επιτρεπτών επιπέδων για ορισμένες ουσίες που επιμολύνουν τα τρόφιμα.

**Κανονισμός (ΕΚ) Αριθ. 273/2008** του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σχετικά με τις μεθόδους ανάλυσης και ποιοτικής αξιολόγησης του γάλακτος και των γαλακτοκομικών προϊόντων.

## 4 ΠΡΟΦΙΛ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Ένας από τους πιο δυναμικούς κλάδους προϊόντων στην Περιφέρεια της Ηπείρου είναι αυτός των γαλακτοκομικών. Τρία από τα τυριά ΠΟΠ – φέτα, κεφαλογραβιέρα και γαλοτύρι - παράγονται και στην Ήπειρο ενώ ένα ακόμη, το μετσοβόνο παράγεται μόνο στην Ήπειρο και συγκεκριμένα στο Μέτσοβο. Στην Περιφέρεια της Ηπείρου λειτουργούν 54 μικρές και μεγάλες μονάδες επεξεργασίας γάλακτος συνολικής δυναμικότητας 805 τόνων την ημέρα. Σε περίοδο αιχμής ο βαθμός λειτουργίας τους φθάνει κατά μέσο όρο το 70% της δυναμικότητάς τους. Από τις μονάδες αυτές οι 50 επεξεργάζονται αιγοπρόβειο γάλα ενώ οι υπόλοιπες επεξεργάζονται και αγελαδινό. Συνολικά και σε ετήσια βάση επεξεργάζονται 140.000 τόνοι γάλακτος, 25.000 αγελαδινού, 90.000 πρόβειου και 25.000 γίδινου. Από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες γάλακτος στην Περιφέρεια Ηπείρου είναι η ΔΩΔΩΝΗ η οποία επεξεργάζεται το 94% του αγελαδινού και το 56% του πρόβειου γάλακτος.

ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΣΤΗΝ ΗΠΕΙΡΟ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	ΔΥΝΑΜΙΚΟ-ΤΗΤΑ	ΒΑΘΜΟΣ	ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ		ΓΑΛΑ ΠΡΟΕΡΧΟΜΕΝΟ ΕΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ %
		ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΤΗΤΑΣ	ΓΑΛΑΚΤΟΣ (Τόνοι/έτος)		
		%	Αγελαδινό	Αιγο-πρόβειο	
Αγροτική Βιομηχανία Γάλακτος Ηπείρου «ΔΩΔΩΝΗ»	500	70	24000	55000	0
ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ (ΟΠΤΙΜΑ ΑΕ)	70	80	0	15000	4
ΜΙΝΕΡΒΑ ΑΕ	70	40	0	20000	5
ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ Βιομηχανία Γάλακτος Ηπείρου	40	75	0	6000	10
ΙΔΡΥΜΑ ΒΑΡΩΝΟΥ ΜΙΧ.ΤΟΣΙΤΣΑ	10	60	1200	450	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ</b>	<b>690</b>	<b>65</b>	<b>25200</b>	<b>96450</b>	<b>1,8</b>
49 ΒΙΟΤΕΧΝΙΕΣ	115	50	200	18000	3
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>805</b>	<b>70</b>	<b>25400</b>	<b>114400</b>	<b>2</b>

Πηγή: Περιφέρεια Ηπείρου

Πίνακας 4-1 Κυριότερα εργοστάσια επεξεργασίας γάλακτος στην Ήπειρο

## 4.1 Δωδώνη Α.Ε.

Η Αγροτική Βιομηχανία Γάλακτος Ηπείρου ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ ιδρύθηκε το 1963 με έδρα τα Ιωάννινα από την Αγροτική Τράπεζα και τις συνεταιριστικές ενώσεις της Περιφέρειας Ηπείρου. Το εργοστάσιο άρχισε να λειτουργεί το 1967 για να εξυπηρετήσει αρχικά προγραμματισμένη ανάπτυξη της αγελαδοτροφίας στην περιοχή. Εξαιτίας όμως της σημαντικής αιγοπροβατοτροφίας και της συνεχούς ανάπτυξης της στην Ήπειρο η εταιρεία στράφηκε και στη συλλογή αιγοπρόβειου γάλακτος.

Ύστερα από τρία χρόνια λειτουργίας η προσκόμιση γάλακτος διπλασιάστηκε και κρίθηκε αναγκαία η δημιουργία σταθμών συγκέντρωσης γάλακτος και στους τέσσερις νομούς της Ηπείρου.

Η ΔΩΝΩΝΗ ΑΕ εξελίχθηκε σε μία από τις πιο μεγάλες βιομηχανίες επεξεργασίας αιγοπρόβειου γάλακτος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Συνεργάζεται με πάνω από 5.000 ντόπιους παραγωγούς. Διαθέτει τη μεγαλύτερη ζώνη γάλακτος στην Ελλάδα και επεξεργάζεται ετησίως 75.000-80.000 τόνους ελληνικού γάλακτος.

Στις εγκαταστάσεις της λειτουργεί μια υπεραυτόματη γραμμή παραγωγής φέτας με ειδικά σχεδιασμένα καλούπια ώστε να εμφανίζεται ανάγλυφο πάνω στο τυρί το σήμα της εταιρείας.

Είναι κορυφαία εξαγωγική εταιρεία γαλακτοκομικών και τυροκομικών προϊόντων, κυρίως φέτας, εξάγοντας σε 35 χώρες ανά τον κόσμο με κυριότερες αγορές αυτές των ΗΠΑ, Καναδά, Αυστραλίας και Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τα κυριότερα προϊόντα της εταιρείας είναι ([www.dodoni.eu](http://www.dodoni.eu)):

- **Φέτα ΠΟΠ,**
- **Κεφαλογραβιέρα**
- **Γάλα ημέρας φρέσκο** πλήρες (3,5% λιπαρά) και ελαφρύ (1,5% λιπαρά) σε χάρτινη συσκευασία 500ml και 1 λίτρου.
- **Γάλα εβδομάδας φρέσκο παστεριωμένο** πλήρες (3,5% λιπαρά) και ελαφρύ (0% λιπαρά) σε χάρτινη συσκευασία 500m και 1 λίτρου.

- **Σοκολατούχο φρέσκο παστεριωμένο γάλα** σε χάρτινη συσκευασία των 200ml.
- **Ξυνόγαλα “Ηπειρώτικο”** σε χάρτινη συσκευασία 500ml.
- **Γιαούρτι πρόβειο** σε αεροστεγή κύπελλα των 200γρ.
- **Γιαούρτι αγελαδινό** σε αεροστεγή κύπελλα των 200γρ.
- **Γιαούρτι τύπου στραγγιστό** με 0% λιπαρά σε αεροστεγή κύπελλα των 200γρ.
- **Γιαούρτι τύπου στραγγιστό** με 2% λιπαρά σε αεροστεγή κύπελλα των 200γρ. και σε πλαστικό δοχείο του 1 κιλού.
- **Γιαούρτι τύπου στραγγιστό** λευκό (8% λιπαρά), σε αεροστεγή κύπελλα των 200γρ. και σε πλαστικό δοχείο του 1 κιλού (οικογενειακό). Επίσης, διατίθεται σε συσκευασία 5 και 10 κιλών για επαγγελματική χρήση (catering). Όλα τα γιαούρτια ΔΩΔΩΝΗ διατίθενται και σε πολλαπλές συσκευασίες δύο και τριών τεμαχίων.
- **Βούτυρο (αγελαδινό και πρόβειο)** σε συσκευασίες των 250γρ. και 500γρ.
- **Λιωμένο βούτυρο** σε μεταλλικό δοχείο 15 κιλών και γυάλινο βάζο 600γρ
- **Κρέμα Γάλακτος παστεριωμένη** σε πλαστικό δοχείο 9 κιλών για επαγγελματική χρήση.

Τα τελευταία χρόνια η εταιρεία στράφηκε στην καινοτομία παρουσιάζοντας τρία νέα προϊόντα:

- Λευκό τυρί Δωδώνης Light
- Βαρελίσια φέτα και
- Βιολογική φέτα.

Τον Οκτώβριο του 2012 η εταιρεία εξαγοράστηκε από το επενδυτικό σχήμα S.I.Food Ρωσικών και Ελληνικών συμφερόντων. Η μετοχική της σύνθεση πλέον έχει ως εξής : Strategic Initiatives Food 67,77%, Ένωση Αγροτικών Συνεταιρισμών Ιωαννίνων 24,78%, ΕΑΣ Πωγωνίου Ιωαννίνων 2,90%, ΕΑΣ Πρέβεζας 2,40%, ΕΑΣ Θεσπρωτίας 1,60% και ΕΑΣ Άρτας – Φιλιπιάδας 0,55%.

Το 2015 ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ ίδρυσε στην Ολλανδία τη θυγατρική Dodoni Netherlands με σκοπό τη διαχείριση των απαιτήσεων από πελάτες του εξωτερικού και στην Κύπρο συμμετείχε με ποσοστό 49% στην ίδρυση της εταιρείας Dodoni Dairy Products με σκοπό την λειτουργία εργοστασίου παραγωγής χαλουμιού.

Επίσης η εταιρεία έχει προχωρήσει στην υλοποίηση επενδυτικού προγράμματος ύψους 3,6 εκατ. ευρώ για την αναβάθμιση του εξοπλισμού και τον εκσυγχρονισμό της παραγωγικής της διαδικασίας.

Το προσωπικό της εταιρείας ανέρχεται 182 μόνιμους και 200 εποχιακούς εργαζομένους και ο κύκλος εργασιών της το 2015 ανήλθε στα 95,4 εκατ. ευρώ.

## 4.2 Καράλης Α.Ε.

Η Βιομηχανία Γάλακτος Ηπείρου ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε ιδρύθηκε ως ανώνυμη εταιρεία το 1999 στη Φιλοθέη του νομού Άρτας.

Προϋπήρχε από το 1947 ως μικρό τυροκομείο «μπατζαριό» που είχε δημιουργήσει ο Σπύρος Καράλης στο Βαθύπεδο Ιωαννίνων. Το 1969 τον διαδέχεται ο γιός του Κωνσταντίνος Καράλης μεταφέροντας την έδρα της επιχείρησης στην Πέτρα Πρεβέζης κοντά στους παραγωγούς – προμηθευτές αιγοπρόβειου γάλακτος. Τα πρώτα χρόνια η εταιρεία παράγει αποκλειστικά το παραδοσιακό κεφαλοτύρι ενώ το 1970 αρχίζει και την παραγωγή παραδοσιακής κεφαλογραβιέρας.

Το 1998 η εταιρεία απέκτησε νέες υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις σε μια έκταση 5.000 τ.μ. στη Φιλοθέη Άρτας, δυναμικότητας 80.000 κιλών αιγοπρόβειου γάλακτος την ημέρα.

Η εταιρεία συνεργάζεται με πάνω από 1800 κτηνοτρόφους από την Ήπειρο και την Αιτωλοακαρνανία συλλέγοντας 18 εκατ. κιλά γάλα ετησίως.

Είναι ο μεγαλύτερος εξαγωγέας ελληνικής κεφαλογραβιέρας ΠΟΠ με εξαγωγές κυρίως στην Β. Αμερική, Αυστραλία, χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Τουρκία, Κίνα και Ουκρανία.

- Τα κυριότερα προϊόντα που παράγει η εταιρεία είναι ([www.karalis.gr](http://www.karalis.gr)):
  - Κεφαλογραβιέρα ΠΟΠ
  - Παραδοσιακό κεφαλοτύρι
  - Εκλεκτή γραβιέρα
  - Φέτα ΠΟΠ
  - Φέτα ΠΟΠ σε ξύλινο βαρέλι

- Παραδοσιακό ανθότυρο
- Γιαούρτια παραδοσιακά
- Γιαούρτι σε πλαστικό
- Γιαούρτι σε ξύλινο
- Μυζήθρα
- Πεκορίνο
- Γαλοτύρι

Οι κωδικοί συσκευασίας των παραπάνω τυριών ξεπερνάνε τους 60 με προοπτική να αυξηθούν και άλλο σύμφωνα με τις απαιτήσεις των καταναλωτών.

Η εταιρεία εφαρμόζει αυστηρούς ελέγχους ποιότητας του γάλακτος και είναι πιστοποιημένη με το σύστημα HACCP. Τα προϊόντα της έχουν διακριθεί και βραβευθεί πολλές φορές τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης βράβευσε την εταιρεία για την «Συμμετοχή στην Τυποποίηση, Εμπορία & Μεταποίηση των Γεωργικών Προϊόντων». Επίσης η εταιρεία βραβεύθηκε στην Πορτογαλία, όπου τα τυριά της χαρακτηρίστηκαν «τα καλύτερα στον κόσμο».

Για το 2016 και τα επόμενα χρόνια η εταιρεία σχεδίασε και σκοπεύει να υλοποιήσει επενδυτικό πρόγραμμα ύψους 2,5 εκατ. ευρώ για την ανέγερση νέων κτιριακών εγκαταστάσεων και προμήθεια νέου μηχανολογικού εξοπλισμού.

Το προσωπικό της εταιρείας ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 73 εργαζομένους και ο κύκλος εργασιών της το 2015 ανήλθε στα 23,4 εκατ. ευρώ.

### **4.3 Ήπειρος ΑΕΒΕ**

Η τυροκομική εταιρεία ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ ιδρύθηκε το 1994 από μια ομάδα επιχειρηματιών σε συνεργασία με ντόπιους τυροκόμους στον Αμμότοπο Άρτας.

Αρχικά τα προϊόντα που παρήγαγε ήταν η φέτα, η κεφαλογραβιέρα και η μυζήθρα. Εξαρχής η εταιρεία στράφηκε στην καινοτομία διαδικασιών και προϊόντων και είναι η πρώτη εταιρεία στην Ελλάδα που κυκλοφόρησε φέτα συσκευασμένη σε άλμη.

Το 1995 η εταιρεία αναθέτει την αποκλειστική διανομή των προϊόντων της στην ΟΠΤΙΜΑ ΑΕ. Το 1997 εξαγοράζεται πλήρως από την ΟΠΤΙΜΑ ΑΕ η οποία και



επενδύει έως σήμερα περίπου 35 εκατ. ευρώ για την επέκταση και βελτίωση των εγκαταστάσεων, για καινοτόμες διαδικασίες και για την ενίσχυση του ανθρώπινου δυναμικού. Είναι η πρώτη βιομηχανία στην Ελλάδα που πιστοποιήθηκε κατά ISO 9001:2000 για την παραγωγή και διάθεση τυριού φέτα το 1997.

Συνεργάζεται με 1500 κτηνοτρόφους περίπου συγκεντρώνοντας 25.000 τόνους αιγρόβειου γάλακτος ετησίως. Η συλλογή γάλακτος γίνεται με δικά της φορτηγά-βυτία και από το 2007 έχει διανεμίει σε όλους τους κτηνοτρόφους με τους οποίους συνεργάζεται προψυχόμενες δεξαμενές γάλακτος.

Η εταιρεία έχει εξαγωγική δραστηριότητα και στις πέντε ηπείρους με σημαντικότερες αγορές αυτές της Κύπρου, Ην. Βασιλείου, Γερμανίας, Ιταλίας, Γαλλίας, Ολλανδίας, Αυστραλίας, Σουηδίας, Καναδά, ΗΠΑ και Σιγκαπούρης.

Τα κυριότερα προϊόντα της είναι ([www.epirus.gr](http://www.epirus.gr)) :

- Ήπειρος φέτα ΠΟΠ
- Κεφαλογραβιέρα
- Μυζήθρα
- Γραβιέρα Ήπειρος
- Κεφαλοτύρι Ήπειρος
- Γιδοτύρι Ήπειρος
- Λογάδι Ήπειρος
- Ανθότυρο
- Ήπειρος μαλακή (φέτα)
- Μανούρι
- Λιωμένο βούτυρο γάλακτος Ήπειρος
- Βούτυρο τύπου Κέρκυρας

Η εταιρεία έχει λανσάρει και ορισμένα καινοτόμα προϊόντα:

- Φέτα με 40% λιγότερο αλάτι
- Γραβιέρα με προβιοτικά σε συνεργασία με το Αριστοτέλειο πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης

Μέχρι σήμερα η ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ έχει λάβει και άλλες πιστοποιήσεις για την ασφάλεια των προϊόντων της και τις διαδικασίες παραγωγής τους όπως : HACCP, IFS 2014, ISO 22000, ISO 9001:2008

Το συσκευαστήριο της επιχείρησης, σχεδιασμένο από Γερμανούς ειδικούς, είναι χωρισμένο σε λευκούς, γκριζούς και απλούς χώρους και στο κάθε χώρο τηρούνται συγκεκριμένοι κανόνες υγιεινής με τους πιο αυστηρούς στους «λευκούς» χώρους όπου με ειδικά μηχανήματα φιλτράρεται ο αέρας ώστε να ελαχιστοποιηθεί η πιθανότητα επιμόλυνσης των προϊόντων.

Η εταιρεία λειτουργεί φωτοβολταϊκό σταθμό παραγωγής και πώλησης ενέργειας από το 2007. Επίσης η εταιρεία προχωρεί στην δημιουργία δικής της πρότυπης φάρμας παραγωγής γάλακτος 2.000 προβάτων σε έκταση 80 στρεμμάτων κοντά στις εγκαταστάσεις της στον Αμμότοπο Άρτας. Σκοπός της δημιουργίας αυτής της φάρμας είναι η απόκτηση εξειδικευμένης γνώσης όσον αφορά το ιδανικό σιτηρέσιο των ζώων και την βελτίωση πρακτικών για την υγιεινή των ζώων. Γνώση την οποία θα μεταφέρει και στους κτηνοτρόφους της περιοχής ώστε να βελτιώσουν την παραγωγικότητα των ζώων τους και την ποιότητα του γάλακτος που παράγουν.

Επίσης η εταιρεία έχει λάβει σημαντικές διακρίσεις και βραβεύσεις σε Ελλάδα και εξωτερικό για τα προϊόντα της με σημαντικότερες: International Cheese Awards (Nantwich, UK), World Cheese Awards, BBC (Birmingham, UK) iTQi Φεστιβάλ Ελληνικού Γάλακτος και Τυριού.

Το προσωπικό της εταιρείας ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 135 εργαζομένους και ο κύκλος εργασιών της το 2015 ανήλθε στα 34,165 εκατ. ευρώ.

## 5 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

### 5.1 Λογιστική Επιστήμη – Οικονομικές Καταστάσεις.

Λογιστική είναι η επιστήμη που καταγράφει, ταξινομεί και ποσοτικοποιεί τα οικονομικά γεγονότα που συμβαίνουν σε μία επιχείρηση. Παρακολουθεί και ελέγχει συστηματικά τις μεταβολές στην περιουσία μιας επιχείρησης και τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τις μεταβολές αυτές.

Το έργο της Λογιστικής Επιστήμης πραγματοποιείται σε δύο φάσεις. Στην πρώτη φάση καταγράφει, προσδιορίζει ποσοτικά, ταξινομεί και αναλύει άπειρα λογιστικά γεγονότα μέσω των οικονομικών καταστάσεων που κατηγοριοποιούνται ως κάτωθι:

α) Για τις ανώνυμες εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και έχουν την δυνατότητα να μην εφαρμόσουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) οι οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 42α του Ν. 2190/1920 είναι οι εξής (ΜΠΑΤΣΙΝΙΛΑΣ Ε .- ΠΑΤΑΤΟΥΚΑΣ Κ., 2012):

- Ο Ισολογισμός
- Η Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης
- Ο Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων και
- το Προσάρτημα

β) Για τις ανώνυμες εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και εφαρμόζουν υποχρεωτικά τα ΔΠΧΑ οι οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ.1 του Ν.2992/ΦΕΚ 54Α /20-03-202 είναι οι εξής:

- Ο Ισολογισμός
- Η Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης
- Η Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων
- Η Κατάσταση ταμειακών ροών και
- το Προσάρτημα

Στη δεύτερη φάση γίνεται επεξεργασία ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων που αποτυπώνονται στις παραπάνω λογιστικές καταστάσεις για να εξαχθούν χρήσιμες πληροφορίες για κάθε ενδιαφερόμενο. Η ανάλυση αυτών των πληροφοριών είναι γνωστή ως «**κριτική ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων**».

## 5.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση

### 5.2.1 Τι είναι χρηματοοικονομική ανάλυση

Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Πληροφορίες οι οποίες γίνονται ένα σημαντικό εργαλείο στα χέρια επιχειρηματιών, τραπεζών, επενδυτών, αναλυτών και άλλων ενδιαφερομένων για τη λήψη αποφάσεων χρηματοδότησης, επενδύσεων, εξαγορών και άλλων επιχειρηματικών δράσεων.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να είναι **εσωτερική** και γίνεται κατά κύριο λόγο από τους λογιστές της επιχείρησης, τους διευθύνοντες συμβούλους και γενικότερα από τους διοικούντες της, οι οποίοι έχουν στην διάθεσή τους το σύνολο των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης. Οι ενδιαφερόμενοι έχουν εικόνα για εξειδικευμένα χρηματοοικονομικά στοιχεία όπως η πολιτική των αποσβέσεων, οι κανόνες αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων κ. α., στοιχεία τα οποία τους οδηγούν στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και τους βοηθούν στην λήψη αποφάσεων. Άλλοι ο οποίοι ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι οι ορκωτοί λογιστές και οι ελεγκτές.

Επίσης η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να είναι **εξωτερική** και στην οποία οι ενδιαφερόμενοι έχουν πρόσβαση μόνο σε ορισμένες οικονομικές πληροφορίες που είναι γνωστές στην οικονομική αγορά όπως για παράδειγμα δημοσιευμένοι ισολογισμοί, εκθέσεις Διοικητικών Συμβουλίων, έκθεση εσωτερικών ελεγκτών κ.λπ. Τέτοιοι αναλυτές μπορεί να είναι επενδυτές, τράπεζες, προμηθευτές και πελάτες της επιχείρησης, ανταγωνιστές, φοιτητές κ.α. Οι εξωτερικοί αναλυτές ενδιαφέρονται κυρίως για τις προοπτικές κερδοφορίας της επιχείρησης, την δυνατότητα εξυπηρέτησης των δανειακών της υποχρεώσεων, την καταβολή μερισμάτων, τις επενδυτικές ευκαιρίες της κ.α.

### 5.2.2 Σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν τη σπουδαιότερη πηγή πληροφόρησης και ο σκοπός της ανάλυσής τους φωτίζει μεταξύ άλλων τους παρακάτω τομείς:

- τη περιουσιακή και κεφαλαιακή δομή μιας επιχείρησης
- τη χρηματοπιστωτική θέση της (τρόποι χρηματοδότησης, προσδιορισμός λογιστικής και καθαρής θέσης)
- την αποδοτικότητα της επιχείρησης
- τη ρευστότητα και την δανειακή επιβάρυνσή της
- την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της
- την ανάλυση και διάθεση των κερδών της
- την χρηματιστηριακή της αξία

### 5.3 Μέθοδοι ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν από μόνες τους έτοιμες πληροφορίες προς χρήση αλλά είναι μια πηγή πληροφόρησης η οποία με συστηματική ανάλυση και σύγκριση των οικονομικών μεγεθών τους θα αποδώσει την πλήρη χρηματοοικονομική εικόνα μιας επιχείρησης.

Η σύγκριση αυτή διακρίνεται σε διαχρονική (time-series) και διαστρωματική (cross-sectional) σύγκριση. Η διαχρονική σύγκριση γίνεται για μία επιχείρηση και αφορά σύγκριση μεγεθών των οικονομικών καταστάσεών της για δύο ή για μια σειρά ετών. Η διαστρωματική συγκρίνει οικονομικά μεγέθη μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και μεταξύ της επιχείρησης και του συνόλου του κλάδου στον οποίο ανήκει και οδηγεί στην εκτίμηση της θέσης της επιχείρησης μέσα στον κλάδο της.

Υπάρχει μια σειρά από μεθόδους για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει για να εξυπηρετήσει καλύτερα τον σκοπό του ή μπορεί να επιλέξει και κάποιον συνδυασμό αυτών για να εξάγει πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Οι βασικές μέθοδοι ανάλυσης είναι:

- **Κάθετη ανάλυση ή καταστάσεις κοινών μεγεθών**
- **Οριζόντια ανάλυση ή συγκριτικές καταστάσεις**
- **Ανάλυση με δείκτες τάσης**
- **Ανάλυση με αριθμοδείκτες**
- **Ταμειακές ροές**
- **Ανάλυση του νεκρού σημείου**

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για αυτό και οι αναλυτές πολλές φορές χρησιμοποιούν συνδυασμό αυτών των μεθόδων. Οι αναλυτές γενικά δίνουν ένα προβάδισμα στην μέθοδο ανάλυσης με αριθμοδείκτες, μέθοδος η οποία θα χρησιμοποιηθεί και στην παρούσα εργασία.

## Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων (ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΣ Α., 2014)

Μέθοδοι ανάλυσης	Έννοια
Κάθετη ανάλυση	Ο υπολογισμός ποσοστών συμμετοχής (%) επιμέρους μεγεθών σε ένα γενικό σύνολο (100%), σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή
Οριζόντια ανάλυση	Ο υπολογισμός του ρυθμού μεταβολής (%) ενός λογιστικού μεγέθους, σε βάθος χρόνου, με σταθερό ή κινητό έτος βάσης
Δείκτες τάσης	Ο υπολογισμός του ρυθμού μεταβολής (%) ενός μεγέθους με έτος βάσης το 100. Είναι ανάλογη μέθοδος με την οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης
Αριθμοδείκτες	Ο υπολογισμός ενός λόγου (κλάσμα) που συνδέει δύο στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων
Ταμειακές ροές	Ο υπολογισμός των εισπράξεων (ταμειακές εισροές) και των πληρωμών (ταμειακές εκροές) που πραγματοποιούνται σε μία περίοδο
Νεκρό σημείο	Ο υπολογισμός του κύκλου εργασιών που ισούται με τα σταθερά και τα μεταβλητά έξοδα (κέρδος = μηδέν)

Πίνακας 5-1 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

### 5.3.1 Κάθετη ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση είναι μια μέθοδος ανάλυσης όπου τα οικονομικά μεγέθη μιας οικονομικής κατάστασης εμφανίζονται κάθετα, τόσο σε απόλυτους αριθμούς όσο και σε ποσοστά. Ένα μέγεθος χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού (π.χ. το σύνολο του ενεργητικού ή οι πωλήσεις) που ισοδυναμεί με το 100% ενώ τα άλλα μεγέθη της κατάστασης υπολογίζονται ως ποσοστά αυτού του μεγέθους. Λέγονται επίσης και καταστάσεις κοινού μεγέθους γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση.

Η κατάσταση κοινού μεγέθους μπορεί να καταρτισθεί είτε για μία επιχείρηση και να συγκρίνει οικονομικά μεγέθη δύο ή περισσότερων χρονικών περιόδων είτε για δύο και πλέον επιχειρήσεις συγκρίνοντας τα οικονομικά μεγέθη τους για την ίδια χρονική περίοδο.

Η χρησιμότητα της κάθετης ανάλυσης εμπεριέχεται στους εξής λόγους:

- Επιτρέπει την σύγκριση οικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών
- Δείχνει την βαρύτητα κάθε στοιχείου της οικονομικής κατάστασης σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού, βοηθώντας να κατανοήσουμε την εσωτερική σύνδεση των οικονομικών καταστάσεων
- Βοηθά στις διαχρονικές συγκρίσεις μεταξύ των μεγεθών των οικονομικής κατάστασης αφού είναι πιο εύκολο να συγκρίνουμε ποσοστά παρά απόλυτους αριθμούς
- Αποκαλύπτει κάθε μεταβολή στους λογαριασμούς των ομάδων του ενεργητικού, του παθητικού και των εξόδων.

### 5.3.2 Οριζόντια ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση είναι μία μέθοδος ανάλυσης η οποία εξετάζει τις διαχρονικές μεταβολές των οικονομικών μεγεθών μιας οικονομικής κατάστασης τόσο σε απόλυτους αριθμούς όσο και σε ποσοστά και εξάγει συμπεράσματα για την τάση και το ρυθμό μεταβολής τους.

Ονομάζεται οριζόντια γιατί μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές οικονομικών μεγεθών διαδοχικών οικονομικών καταστάσεων. Επίσης είναι γνωστή και ως «συγκριτική κατάσταση τάσης».

Η οριζόντια ανάλυση διεξάγεται είτε με σταθερό έτος βάσης είτε με κινητό. Με το σταθερό έτος βάσης οι απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται από την διαφορά ανάμεσα στα οικονομικά μεγέθη κάθε έτους και των αντιστοίχων μεγεθών του σταθερού έτους βάσης.

Οι ποσοστιαίες μεταβολές υπολογίζονται αν διαιρέσουμε τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του σταθερού έτους βάσης και πολλαπλασιάσουμε επί 100%.

Το σταθερό έτος βάση μπορεί να είναι το πρώτο μιας εξεταζόμενης περιόδου ή μπορεί και να βρίσκεται και στο μέσον αυτής της περιόδου. Αυτό συμβαίνει αν κρίνει ο αναλυτής ότι εκείνη την χρονική περίοδο έγινε μια σημαντική αλλαγή στην επιχείρηση



που πρέπει να διερευνηθεί (π.χ. μια στρατηγική συνεργασία της επιχείρησης, η αρχή ή το τέλος μιας οικονομικής κρίσης κ.λπ.)

Με το κινητό έτος βάσης οι μεταβολές που αναφέραμε πιο πάνω δεν υπολογίζονται σε σχέση με ένα σταθερό έτος βάσης αλλά σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο έτος.

Για να είναι εφικτή η σύγκριση των οικονομικών μεγεθών διαχρονικά είναι απαραίτητο οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις παρακάτω προϋποθέσεις (ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΣ Α., 2014):

- Ομοιόμορφη ταξινόμηση στοιχείων σε όλες τις χρονικές περιόδους
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επιμέρους ομάδες
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές σε όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο
- Να σημειώνονται οι τυχόν αλλαγές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων

Η σπουδαιότητα τη οριζόντιας ανάλυσης εμπεριέχεται στους εξής λόγους:

- Επιτρέπει τη διαχρονική σύγκριση οικονομικών μεγεθών αποκαλύπτοντας την τάση, τη κατεύθυνση και το ρυθμό μεταβολής τους.
- Επιτρέπει στον αναλυτή να αξιολογήσει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και τη μελλοντική της πορεία.
- Συμπληρώνει την κάθετη ανάλυση.

### **5.3.3 Ανάλυση με δείκτες τάσης**

Η ανάλυση με δείκτες τάσης είναι μια εναλλακτική μέθοδος της οριζόντιας ανάλυσης και χρησιμοποιείται συνήθως στις περιπτώσεις που οι συγκρίσεις έχουν να κάνουν με μεγέθη μεγάλης χρονικής περιόδου. Η ανάλυση αυτή εξετάζει τις διαχρονικές μεταβολές των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης σε ποσοστά, με σταθερό έτος βάσης. Επίσης, υπερέχει της οριζόντιας ανάλυσης με κινητό έτος βάσης γιατί στην περίπτωση της δεύτερης, η συνεχής αλλαγή έτους βάσης δυσκολεύει την σύγκριση των ποσοστιαίων μεταβολών των οικονομικών μεγεθών μιας κατάστασης.

Η ανάλυση με δείκτες τάσης είναι μια μέθοδος χωρίς κάποια ιδιαίτερη δυσκολία. Αφού οριστεί ένα έτος ως έτος βάσης, υπολογίζει τις μεταβολές των αντίστοιχων οικονομικών μεγεθών των επόμενων χρονικών περιόδων διαιρώντας τα μεγέθη αυτά με τα αντίστοιχα του έτους βάσης και το αποτέλεσμα πολλαπλασιάζεται επί 100.

Ο τύπος που χρησιμοποιείται είναι ο παρακάτω:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v)} = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους (v)}}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}} \times 100$$

### 5.3.4 Αριθμοδείκτες

#### 5.3.4.1 Έννοια και χρησιμότητα

Μία από τις πλέον διαδομένες και δυναμικές μεθόδους που χρησιμοποιείται για την ανάλυση, αξιολόγηση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η ανάλυση με αριθμοδείκτες

Αριθμοδείκτης είναι η σχέση μεταξύ δύο οικονομικών μεγεθών που λαμβάνονται από την ίδια οικονομική κατάσταση (π.χ. ισολογισμός) ή από διαφορετικές καταστάσεις (π.χ. ισολογισμός και κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες είναι ένα χρήσιμο εργαλείο όχι μόνο για τους εξωτερικούς αναλυτές αλλά και για την διοίκηση μιας επιχείρησης καθώς μεταξύ άλλων:

- Απλοποιεί τις οικονομικές καταστάσεις περιορίζοντας το μεγάλο αριθμό στοιχείων που αυτές περιλαμβάνουν
- Προσδιορίζει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης ή και του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Βοηθά την ενδοεπιχειρησιακή σύγκριση καθώς και την σύγκριση με ομοειδής επιχειρήσεις
- Διευκολύνει την επιχειρηματική δράση και τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή

- Βοηθά τους διοικούντες μας επιχείρησης στη λήψη αποφάσεων για επενδυτικές δραστηριότητες.

#### 5.3.4.2 Κανόνες κατάρτισης Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους παρακάτω κανόνες (ΜΠΑΤΣΙΝΙΛΑΣ Ε. – ΠΑΤΑΤΟΥΚΑΣ Κ. 2012):

- Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν (οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες).
- Τα μεγέθη των συσχετίσεων να επιλέγονται έτσι ώστε να αποφεύγονται λάθη.
- Να υπάρχει συσχετισμός στις ίδιες χρονικές περιόδους και όχι σε διαφορετικές (π.χ. να συγκρίνεται 12μηνο με 18μηνο).
- Οι αριθμοδείκτες να καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες έτσι ώστε να γίνεται μια πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- Μεμονωμένος δείκτης έχει μόνο σχετική χρησιμότητα για αυτό πρέπει να επιλέγονται και άλλοι δείκτες για σύγκριση ώστε να έχουμε ορθά συμπεράσματα.
- Στη θέση των απόλυτων τιμών λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.

#### 5.3.4.3 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσης η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό, για να έχουμε μια πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη περισσότερους από έναν αριθμοδείκτες.

Επίσης οι αριθμοδείκτες, παρόλο που μας δείχνουν την πορεία ή την τάση μιας επιχείρησης, δεν μας παρέχουν πληροφορίες για τους λόγους που συνέβη ένα γεγονός ούτε μας δίνουν λύσεις για να αντιμετωπίσουμε προβλήματα που προκύπτουν. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι αυτός που με την γνώση και την εμπειρία του θα

αξιολογήσει τα τελικά αποτελέσματα και θα δώσει λύση στα προβλήματα που προκύπτουν ή θα προσπαθήσει να βελτιώσει την οικονομική θέση της επιχείρησης.

#### 5.3.4.4 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες, ανάλογα με την δραστηριότητα της επιχείρησης στην οποία αναφέρονται μπορούν να ταξινομηθούν ως εξής:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)**

Μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)**

Προσδιορίζουν τον βαθμό αποτελεσματικότητας της αξιοποίησης των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και την μετατροπή τους σε ρευστά.

- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)**

Μετρούν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, την ικανότητα να δημιουργεί κέρδη και την ικανότητα διαχείρισης των παραγωγικών της πόρων.

- **Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)**

Μας δείχνουν την διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης (ίδια και ξένα) και παρέχουν εκτιμήσεις για την μακροχρόνια πορεία της εταιρείας και την δυνατότητα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της προς τους μακροχρόνιους δανειστές της.

- **Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios)**

Αφορούν τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις και μετρούν τις επιδόσεις τους σε αυτό δίνοντας πληροφορίες στους επενδυτές για την χρηματιστηριακή τους αξία, το μέρισμα που καταβάλλουν κ.α.

### 5.3.5 Ταμειακές ροές

Μια ακόμη πηγή πληροφόρησης για την οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας είναι η κατάσταση ταμειακών ροών (ΚΤΡ). Η ΚΤΡ μας δίνει πληροφορίες για τις εισροές και τις εκροές ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών.

Η κατάρτιση της Κ.Τ.Ρ. είναι απαραίτητη γιατί παρέχει πληροφορίες για την εταιρεία όπως:

- Την δυνατότητα να παράγει ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα
- Την δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών
- Την ποιότητα των κερδών
- Τις μεταβολές στην καθαρή περιουσία της εταιρείας
- Την πραγματική οικονομική απόδοση της εταιρείας απαλλαγμένη από λογιστικούς χειρισμούς (αποσβέσεις, προβλέψεις κ.α.)
- Τις πηγές χρηματοδότησης
- Τις επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι ταμειακές ροές κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τις δραστηριότητες της επιχείρησης σε: α) ταμειακές ροές από **λειτουργικές δραστηριότητες** (π.χ. πωλήσεις, πληρωμές εξόδων), β) ταμειακές ροές από **επενδυτικές δραστηριότητες** (π.χ. αγορά-πώληση παγίων), γ) ταμειακές ροές από **χρηματοοικονομικές δραστηριότητες** (π.χ. έκδοση μετοχών, πληρωμή μερισμάτων).

Πηγές άντλησης στοιχείων για την κατάρτιση της Κ.Τ.Ρ είναι κυρίως:

- ο ισολογισμός δύο συνεχόμενων χρήσεων
- η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δύο συνεχόμενων χρήσεων
- η κατάσταση διάθεσης κερδών
- το προσάρτημα

- καθώς και οποιαδήποτε άλλη συναλλαγή που εμπεριέχει εισροή ή εκροή και δεν υπάρχει στις οικονομικές καταστάσεις.

Η κατάρτιση της ΚΤΡ είναι υποχρεωτική για τις εταιρείες που τηρούν τα Δ.Λ.Π καθώς είναι μια από τις πέντε καταστάσεις που αποτελούν το σύνολο των οικονομικών καταστάσεων των ανώνυμων εταιρειών που συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

### 5.3.6 Νεκρό σημείο

Η ανάλυση του «Νεκρού Σημείου» είναι μια σημαντική χρηματοοικονομική τεχνική για τη μελέτη και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τα σταθερά έξοδα, τα μεταβλητά έξοδα, τις εισπράξεις και τα κέρδη μιας επιχείρησης. Η ανάλυση του νεκρού σημείου οδηγεί, τους διοικούντες μιας επιχείρησης στη λήψη σωστών επιχειρηματικών αποφάσεων και τους βοηθά να ελέγξουν την ορθότητα παλαιότερων αποφάσεών τους.

Νεκρό σημείο είναι το ποσό εκείνο του κύκλου εργασιών μια επιχείρησης με το οποίο καλύπτονται ακριβώς τα σταθερά και τα μεταβλητά έξοδά της. Στο σημείο αυτό δεν προκύπτει ούτε κέρδος ούτε ζημιά για την επιχείρηση.

Βασικές συνιστώσες του «νεκρού σημείου» είναι οι πωλήσεις, τα έσοδα και τα έξοδα. Τα έξοδα διακρίνονται σε σταθερά (π.χ. ενοίκια, μισθοί) και μεταβλητά (π.χ. ηλεκτρικό ρεύμα, αξία πρώτων υλών).

Η σπουδαιότητα της ανάλυσης «νεκρού σημείου» έγκειται στο ότι μπορεί να δώσει απαντήσεις σε μια σειρά ερωτήσεων όπως οι παρακάτω:(ΓΚΙΚΑΣ Χ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, 2002)

1. Ποιο ύψος εσόδων επιτρέπει την κάλυψη του συνόλου των εξόδων;
2. Ποιο ύψος εσόδων επιτρέπει την κάλυψη των εξόδων και την επίτευξη ενός ορισμένου ύψους κερδών;
3. Ποιος αριθμός μονάδων ενός προϊόντος πρέπει να πωληθεί για να καλυφτεί με τα έσοδα το σύνολο των εξόδων;

4. Ποιος αριθμός μονάδων ενός προϊόντος πρέπει να πωληθεί ώστε να καλυφτούν με τα έσοδα τα έξοδα και να επιτευχθεί ένα ορισμένο ύψος κερδών;
5. Ποια η επίδραση των σταθερών εξόδων στο νεκρό σημείο;
6. Ποιο ύψος κερδών θα επιτευχθεί στο αναμενόμενο ύψος πωλήσεων;
7. Ποια επίδραση έχουν στο νεκρό σημείο ή στο επίπεδο πωλήσεων το οποίο αποφέρει κάποια κέρδη, μεταβολές στην τιμή πώλησης ανά μονάδα ή στο μεταβλητό κόστος ανά μονάδα ή και στους δύο παράγοντες;
8. Σε ποια τιμή ανά μονάδα πρέπει να πωληθούν τα προϊόντα για την επίτευξη ορισμένου ύψους κερδών;

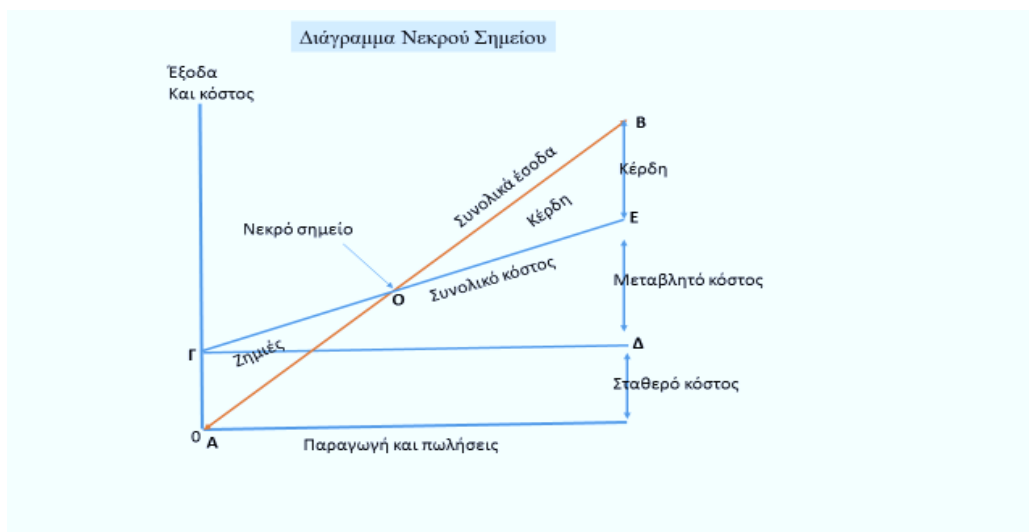
Ο προσδιορισμός του «νεκρού σημείου» γίνεται με δύο τρόπους, είτε με μαθηματικό τύπο ή με γραφική παράσταση.

Μαθηματικά ο προσδιορισμός του «νεκρού σημείου» γίνεται με μια εξίσωση. Τα Έσοδα (κύκλος εργασιών – Κ.Ε) είναι ίσα με το σύνολο των εξόδων που πραγματοποιήθηκαν και αποτελούνται από Σταθερά (Σ) και Μεταβλητά (Μ) έξοδα, συν ή μείον τα κέρδη ή τις ζημιές (Α)

Δηλαδή :  $K.E. = \Sigma + M \pm A$

Στη περίπτωση που το  $A=0$ , έχουμε «νεκρό σημείο» και τότε  $K.E. = \Sigma + M$

Η γραφική παράσταση του νεκρού σημείου σχηματίζεται κατά τον παρακάτω τρόπο:



Γράφημα 5-1. Ανάλυση Νεκρού Σημείου

Στον οριζόντιο άξονα εμφανίζεται ο όγκος παραγωγής ή το σύνολο των πωλήσεων.

Στον κάθετο άξονα εμφανίζονται τα έξοδα ή το κόστος.

Η οριζόντια γραμμή (ΓΔ) αντιπροσωπεύει το σταθερό κόστος το οποίο παραμένει σταθερό ανεξάρτητα του όγκου παραγωγής ή του ύψους των πωλήσεων.

Η διαγώνιος (ΓΕ) δείχνει τα συνολικά έξοδα (σταθερά και μεταβλητά) και η διαγώνιος (ΑΒ) δείχνει τα συνολικά έσοδα.

Το νεκρό σημείο (Ο) βρίσκεται στο σημείο που τέμνονται τα συνολικά έσοδα με το συνολικό κόστος. Από το σημείο αυτό και κάτω (Α,Ο,Γ) όπου το συνολικό κόστος είναι πάνω από την γραμμή των συνολικών εσόδων έχουμε ζημιές, ενώ από το σημείο αυτό και πάνω (Ο,Ε,Β) όπου τα συνολικά έσοδα καλύπτουν το σταθερό και μεταβλητό κόστος έχουμε κέρδη.



## **6 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

### **6.1 Γενικά**

Στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασίας θα αναλύσουμε με την μέθοδο των αριθμοδεικτών την χρηματοοικονομική κατάσταση τριών μεγάλων γαλακτοβιομηχανιών της Ηπείρου για το χρονικό διάστημα 2010-2014.

Θα χρησιμοποιήσουμε τους βασικότερους αριθμοδείκτες ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποδοτικότητας και διάρθρωσης κεφαλαίων. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες θα παρουσιαστούν σε σύγκριση μεταξύ των τριών επιχειρήσεων αλλά και σε σύγκριση με το σύνολο του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας. Επειδή οι εξεταζόμενες εταιρείες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, δεν θα εξετάσουμε τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες.

### **6.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.**

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προσδιορίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και υποδηλώνουν την δυνατότητα μετατροπής στοιχείων του ενεργητικού της σε ρευστά.

Η ρευστότητα είναι σημαντική για μια επιχείρηση, ειδικά σε περιόδους κρίσης όπου οι ταμειακές ροές μειώνονται, τόσο για τους μετόχους της όσο και για τους πιστωτές της. Δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση να είναι συνεπής απέναντι στις υποχρεώσεις της προς διάφορους συναλλασσόμενους (πιστωτές, προμηθευτές) αλλά και επωφελείται από διάφορες ευκαιρίες που παρουσιάζονται για να αυξήσει την κερδοφορία της.

Βέβαια η υπερβολική ρευστότητα μπορεί να δημιουργεί ένα κλίμα εμπιστοσύνης για την επιχείρηση αλλά μπορεί να είναι και τροχοπέδη για μελλοντική κερδοφορία αφού η επιχείρηση, κρατώντας μεγάλη ρευστότητα, δεν επενδύει. Για αυτό και η διοίκηση της κάθε επιχείρησης θα πρέπει να διατηρεί μια ισορροπία ανάμεσα στην ρευστότητα και στις επενδύσεις.

### 6.2.1 Αριθμοδείκτης έμμεσης ή γενικής ρευστότητας

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

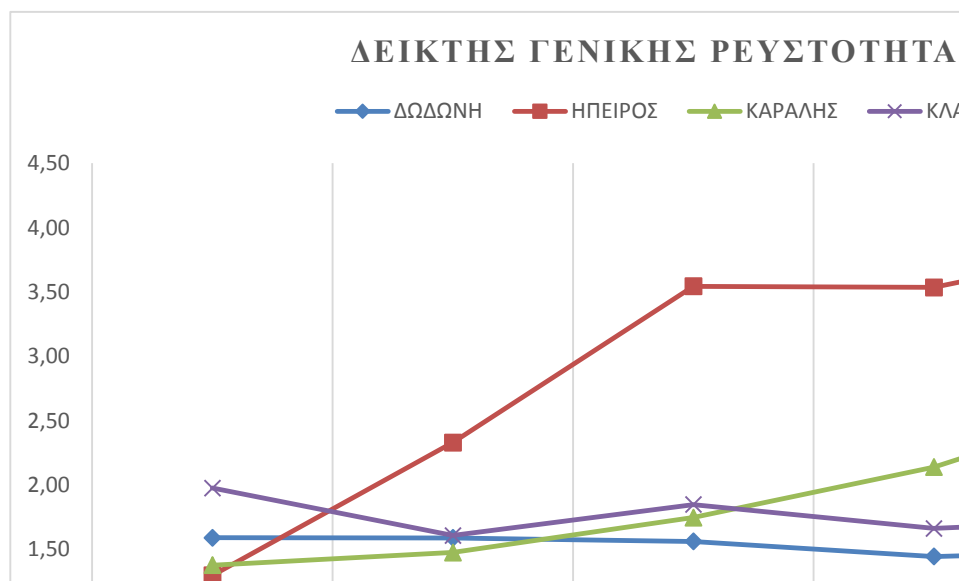
Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα κυκλοφοριακά στοιχεία περιλαμβάνουν τα χρηματικά διαθέσιμα, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, τις απαιτήσεις, τα αποθέματα, τις προκαταβολές πελατών. Επίσης περιλαμβάνουν και τους μεταβατικούς λογαριασμούς ενεργητικού. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τους προμηθευτές, τις τράπεζες, τις προκαταβολές πελατών, τις υποχρεώσεις από φόρους-τέλη, τους ασφαλιστικούς οργανισμούς, τα μερίσματα πληρωτέα και τους διάφορους πιστωτές. Επίσης περιλαμβάνουν τους μεταβατικούς λογαριασμούς παθητικού.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αντανακλά την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης, την βραχυπρόθεσμη φερεγγυότητα και ασφάλεια προς τους πιστωτές της και την βραχυπρόθεσμη πιστοληπτική της ικανότητα.

Η τιμή του δείκτη θεωρείται ικανοποιητική όταν είναι μεγαλύτερη της μονάδας. Πολύ υψηλή τιμή όμως (π.χ. 10) δεν θεωρείται αποδεκτή καθώς οδηγεί σε υπερβολική ρευστότητα που υπονομεύει την αποδοτικότητα.

<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>ΜΟ</b>
ΔΩΔΩΝΗ	1,59	1,59	1,56	1,44	1,49	1,53
ΗΠΕΙΡΟΣ	1,30	2,33	3,54	3,54	3,92	2,92
ΚΑΡΑΛΗΣ	1,38	1,47	1,75	2,14	2,74	1,89
ΚΛΑΔΟΣ	1,97	1,61	1,85	1,66	1,74	1,77

Πίνακας 6-1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας



*Γράφημα 6-1. Εξέλιξη γενικής ρευστότητας*

Όπως βλέπουμε στο παραπάνω πίνακα το υψηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας έχει η εταιρεία ΗΠΕΙΡΟΣ με μέσο όρο πενταετίας 2,92 αρκετά πάνω από τον μέσο όρο του κλάδου. Ο δείκτης της εταιρείας ΚΑΡΑΛΗΣ με μέσο όρο 1,89 παρουσιάζει και αυτός ανοδική πορεία, ειδικά τα δύο τελευταία έτη. Η εταιρεία ΔΩΔΩΝΗ με μέσο όρο πενταετίας 1,53 βρίσκεται κοντά στον μέσο όρο του κλάδου. Και στις τρεις εξεταζόμενες εταιρείες ο δείκτης ρευστότητας είναι μεγαλύτερος τις μονάδας που σημαίνει ότι μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Στην καλύτερη θέση βέβαια βρίσκεται η εταιρεία ΗΠΕΙΡΟΣ που μπορεί να ρευστοποιήσει σχεδόν τρία ευρώ για κάθε ευρώ που οφείλει.

### 6.2.2 Αριθμοδείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

ή

$$\frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων εκτός των αποθεμάτων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στον αριθμητή δεν περιλαμβάνονται, εκτός των αποθεμάτων, οι

μεταβατικοί λογαριασμοί καθώς και οι απαιτήσεις που δύσκολα ρευστοποιούνται ή είναι αμφίβολης είσπραξης.

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας αντανακλά την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της καλύτερα από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

Μια τιμή του αριθμοδείκτη γύρω στην μονάδα ή πάνω από αυτή θεωρείται ικανοποιητική έως πολύ ικανοποιητική.

<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>ΜΟ</b>
ΔΩΔΩΝΗ	0,94	0,87	0,81	0,77	1,03	0,88
ΗΠΕΙΡΟΣ	0,29	0,67	2,15	1,69	1,67	1,29
ΚΑΡΑΛΗΣ	0,77	0,74	0,89	1,48	1,44	1,07
ΚΛΑΔΟΣ	1,58	1,31	1,56	1,39	1,52	1,47

*Πίνακας 6-2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας*



*Γράφημα 6-2. Εξέλιξη ειδικής ρευστότητας*

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ή άμεσης ρευστότητας για τις εταιρείες ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ και ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ έχει ανοδική τάση στην διάρκεια της πενταετίας 2010-2014 και παρότι ξεκίνησε πολύ χαμηλά σε σχέση με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου κατέληξε στα ίδια και καλύτερα επίπεδα. Το γεγονός αυτό δείχνει ότι οι δυο εταιρείες βελτίωσαν σημαντικά την άμεση ρευστότητά τους δηλαδή τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του

κυκλοφοριακού ενεργητικού τους καλύπτουν άνετα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Ο αριθμοδείκτης της ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ κινείται σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας κάτω από τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου αλλά η τιμή του είναι κοντά στην μονάδα οπότε μπορούμε να πούμε ότι η άμεση ρευστότητα της εταιρείας είναι σχετικά καλή.

### 6.2.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$\frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

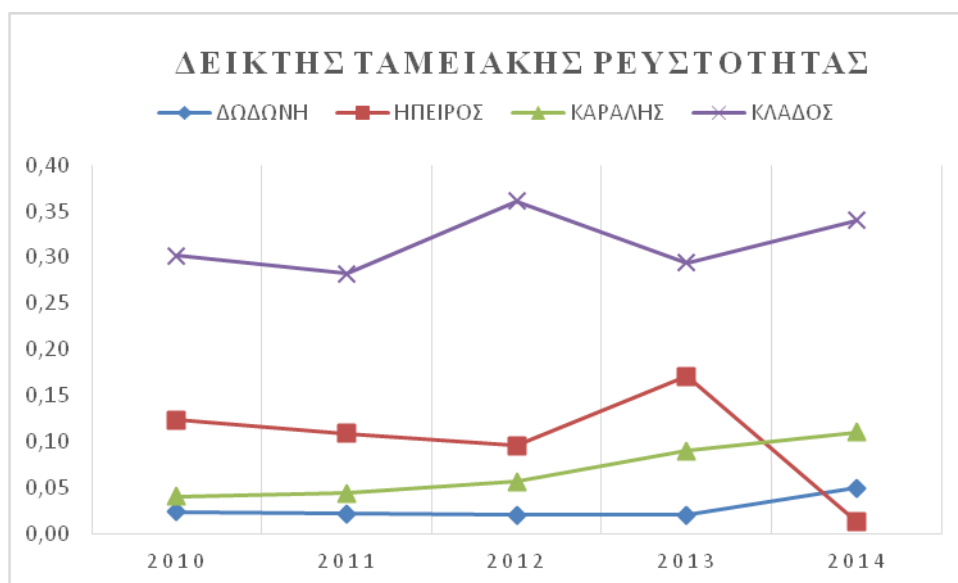
Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στα διαθέσιμα εκτός των μετρητών περιλαμβάνονται και άλλα στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά, όπως καταθέσεις όψεως, επιταγές εισπρακτέες, συνάλλαγμα, χρεόγραφα κ.α. Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν περιλαμβάνονται οι προκαταβολές πελατών και τα δεδουλευμένα έξοδα.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλήσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με τα ρευστά που διαθέτει. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη τόσο καλύτερη είναι η ταμειακή θέση μιας επιχείρησης και μικρότερος ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης τρεχουσών υποχρεώσεων. Αλλά και ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν αποτελεί κατά ανάγκη ένδειξη προβλημάτων ρευστότητας.

Για μερικούς αναλυτές δεν υπάρχει κανόνας για το ποια πρέπει να είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη ενώ για μερικούς άλλους, ικανοποιητική τιμή μπορεί να είναι μια τιμή γύρω στο 0,5.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
	2010	2011	2012	2013	2014	ΜΟ
ΔΩΔΩΝΗ	0,02	0,02	0,02	0,02	0,05	0,03
ΗΠΕΙΡΟΣ	0,12	0,11	0,10	0,17	0,01	0,10
ΚΑΡΑΛΗΣ	0,04	0,04	0,06	0,09	0,11	0,07
ΚΛΑΔΟΣ	0,30	0,28	0,36	0,29	0,34	0,32

Πίνακας 6-3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας



Γράφημα 6-3. Εξέλιξη ταμειακής ρευστότητας

Όπως παρατηρούμε παραπάνω η ταμειακή ρευστότητα των εξεταζόμενων εταιρειών είναι πολύ χαμηλή και πολύ χαμηλότερα του κλάδου. Ειδικά για την ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ παρατηρούμε το 2014 να ελαχιστοποιούνται τα ταμειακά διαθέσιμα. Ο μέσος όρος ταμειακής ρευστότητας, την πενταετία, για τον κλάδο ανέρχεται στο 0,32 ενώ για την ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ ο αντίστοιχος μέσος όρος ανέρχεται στο 0,03 για την ΗΠΕΙΡΟ ΑΕΒΕ στο 0,10 και για την ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ στο 0,07. Όπως αναφέραμε και παραπάνω πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης δεν σημαίνει κατ' ανάγκη πρόβλημα ρευστότητας αλλά η πορεία των ταμειακών διαθεσίμων πρέπει να προβληματίσει τις διοικήσεις των εταιρειών.

### 6.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας προσδιορίζουν τον βαθμό μετατροπής των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε ρευστά, δηλαδή μετρούν τον μέσο όρο του χρόνου που απαιτείται για να μετατραπεί ένα στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο ευκολότερα ρευστοποιήσιμο (αποθέματα σε απαιτήσεις) ή σε άμεσα ρευστοποιήσιμο (απαιτήσεις σε διαθέσιμα).

Ονομάζονται επίσης και αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας γιατί δείχνουν την ταχύτητα με την οποία τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία ανανεώνονται μέσω των πωλήσεων.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, σε αυτούς που καλύπτουν βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού και σε αυτούς που καλύπτουν μακροχρόνια στοιχεία.

#### 6.3.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με το σύνολο του ενεργητικού. Από το σύνολο του ενεργητικού θα πρέπει να αφαιρεθούν οι συμμετοχές και άλλες μακροχρόνιες τοποθετήσεις γιατί δεν χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για την δημιουργία πωλήσεων.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις. Δείχνει δηλαδή πόσο επικερδώς χρησιμοποιεί μια επιχείρηση το ενεργητικό της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για την δημιουργία πωλήσεων. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει μη εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Σε αυτή την

περίπτωση η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό αξιοποίησης αυτών ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι στοιχεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από την μέθοδο απόσβεσης που χρησιμοποιεί η κάθε επιχείρηση και από τυχόν έντονες πληθωριστικές τάσεις που υπάρχουν στην οικονομία.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
	2010	2011	2012	2013	2014	ΜΟ
ΔΩΔΩΝΗ	1,45	1,12	0,95	0,87	1,06	1,09
ΗΠΕΙΡΟΣ	1,09	1,14	0,91	0,82	0,87	0,96
ΚΑΡΑΛΗΣ	1,04	1,02	1,01	1,10	0,97	1,02
ΚΛΑΔΟΣ	1,16	1,11	1,13	1,16	1,16	1,15

Πίνακας 6-4. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού



Γράφημα 6-4. Εξέλιξη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

Όπως παρατηρούμε παραπάνω και στις τρεις εξεταζόμενες εταιρείες ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού βρίσκεται ελαφρά κάτω από τον αντίστοιχο του κλάδου. Είναι γενικά μια καλή εικόνα για τις επιχειρήσεις αλλά θα πρέπει να προσπαθήσουν είτε να αυξήσουν τις πωλήσεις τους, αν αυτό είναι δυνατό, είτε να



ρευστοποιήσουν ορισμένα περιουσιακά στοιχεία για να αυξήσουν την αποδοτικότητά τους.

### 6.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων ή Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων με το μέσο όρο αποθεμάτων. Αν δεν είναι γνωστό το κόστος πωληθέντων τότε χρησιμοποιούμε τις πωλήσεις. Ως μέσο απόθεμα λαμβάνεται ο μέσος όρος του αρχικού και του τελικού αποθέματος.

Μέσω του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι επιχειρήσεις παρακολουθούν των προγραμματισμό παραγγελιών αποθεμάτων. Υψηλά αποθέματα σημαίνει υψηλά κόστη αποθήκευσης και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσής του. Διατήρηση χαμηλών αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει χαμένες ευκαιρίες και μια επιχείρηση μπορεί να χάνει πελάτες λόγω εξάντλησης των αποθεμάτων της και αδυναμίας εξυπηρέτησης παραγγελιών.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων καλό είναι να βρίσκεται κοντά στον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, κάτι που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διαφοροποιείται από τον ανταγωνισμό. Αν είναι πολύ χαμηλότερος του κλάδου μπορεί να υπάρχει πρόβλημα υπεραποθεματοποίησης ενώ αν είναι πολύ υψηλότερος μπορεί να σημαίνει είτε ανεπαρκή αποθέματα είτε καλύτερη ρευστότητα γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον συγκεκριμένο δείκτη τότε θα έχουμε τον μέσο χρόνο, σε ημέρες, που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να πωληθούν. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων είναι αντιστρόφως ανάλογος με τον μέσο χρόνο παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση δηλαδή όσο μεγαλύτερη η ταχύτητα τόσο μειώνεται ο χρόνος.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						
	2010	2011	2012	2013	2014	ΜΟ
ΔΩΔΩΝΗ	98,00	149,00	193,00	215,00	118,00	155
ΗΠΕΙΡΟΣ	104,00	97,00	90,00	132,00	125,00	110
ΚΑΡΑΛΗΣ	127,00	154,00	163,00	97,00	177,00	144
ΚΛΑΔΟΣ	61,91	58,36	51,23	50,10	39,29	52

Πίνακας 6-5. Μέσος χρόνος κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων



Γράφημα 6-5. Εξέλιξη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο μέσος όρος, σε ημέρες, παραμονής αποθεμάτων στις εγκαταστάσεις των εξεταζόμενων εταιρειών είναι κατά πολύ πάνω από τον μέσο όρο του κλάδου. Αυτό σημαίνει υπεραποθεματοποίηση που οδηγεί σε αυξημένο κόστος διατήρησης των αποθεμάτων, σε μείωση κερδών και σε προβλήματα ρευστότητας κυρίως βραχυχρόνιας.

### 6.3.3 Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων πελατών

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με το μέσο όρο απαιτήσεων. Ως «πωλήσεις» λαμβάνονται οι πιστωτικές πωλήσεις της επιχείρησης μέσα σε μια χρήση. Εάν δεν έχουμε πρόσβαση σε αυτές τότε

λαμβάνουμε υπόψη τις καθарές πωλήσεις. Ως μέσο όρο απαιτήσεων λαμβάνουμε υπόψη το μέσο όρο των απαιτήσεων αρχής και τέλους της χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, δημιουργούνται και εισπράττονται κατά την διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων τότε θα έχουμε τον μέσο χρόνο, σε ημέρες, που μεσολαβεί από την δημιουργία απαιτήσεων έως τη στιγμή που θα εισπραχθούν. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων είναι αντιστρόφως ανάλογος με τον μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων δηλαδή όσο αυξάνεται η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων τόσο μειώνεται ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση.

ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						
	2010	2011	2012	2013	2014	ΜΟ
ΔΩΔΩΝΗ	116	130	156	190	191	156
ΗΠΕΙΡΟΣ	15	25	77	95	82	59
ΚΑΡΑΛΗΣ	148	140	147	185	154	155
ΚΛΑΔΟΣ	133	134	140	149	141	139

Πίνακας 6-6. Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων



Γράφημα 6-6. Εξέλιξη μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων

Στον παραπάνω πίνακα και γράφημα βλέπουμε ότι ο μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων για τις εταιρείες ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ και ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ βρίσκονται κοντά στον αντίστοιχο του κλάδου. Γενικά βλέπουμε μια αργή είσπραξη απαιτήσεων κάτι που εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική πορεία των εταιρειών, ειδικά σε περιόδους κρίσης. Βέβαια η αργή είσπραξη μπορεί να σημαίνει και χορήγηση ευνοϊκών πιστώσεων προς τους πελάτες τους.

Η ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ έχει μια πιο αυστηρή πολιτική πιστώσεων προς τους πελάτες της που σημαίνει είτε λίγα κεφάλαια κίνησης που την οδηγούν σε συχνές εισπράξεις, είτε υψηλή ικανότητα είσπραξης απαιτήσεων. Πάντως η μεγάλη ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων δείχνει μικρή πιθανότητα ζημιών από επισφαλής πελάτες.

#### 6.3.4 Περίοδος εξόφλησης προς προμηθευτές

$$\frac{\text{Κόστος αγορών}}{\text{Μ.Ο. Προμηθευτών}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας προμηθευτών υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσης με το ύψος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Επειδή το σύνολο των αγορών δεν είναι γνωστό, οι εξωτερικοί αναλυτές χρησιμοποιούν το κόστος πωληθέντων αφαιρώντας τα αποθέματα αρχής και προσθέτοντας τα αποθέματα τέλους. Ως «μέσος όρος προμηθευτών» λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές αρχής και τέλους της χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας προμηθευτών δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός όσο πιο μικρός είναι τόσο πιο ευνοϊκός θεωρείται για την επιχείρηση.

Είναι σημαντικό να συγκρίνουμε τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη με αυτόν της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Αν ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων είναι μεγαλύτερος από τον αριθμοδείκτη κυκλοφορίας προμηθευτών, τότε οι υποχρεώσεις τις επιχείρησης εξοφλούνται με πιο αργό ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον παραπάνω αριθμοδείκτη τότε θα έχουμε τον μέσο χρόνο, σε ημέρες, κατά τον οποίο παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας προμηθευτών είναι αντιστρόφως ανάλογος με το μέσο χρόνο εξόφλησης των προμηθευτών. Όσο περισσότερες φορές πληρώνονται οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές τόσο μειώνεται ο χρόνος εξόφλησής τους μέσα στη χρήση.

<b>ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>ΜΟ</b>
ΔΩΔΩΝΗ	28,00	29,00	32,00	68,00	41,00	40
ΗΠΕΙΡΟΣ	52,00	44,00	52,00	50,00	45,00	49
ΚΑΡΑΛΗΣ	153,00	149,00	127,00	95,00	85,00	122
ΚΛΑΔΟΣ	132,20	136,81	127,28	127,14	107,58	126

*Πίνακας 6-7. Μέσος χρόνος εξόφλησης προμηθευτών*



*Γράφημα 6-7. Εξέλιξη μέσου χρόνου εξόφλησης προμηθευτών*

Η εταιρεία ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ όσον αφορά τον μέσο χρόνο εξόφλησης των προμηθευτών της (122 ημέρες) βρίσκεται κοντά σε αυτόν του κλάδου (126 ημέρες). Αυτό σημαίνει ότι εξοφλεί τις υποχρεώσεις της με τον ίδιο ρυθμό με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου. Η αργή εξόφληση των υποχρεώσεών της είναι μια καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης αφού εξοφλεί αργότερα τις υποχρεώσεις της. Όμως, παρατηρώντας τον πίνακα και το γράφημα, βλέπουμε ότι από τις 153 ημέρες που

παρέμειναν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της εταιρείας το 2010 φθάνουν στις 85 το 2014. Αυτό μπορεί να έχει επιπτώσεις στην ρευστότητα της επιχείρησης.

Οι εταιρείες ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ και ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους με πιο γρήγορο ρυθμό, που μπορεί να σημαίνει αυστηρή πολιτική πιστώσεων από τους προμηθευτές τους επειδή παρουσιάζουν ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης. Ο γρήγορος ρυθμός εξόφλησης προμηθευτών συνεπάγεται χειρότερη ρευστότητα για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις και για αυτό θα πρέπει να δούμε με μεγαλύτερη προσοχή τους αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας.

Επίσης, μπορεί για τις επιχειρήσεις ο γρήγορος ρυθμός εξόφλησης των προμηθευτών να είναι μια αρνητική ένδειξη, για τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές όμως είναι μια ευνοϊκή ένδειξη αφού εξοφλούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα.

## 6.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Το κέρδος αποτελεί τον κύριο σκοπό λειτουργίας μιας επιχείρησης και είναι αυτό που ενδιαφέρει τους μετόχους, τη διοίκηση, τους πιστωτές, επενδυτές, εργαζομένους και κράτος.

Για να μετρηθεί η αποδοτικότητα λαμβάνονται υπόψη οι σχέσεις μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων και οι σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

Για να έχουν μεγαλύτερη σημασία τα αποτελέσματα αυτών των σχέσεων θα πρέπει να εξετάζονται και διαχρονικά εντός της ίδιας επιχείρησης αλλά και συγκριτικά με την αποδοτικότητα ανταγωνιστικών επιχειρήσεων καθώς και την αποδοτικότητα άλλων τρόπων επένδυσης.

### 6.4.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

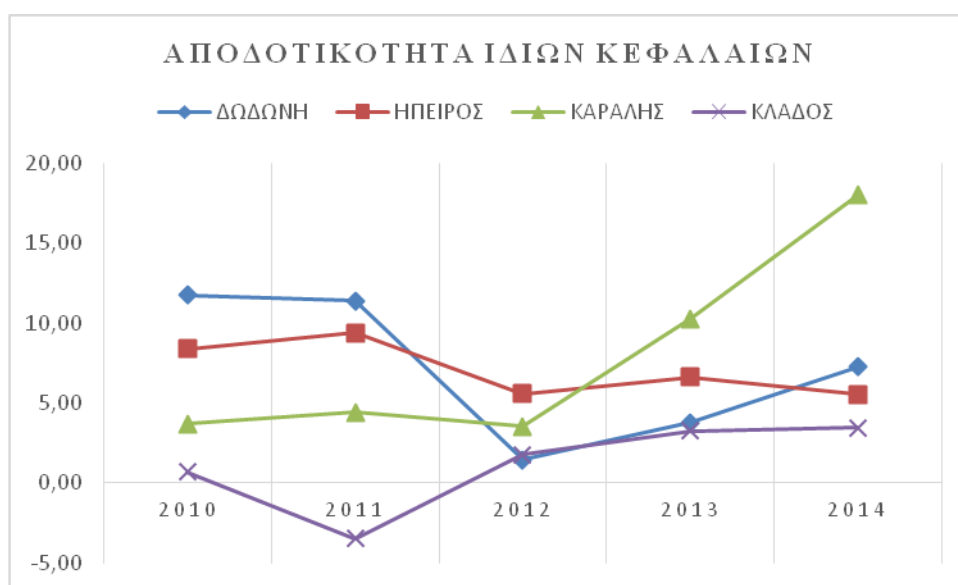
Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Στον αριθμητή μπορούμε αντί των καθαρών κερδών να χρησιμοποιήσουμε τα κέρδη προ φόρων για να έχουμε καλύτερη εικόνα της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Στον παρονομαστή χρησιμοποιούμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά ± αποτελέσματα εις νέο). Είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες συνολικά. Δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί το μετοχικό της κεφάλαιο και τα αποθεματικά της.

Οι υψηλές τιμές του δείκτη δείχνουν ικανοποιητικό αποτέλεσμα για μια επιχείρηση που μπορεί να οφείλεται στην ικανότητα της διοίκησης, στη σωστή χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων και σε ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες.

Οι χαμηλές τιμές του δείκτη δείχνουν ότι η επιχείρηση έχει πρόβλημα που μπορεί να οφείλεται σε ανεπαρκή διοίκηση, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, χαμηλή παραγωγικότητα κ.α.

<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Μ.Ο</b>
ΔΩΔΩΝΗ	11,76	11,41	1,43	3,80	7,29	7,14
ΗΠΕΙΡΟΣ	8,41	9,39	5,59	6,64	5,53	7,11
ΚΑΡΑΛΗΣ	3,68	4,42	3,54	10,27	18,02	7,99
ΚΛΑΔΟΣ	0,69	-3,48	1,76	3,27	3,44	1,14

*Πίνακας 6-8. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων*



*Γράφημα 6-8. Εξέλιξη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων*

Στο παραπάνω γράφημα βλέπουμε μικτές τάσεις για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αλλά, και για τις τρεις εταιρείες βρίσκεται πάνω από τον αντίστοιχο του κλάδου. Για την εταιρεία ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ βλέπουμε μια σημαντική πτώση το 2012 στο 1,43 από 11,41 το 2011. Αυτό συμβαίνει γιατί εκείνη την χρονιά υπήρξε σημαντική πτώση στα κέρδη της επιχείρησης.

Για την εταιρεία ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ επίσης υπάρχει μια πτώση του δείκτη το 2012 στο 5,59 από 9,39 το προηγούμενο έτος. Από την επόμενη χρονιά αυτή η πτώση συγκρατείται και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία το 2012 πραγματοποιεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Αντίθετα για την εταιρεία ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ ο δείκτης έχει μια ανοδική πορεία κατά την διάρκεια της πενταετίας με σημαντικότερη από το 2012 και μετά, χρονιές που πραγματοποίησε δύο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (το 2012 και το 2013) . Επίσης το 2014 η εταιρεία είχε μια σημαντική αύξηση των κερδών της.

#### 6.4.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης και τα έξοδα για τόκους με τα συνολικά κεφάλαια, ίδια και ξένα. Στον αριθμητή μπορούμε αντί των καθαρών κερδών να χρησιμοποιήσουμε τα κέρδη προ φόρων όπως στον προηγούμενο αριθμοδείκτη. Στον παρονομαστή χρησιμοποιούμε το ύψος των συνολικών κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά ± αποτελέσματα εις νέο + προβλέψεις + μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Είναι και αυτός από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας. Δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί το σύνολο των κεφαλαίων της ανεξάρτητα της πηγής προέλευσής τους. Επίσης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και την επιτυχή διαχείριση των κεφαλαίων της από την διοίκηση.



Οι υψηλές τιμές του δείκτη δείχνουν επιτυχημένη επιχείρηση που μπορεί να οφείλεται στην ικανότητα της διοίκησης, στη σωστή χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της και στην υψηλή παραγωγικότητα.

Οι χαμηλές τιμές του δείκτη δείχνουν ότι η επιχείρηση έχει πρόβλημα που μπορεί να οφείλεται σε ανεπαρκή διοίκηση, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, χαμηλή παραγωγικότητα υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις κ.α.

<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Μ.Ο</b>
ΔΩΔΩΝΗ	4,93	4,18	0,53	1,28	2,65	2,71
ΗΠΕΙΡΟΣ	5,16	6,30	4,73	5,61	4,79	5,32
ΚΑΡΑΛΗΣ	1,08	1,51	1,56	5,78	10,76	4,14
ΚΛΑΔΟΣ	1,70	-0,07	0,61	2,90	3,93	1,82

*Πίνακας 6-9. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.*



*Γράφημα 6-9. Εξέλιξη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων*

Αντίθετα για την εταιρεία ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ ο δείκτης έχει μια ανοδική πορεία κατά την διάρκεια της πενταετίας με σημαντικότερη από το 2012 και μετά, χρονιές που πραγματοποίησε δύο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (το 2012 και το 2013) . Επίσης το 2014 η εταιρεία είχε μια σημαντική αύξηση των κερδών της.

### 6.4.3 Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης.

$$100 \times \frac{\text{Μεικτά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

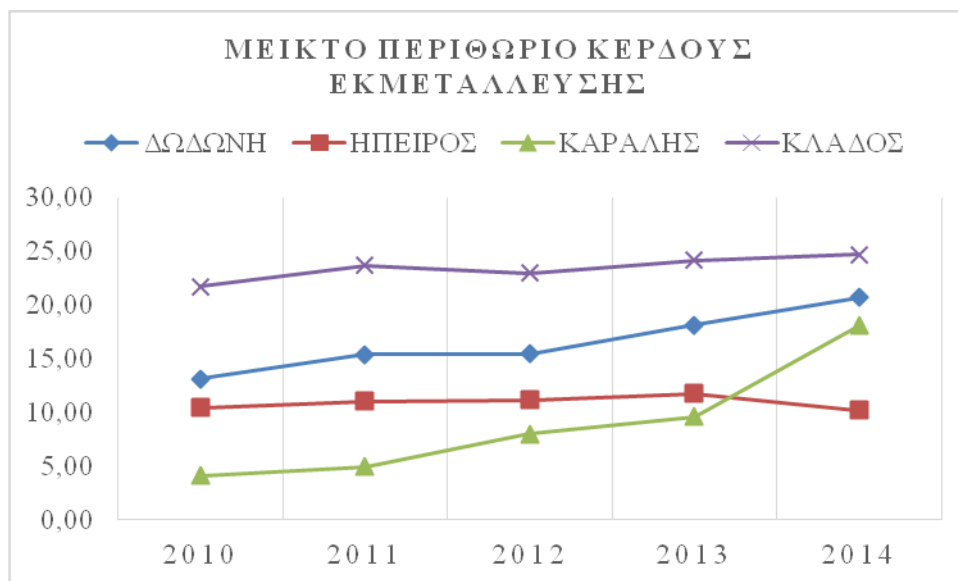
Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μεικτά κέρδη χρήσης με τις πωλήσεις της ίδιας περιόδου. Τα μεικτά κέρδη προκύπτουν αν από τις πωλήσεις αφαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων. Είναι ένας αριθμοδείκτης που μας δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης δηλαδή το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων της και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρού κέρδους, αλλά και την πολιτική των τιμών της.

Υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη είναι από άποψη κερδών η θέση της επιχείρησης γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει πιο εύκολα την αύξηση του κόστους πωληθέντων των προϊόντων της.

Χαμηλές τιμές του αριθμοδείκτη φανερώνουν χαμηλή λειτουργική αποτελεσματικότητα και προβληματική πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων

<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Μ.Ο.</b>
ΔΩΔΩΝΗ	13,09	15,39	15,41	18,10	20,70	16,54
ΗΠΕΙΡΟΣ	10,40	11,04	11,10	11,74	10,15	10,89
ΚΑΡΑΛΗΣ	4,09	4,93	7,98	9,57	18,07	8,93
ΚΛΑΔΟΣ	21,72	23,66	22,97	24,14	24,67	23,43

*Πίνακας 6-10. Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης*



Γράφημα 6-10. Εξέλιξη μεικτού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης

Σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας 2010—2014 παρατηρούμε ότι και οι τρεις βιομηχανίες γάλακτος της Ηπείρου κινούνται αρκετά κάτω του κλάδου. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε πολλούς λόγους. Μπορεί να έχουν υψηλότερο κόστος πωληθέντων ή να μην χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τον πάγιο εξοπλισμό ή ακόμη να ακολουθούν πολιτική χαμηλών τιμών πώλησης για επεκτατικούς λόγους.

Η εταιρεία ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ έχει μια ανοδική τάση σε όλη την πενταετία, μια ευνοϊκή εξέλιξη για την εταιρεία, και ειδικά το 2014 έχει υπερδιπλασιάσει τα μικτά της κέρδη.

Η ΔΩΔΩΝΗ έχει και αυτή μια ανοδική τάση και το 2014 κινείται κοντά στο μέσο όρο του κλάδου. Την χρονιά αυτή είχε και αυξημένες πωλήσεις αλλά και μείωση του κόστους πωληθέντων, γεγονός ευνοϊκό για την πορεία της επιχείρησης.

Η ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ έχει μια σταθερή πορεία, αρκετά χαμηλότερη από τον κλάδο, κάτι που πρέπει να εξετασθεί προσεκτικά. Την τελευταία χρονιά έχει μια πτώση από το 11,74 στο 10,15 γεγονός που οφείλεται σε αυξημένο κόστος πωληθέντων.

#### 6.4.4 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης.

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα κέρδη προ φόρων με τις καθαρές πωλήσεις της ίδια περιόδου. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που πετυχαίνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση.

<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Μ.Ο.</b>
ΔΩΔΩΝΗ	3,40	3,72	0,55	1,50	2,55	2,34
ΗΠΕΙΡΟΣ	4,75	5,54	5,22	6,88	5,51	5,58
ΚΑΡΑΛΗΣ	1,04	1,48	1,56	5,27	11,15	4,10
ΚΛΑΔΟΣ	-0,79	-0,56	0,26	2,29	3,33	0,90

*Πίνακας 6-11. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης*



*Γράφημα 6-11. Εξέλιξη καθαρού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης*

Στο παραπάνω πίνακα και γράφημα παρατηρούμε ότι μέχρι το 2011 ο κλάδος των γαλακτοκομικών στην χώρα μας ήταν ζημιογόνος και από το 2012 αρχίζει να ανακάμπτει. Οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις στο αντίστοιχο διάστημα, παρά τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κατάφεραν να είναι κερδοφόρες.

Η ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ έχει μια ανοδική τάση αύξησης καθαρών κερδών, το 2013 ανεβαίνουν από το 1,56 στο 5,27 ενώ και την επόμενη χρονιά υπερδιπλασιάζονται.

Η ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ έχει και αυτή ανοδική τάση αλλά το 2014 έχει μια πτώση γεγονός που οφείλεται και στην αύξηση του κόστους πωληθέντων αλλά και στην μείωση των προμηθειών και λοιπών λειτουργικών εσόδων.

Η ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ το 2012 έχει μια σημαντική πτώση στα κέρδη της που οφείλεται στην μείωση των πωλήσεων της αλλά και στην αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών της. Από την επόμενη χρονιά βλέπουμε μια διόρθωση και το 2014 αυξάνει τις πωλήσεις της με αποτέλεσμα να αυξηθούν και τα κέρδη της.

## 6.5 Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας και δομής κεφαλαίων

Με τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες εξετάζεται η ικανότητα μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης, η δυνατότητά της δηλαδή να εξυπηρετεί μακροχρόνιες υποχρεώσεις όπως δόσεις και τόκους δανείων, τοκομερίδια και μερίσματα.

Τα κεφάλαια μιας επιχείρησης διακρίνονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν εξασφαλισμένη ή υποχρεωτική απόδοση. Επίσης δεν υπάρχει χρονοδιάγραμμα επιστροφής τους στους μετόχους. Τα ίδια κεφάλαια αποτελούν μόνιμα κεφάλαια και εκτίθενται περισσότερο στον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Τα ξένα κεφάλαια πρέπει να εξοφλούνται μαζί με τους τόκους ανεξάρτητα από την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Τυχόν αδυναμία εξόφλησής τους μπορεί να οδηγήσει ακόμη και στην απώλεια ελέγχου της επιχείρησης. Παρά τους κινδύνους που έχουν τα ξένα κεφάλαια για μια επιχείρηση έχουν και σοβαρά οφέλη για αυτή, όπως εξασφάλιση κατά του πληθωρισμού, μειωμένη φορολογία και αύξηση αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Η άριστη δομή των κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι αυτή που επιφέρει ισορροπία μεταξύ του κινδύνου που αναλαμβάνεται και της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

### 6.5.1 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης

$$\frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των υποχρεώσεων με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και χρησιμοποιείται για να διαπιστώσουμε αν υπάρχει υπερδανεισμός ή όχι μιας επιχείρησης.

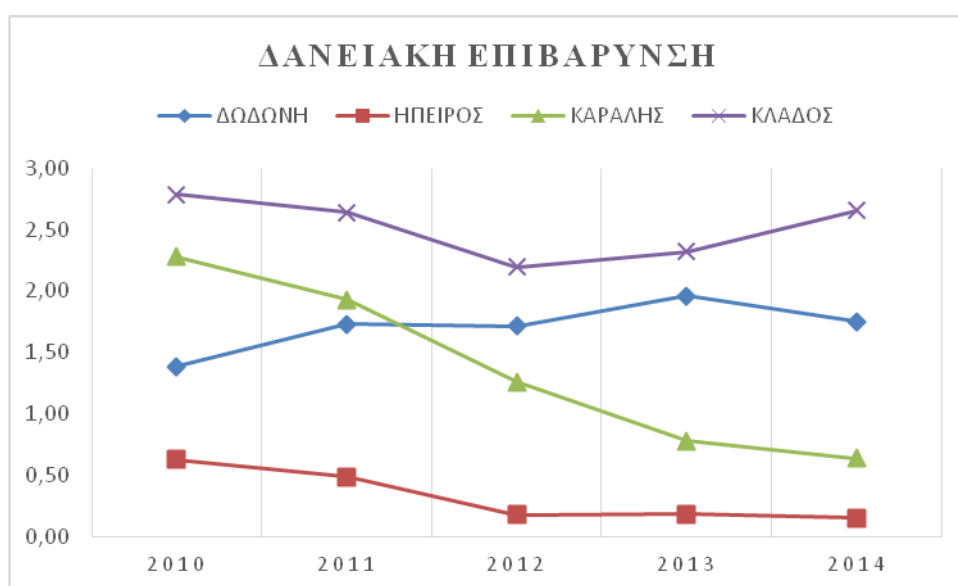
Τιμή του αριθμοδείκτη ίση με το ένα σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι ίσα με τα ξένα, γεγονός που δείχνει μια ικανοποιητική δανειοληπτική ικανότητα.

Τιμή μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια είναι περισσότερα των ιδίων (υπερδανεισμός). Μια τέτοια τιμή δείχνει επισφαλή θέση της επιχείρησης, περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα ή δανεισμό με επαχθείς όρους.

Τιμή μικρότερη της μονάδας σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια είναι λιγότερα από τα ίδια. Αυτή η τιμή δείχνει υψηλή ικανότητα δανεισμού της επιχείρησης και εξασφάλισης των πιστωτών της. Τιμή ίση με το μηδέν, είναι μια σπάνια περίπτωση, σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν έχει υποχρεώσεις προς τρίτους.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ						
	2010	2011	2012	2013	2014	ΜΟ
ΔΩΔΩΝΗ	1,38	1,73	1,72	1,96	1,75	1,71
ΗΠΕΙΡΟΣ	0,63	0,49	0,18	0,18	0,15	0,33
ΚΑΡΑΛΗΣ	2,28	1,93	1,26	0,78	0,64	1,38
ΚΛΑΔΟΣ	2,79	2,64	2,20	2,32	2,65	2,52

Πίνακας 6-12. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης



Γράφημα 6-12. Εξέλιξη δανειακής επιβάρυνσης

Στο παραπάνω γράφημα παρατηρούμαι ότι και οι τρεις εταιρείες κινούνται κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου. Οι εταιρείες ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ και ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ έχουν περιορίσει τα ξένα κεφάλαια, ειδικά η δεύτερη, με αποτέλεσμα να έχουν ικανοποιητική έως πολύ υψηλή δανειοληπτική ικανότητα.

Η ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ στην διάρκεια της πενταετίας είχε συνεχή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της με συνεχόμενες αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου. Αυτό θα μπορούσε να μειώσει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης αλλά από ότι είδαμε παραπάνω – δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων – δεν συνέβη κάτι τέτοιο οπότε μπορούμε να πούμε ότι έχει πετύχει μια καλή διάρθρωση των κεφαλαίων της.

Η ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ έχει την χαμηλότερη τιμή του αριθμοδείκτη, γεγονός που από την μια δείχνει καλή διάρθρωση των κεφαλαίων της, υψηλή δανειοληπτική ικανότητα, ασφάλεια προς τους πιστωτές της αλλά ταυτόχρονα μειωμένη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων που θα επηρεάσει μελλοντικά την κερδοφορία της επιχείρησης.

Για την ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ οι τιμές του αριθμοδείκτη της είναι μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που δείχνει υπερδανεισμό της επιχείρησης με μεγαλύτερο το 2013. Από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας όμως παρατηρούμε ότι η επιχείρηση εκείνη την χρονιά αρχίζει να ανακάμπτει.

#### 6.5.2 Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας.

$$\frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια με το σύνολο του ενεργητικού. Χρησιμοποιείται για να προσδιορίσουμε τόσο την διάρθρωση της περιουσίας μιας επιχείρησης όσο και το γενικό βαθμό ρευστότητας αυτής.

Η τιμή του αριθμοδείκτη διαφέρει από κλάδο σε κλάδο και από επιχείρηση σε επιχείρηση ανάλογα με την ταχύτητα κυκλοφορίας περιουσιακών στοιχείων, τη φύση

της παραγωγικής διαδικασίας κ.α. Οι βιομηχανικές επιχειρήσεις είναι κατά βάση επιχειρήσεις έντασης πάγιας περιουσίας ενώ οι εμπορικές χαρακτηρίζονται ως επιχειρήσεις έντασης κυκλοφοριακής περιουσίας. Οι μεικτές επιχειρήσεις παρουσιάζουν ισοκατανομή μεταξύ παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων.

Για τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη του 0,5 έχουμε ένταση παγίων στοιχείων αφού το πάγιο ενεργητικό είναι μεγαλύτερο του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Για τιμή μικρότερη του 0,5 έχουμε ένταση κυκλοφορούντος ενεργητικού. Για τιμή ίση με το 0,5 έχουμε ισορροπία παγίων και κυκλοφορούντος ενεργητικού.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
	2010	2011	2012	2013	2014	Μ.Ο.
ΔΩΔΩΝΗ	0,18	0,14	0,12	0,12	0,13	0,14
ΗΠΕΙΡΟΣ	0,64	0,62	0,49	0,50	0,53	0,56
ΚΑΡΑΛΗΣ	0,21	0,17	0,15	0,15	0,15	0,17
ΚΛΑΔΟΣ	0,46	0,43	0,41	0,38	0,37	0,41

Πίνακας 6-13. Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας



Γράφημα 6-13. Εξέλιξη παγιοποίησης περιουσίας.

Από το παραπάνω στοιχεία προκύπτει ότι ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ και η ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ είναι εταιρείες έντασης κυκλοφοριακής περιουσίας ενώ η ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ είναι έντασης παγίων στοιχείων.



## **7 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

### **7.1 Γενικά**

Όπως προκύπτει από την προηγούμενη ανάλυση, ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων στην Ελλάδα αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς και δυναμικούς κλάδους της οικονομίας της χώρας και παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη τα τελευταία τριάντα χρόνια.

Η αποτελεσματική και αποδοτική λειτουργία της γαλακτοβιομηχανίας είναι απαραίτητη για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας του κλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων. Σε αυτό το πλαίσιο, η μελέτη της αποδοτικότητας των γαλακτοκομικών επιχειρήσεων και των παραγόντων που την επηρεάζουν, θα ήταν χρήσιμη για την ολοκληρωμένη περιγραφή του γαλακτοκομικού κλάδου συνολικά.

Για το λόγο αυτό, στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μια εμπειρική ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ελληνικών γαλακτοβιομηχανιών.

Μέχρι την δεκαετία του 1980, όλες οι εργασίες που σχετίζονται με την αποδοτικότητα χρησιμοποιούσαν διαστρωματικά δεδομένα (cross-sectional data). Αργότερα, πολλοί ερευνητές αμφισβήτησαν την αξιοπιστία των διαστρωματικών δεδομένων διότι δε λαμβάνουν τις δυναμικές αλλαγές που υπάρχουν στην οικονομία και μπορεί να επηρεάσουν την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων. Για το λόγο αυτό αρκετοί ερευνητές στράφηκαν προς τη χρήση των διαχρονικών και διαστρωματικών στοιχείων, των δεδομένων panel, που λαμβάνουν υπόψη τις δυναμικές αλλαγές και τις κυκλικές διακυμάνσεις.

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούνται μέθοδοι ανάλυσης δεδομένων panel για τη μελέτη των παραγόντων που επηρεάζουν την κερδοφορία των ελληνικών γαλακτοκομικών επιχειρήσεων για το χρονικό διάστημα 2009-2014.

## 7.2 Χαρακτηριστικά Δεδομένων Panel

Τα δεδομένα panel παρέχουν πληροφορίες για μεγέθη που αφορούν τόσο σε επιμέρους οντότητες (επιχειρήσεις, άτομα, γεωγραφικές περιοχές κλπ) όσο και στην χρονική εξέλιξή τους. Δηλαδή, τα δεδομένα panel έχουν δύο διαστάσεις: τη διαστρωματική (cross-sectional) διάσταση και τη χρονική (time-series) διάσταση. Για το λόγο αυτό, η εφαρμογή μεθόδων παλινδρόμησης σε δεδομένα panel είναι πιο πολύπλοκη από αυτή των απλών διαστρωματικών δεδομένων. Παρόλα αυτά χρησιμοποιούνται ευρέως σε οικονομετρικές αναλύσεις. Μια εκτενής μελέτη για δεδομένα panel είναι το βιβλίο του Hsiao (2003), όπου μπορεί κάποιος να ανατρέξει για περισσότερες πληροφορίες.

Τα δεδομένα panel περιέχουν  $N$  οντότητες (στην προκειμένη περίπτωση  $N$  επιχειρήσεις) με παρατηρήσεις σε  $T$  χρονικές περιόδους. Τα δεδομένα μπορεί να είναι *ισορροπημένα* (balanced), όταν έχουμε παρατηρήσεις από όλες τις επιχειρήσεις και για όλες τις χρονικές περιόδους ( $T_i=T$  για κάθε  $i$ ) ή *μη ισορροπημένα* (unbalanced) όταν δεν υπάρχουν παρατηρήσεις για κάποιες χρονικές περιόδους ( $T_i \neq T$  για κάθε  $i$ ).

Τα δεδομένα panel που μελετούμε έχουν συχνά έναν μεγάλο αριθμό διαστρωματικών (cross –section) μονάδων αλλά επεκτείνονται κατά τη διάρκεια ενός μικρού χρονικού διαστήματος.

Τα πλεονεκτήματα των δεδομένων panel είναι τα ακόλουθα Hsiao (2003):

1. Ο έλεγχος της ατομικής ανομοιογένειας (individual heterogeneity). Η ύπαρξη δεδομένων panel υποδηλώνει από μόνη της ότι οι οικονομικές μονάδες, οι περιφέρειες ή οι χώρες έχουν διαφορετικά εγγενή χαρακτηριστικά. Η χρήση απλών χρονολογικών σειρών ή διαστρωματικών στοιχείων αγνοεί αυτή τη διαφορετικότητα μεταξύ τους, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε μεροληπτικές εκτιμήσεις. Η χρήση δεδομένων panel δίνει την δυνατότητα να λάβουμε έμμεσα υπόψη μας κατά την οικονομετρική εκτίμηση του μοντέλου

όλες εκείνες τις μεταβλητές οι οποίες δεν μπορούν αντικειμενικά να συμπεριληφθούν στο εμπειρικό μοντέλο άμεσα.

2. Η χρήση των δεδομένων panel μας παρέχει περισσότερες πληροφορίες για τις οικονομικές μονάδες, περισσότερη διακύμανση στις μεταβλητές, λιγότερη συγγραμμικότητα μεταξύ των μεταβλητών, περισσότερους βαθμούς ελευθερίας και περισσότερη αποτελεσματικότητα στην οικονομετρική εκτίμηση. Τα οικονομετρικά μοντέλα που βασίζονται αποκλειστικά σε στοιχεία χρονολογικών σειρών υποφέρουν σημαντικά από την ύπαρξη έντονης πολυσυγγραμμικότητας (multicollinearity).
3. Με τα δεδομένα panel είναι δυνατόν να αναλύσουμε την διαδικασία και την δυναμική προσαρμογής των οικονομικών δεδομένων διαχρονικά διατηρώντας παράλληλα την ατομική ετερογένεια στα χαρακτηριστικά των οικονομικών μονάδων.
4. Η ύπαρξη των δεδομένων panel επιτρέπει την εμπειρική εξειδίκευση περισσότερο πολύπλοκων θεωρητικών μοντέλων για την ανάλυση της συμπεριφοράς των οικονομικών μονάδων η οποία είναι αδύνατη με την χρήση αποκλειστικά χρονολογικών σειρών ή διστρωματικών δεδομένων.
5. Τέλος, δεδομένου ότι τα στατιστικά δεδομένα συλλέγονται σε επίπεδο οικονομικής μονάδας μειώνεται σημαντικά το ενδεχόμενο σφάλματος κατά την διαδικασία άθροισης των δεδομένων σε εθνικό ή περιφερειακό επίπεδο.

Τα μειονεκτήματα των δεδομένων panel είναι:

1. Δυσκολίες στον σχεδιασμό της έρευνας και της συλλογής των στατιστικών δεδομένων.
2. Ύπαρξη σφαλμάτων μέτρησης των μεταβλητών (measurement errors).
3. Ύπαρξη σφαλμάτων επιλεκτικότητας (selectivity bias).

### 7.3 Μοντέλα Δεδομένων Panel

Ο συνδυασμός διαστρωματικών δεδομένων με δεδομένα χρονοσειρών επιβάλλει την προσέγγιση με κατάλληλη στατιστική μέθοδο, διαφορετικά οι εκτίμηση των συντελεστών δεν θα είναι αποτελεσματική (efficient) και συνεπής (consistent).

Μια ποικιλία μεθόδων εκτίμησης για τα μοντέλα δεδομένων panel έχουν αναπτυχθεί στη βιβλιογραφία που επιτρέπουν τη χαλάρωση πολλών περιοριστικών παραδοχών του ενιαίου μοντέλου διαστρωματικών δεδομένων, και οδηγούν σε εναλλακτικά μέτρα για την αποτελεσματικότητα (efficiency). Οι μέθοδοι αυτές περιλαμβάνουν το μοντέλο ενιαίων δεδομένων (pooled model), το μοντέλο σταθερών επιδράσεων (Fixed Effect model) και μοντέλο τυχαίων επιδράσεων (Random Effect Model)

### 7.4 Το Ενιαίο Μοντέλο (Pooled Model)

Το ενιαίο μοντέλο είναι ένα γενικό γραμμικό μοντέλο με σταθερές παραμέτρους με εξίσωση γραμμικής παλινδρόμησης της μορφής

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + v_{it} \quad (7.1)$$

όπου  $i=1, 2, \dots, N$  είναι οι οικονομικές μονάδες και  $t=1, 2, \dots, T$  οι χρονικές περιόδους για τις οποίες έχουμε παρατηρήσεις.  $X_{it}$  είναι το διάνυσμα της ανεξάρτητης μεταβλητής και  $v_{it}$  είναι ο διαταρακτικός όρος του μοντέλου ο οποίος ακολουθεί την κανονική κατανομή με μέσο μηδέν και σταθερή διακύμανση  $v_{it} \sim N(0, \sigma_v^2)$ .

Το μοντέλο αυτό θεωρεί σταθερές παραμέτρους  $\alpha$  και  $\beta$  όπως και η περίπτωση διαστρωματικών δεδομένων. Οι παράμετροι του ενιαίου μοντέλου μπορούν να εκτιμηθούν με την απλή μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων χρησιμοποιώντας το σύνολο των  $NT$  παρατηρήσεων (pooled regression) που έχουμε στη διάθεση μας. Παρόλα αυτά, οι εκτιμητές που προκύπτουν είναι ασυνεπείς κυρίως όταν το σύνολο των παρατηρήσεων είναι πολύ μεγάλο. Για το λόγο αυτό θεωρείται από τους επιστήμονες ως το πιο περιοριστικό μοντέλο δεδομένων panel και δε χρησιμοποιείται συχνά.

## 7.5 Το Μοντέλο Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effect Model)

Μια εναλλακτική μέθοδο για την ανάλυση δεδομένων panel είναι το μοντέλο σταθερών επιδράσεων (*Fixed Effect Model*). Το μοντέλο αυτό υποθέτει ότι όλες οι καταχωρήσεις ανάμεσα στις οντότητες μπορεί να διαφέρουν αλλά παραμένουν σταθερές κατά την πάροδο του χρόνου και έχει σχεδιαστεί για να μελετά τις αιτίες των αλλαγών μέσα σε μια οντότητα. Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό, όλες οι οντότητες (π.χ. επιχειρήσεις) έχουν ίδιους συντελεστές για κάθε μεταβλητή της εξίσωσης εκτός από τη σταθερά τομής  $\alpha_i$ . Όλες οι διαφορές μεταξύ των επιχειρήσεων υποτίθεται ότι γίνονται μέσω της σταθεράς (Fixed Effect). Πιο συγκεκριμένα, αν υποθέσουμε ότι έχουμε  $i = 1, 2, \dots, N$  επιχειρήσεις και  $t = 1, 2, \dots, T$  έτη, η εξίσωση γραμμικής παλινδρόμησης για το μοντέλο σταθερών επιδράσεων έχει την ακόλουθη μορφή:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + v_{it} \quad (7.2)$$

όπου

$Y_{it}$  = η τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής για την επιχείρηση  $i$  στο χρόνο  $t$

$X_{it}$  = η τιμή της ανεξάρτητης μεταβλητής για την επιχείρηση  $i$  στο χρόνο  $t$

$\alpha_i$  = οι μη παρατηρούμενοι παράγοντες που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή και οι οποίοι δεν μεταβάλλονται χρονικά

$v_{it}$  = ο διαταρακτικός όρος που εκφράζει μη παρατηρούμενους παράγοντες που επηρεάζουν διαχρονικά την εξαρτημένη μεταβλητή

Το  $\alpha_i$  ονομάζεται «σταθερή επίδραση στρώματος» (“state fixed effect”) και είναι η σταθερή (fixed) επίδραση του στρώματος  $i$ . Η κύρια υπόθεση που αφορά στην σταθερή επίδραση  $\alpha_i$  είναι η ακόλουθη

$$\text{Cov}(\alpha_i, X_{it}) \neq 0.$$

Δηλαδή η συνδιακύμανση των ανεξάρτητων μεταβλητών και των μη παρατηρούμενων παραγόντων που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή είναι διάφορη του μηδενός. Το γεγονός αυτό έχει ως συνέπεια η μέθοδος ελαχίστων τετραγώνων να μη δίνει συνεπείς εκτιμητές των παραμέτρων.

Το μοντέλο σταθερών επιδράσεων είναι ένα κλασικό μοντέλο παλινδρόμησης. Η επιπλοκή για την εφαρμογή της μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων είναι ότι το  $N$  μπορεί να είναι πολύ μεγάλο, έτσι ώστε οι συνήθεις τύποι για τον υπολογισμό των συντελεστών ελαχίστων τετραγώνων είναι δύσκολο να εφαρμοστούν. Το μοντέλο μπορεί να εκτιμηθεί σε μια απλούστερη μορφή με την αξιοποίηση της άλγεβρας ελαχίστων τετραγώνων. Ειδικότερα, οι παράμετροι κλίσης  $\beta$  μπορούν να εκτιμηθούν μετασχηματίζοντας τόσο την εξαρτημένη όσο και την ανεξάρτητη μεταβλητή σε αποκλίσεις από το μέσο όρο κάθε στρώματος-επιχείρησης (within variations) και διεξάγοντας τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων χωρίς τον σταθερό όρο  $a_i$ . Μετά την εκτίμηση των παραμέτρων  $\beta$ , η εκτίμηση της σταθερής επίδρασης  $a_i$  προκύπτει από τη σχέση

$$\bar{a}_i = \bar{Y}_i - \bar{X}_i' \hat{\beta} \quad (7.3)$$

όπου  $\hat{\beta}$  είναι οι εκτιμητές των  $\beta$  και  $\bar{Y}_i$  ο χρονικός μέσος όρος για κάθε επιχείρηση  $i$ .

## 7.6 Το Μοντέλο Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effect Model)

Στην περίπτωση που οι μη παρατηρούμενοι παράγοντες  $a_i$  που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή είναι ανεξάρτητοι με τις επεξηγηματικές μεταβλητές  $X_{it}$  ( $Cov(a_i, X_{it}) = 0$ ), τότε το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων είναι πιο κατάλληλο. Το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό που διακρίνει το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων από το μοντέλο σταθερών επιδράσεων είναι ότι το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων λαμβάνει υπόψη τη στοχαστική φύση των μη παρατηρούμενων επιδράσεων  $a_i$ . Με άλλα λόγια, αντί για την υπόθεση ότι τα  $a_i$  είναι σταθεροί όροι που εφαρμόζονται μόνο στις διαστρωματικές οντότητες (επιχειρήσεις) και όχι στις εξωτερικές επιδράσεις  $v_{it}$ , το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων συμπεριλαμβάνει το  $a_i$  στον όρο σφάλματος  $v_{it}$ .

Συνοψίζοντας, το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων έχει ίδιες παραμέτρους κλίσης  $\beta$  για κάθε οντότητα  $i$  και ένα σύνθετο όρο σφάλματος  $\varepsilon_{it} = \alpha_i + v_{it}$  και έχει τη μορφή

$$Y_{it} = \beta X_{it} + (\alpha_i + v_{it}) \quad (7.4)$$

Το μοντέλο αυτό είναι ένα τυπικό μοντέλο δεδομένων panel και οι παράμετροι κλίσης  $\beta$  μπορούν να εκτιμηθούν χρησιμοποιώντας την γενικευμένη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων (GLS), όταν οι διακυμάνσεις των όρων σφάλματος  $\sigma_\alpha^2$  και  $\sigma_v^2$  είναι γνωστές.

## 7.7 Έλεγχοι καταλληλότητας των Μοντέλων

Ένα σημαντικό ζήτημα στην ανάλυση δεδομένων panel είναι ο έλεγχος της ύπαρξης ή όχι τυχαίων επιδράσεων δηλαδή την επιλογή του πιο κατάλληλου μοντέλου για τα δεδομένα που διαθέτουμε. Οι Breusch και Pagan (1980) έχουν προτείνει ένα στατιστικό τεστ βασιζόμενοι στους πολλαπλασιαστές Lagrange (LM) το οποίο χρησιμοποιεί μόνο τα κατάλοιπα της απλής γραμμικής παλινδρόμησης (OLS residual). Το τεστ ελέγχει αν η διακύμανση  $\sigma_v^2$  είναι σημαντικά διαφορετική από το μηδέν. Τα περισσότερα οικονομετρικά λογισμικά εκτελούν αυτό το τεστ. Αν το στατιστικό LM είναι στατιστικά σημαντικό, τότε θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων αντί για το μοντέλο ενιαίων στοιχείων (pooled model) της απλής γραμμικής παλινδρόμησης.

Αλλά ακόμη χρειαζόμαστε ένα τεστ για τον έλεγχο των σταθερών έναντι των τυχαίων επιδράσεων.

Το τεστ αυτό το παρείχε ο Hausman (1978) το οποίο ελέγχει εάν υπάρχει στατιστικά σημαντική διαφορά μεταξύ των σταθερών και των τυχαίων επιδράσεων. Το τεστ Hausman ακολουθεί την κατανομή  $\chi^2_{(K)}$  με  $K$  βαθμούς ελευθερίας, όπου  $K$  είναι ο αριθμός των παραμέτρων για τους χρονικά αμετάβλητους εκτιμητές. Και αυτό το τεστ εκτελείται από τα περισσότερα οικονομετρικά λογισμικά. Αν το στατιστικό Hausman είναι στατιστικά μη σημαντικό θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε το μοντέλο τυχαίων

επιδράσεων, διαφορετικά αν το στατιστικό Hausman είναι στατιστικά σημαντικό θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε το μοντέλο σταθερών επιδράσεων.

## 7.8 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τη κερδοφορία έχουν απασχολήσει τους ερευνητές τόσο θεωρητικά όσο και με την εφαρμογή εμπειρικών μοντέλων.

Οι Oustapassidis et al (1997) χρησιμοποίησαν δεδομένα από τις 30 μεγαλύτερες γαλακτοβιομηχανίες της Ελλάδας για τη μελέτη των παραγόντων που επιδρούν στην ετήσια κερδοφορία τους. Εφαρμόζοντας ανάλυση δεδομένων panel για το διάστημα 1990-1994 μελέτησαν τη σχέση μεταξύ της κερδοφορίας και της διαφοροποίησης, της διαφήμισης, του μεγέθους, της μόχλευσης, της αποδοτικότητας και της συγκέντρωσης κεφαλαίου. Τα εμπειρικά αποτελέσματα που διεξήγαγαν έδειξαν μια θετική επίδραση της διαφοροποίησης, της διαφήμισης, του τετραγώνου του δείκτη μεγέθους και της συγκέντρωσης κεφαλαίου στην κερδοφορία των ελληνικών γαλακτοβιομηχανιών.

Οι Notta και Vlachvei (2007) μελέτησαν τους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την απόδοση των συνεταιρισμών και των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Εφαρμόζοντας την μέθοδο ανάλυσης δεδομένων panel, μελέτησαν εάν υπάρχουν σημαντικές διαφορές στην κερδοφορία μεταξύ των δύο ομάδων, στην περίπτωση της ελληνικής βιομηχανίας γαλακτοκομικών προϊόντων, κατά την περίοδο 1990-2001. Τα αποτελέσματα για το πλήρες μοντέλο (συνεταιρισμοί και ιδιώτες) έδειξαν ότι οι κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία στην περίπτωση του ελληνικού τομέα των γαλακτοκομικών προϊόντων είναι το μερίδιο αγοράς και οι οικονομικές μεταβλητές: δείκτης αποτελεσματικότητας, μόχλευση και δείκτης εσωτερικής χρηματοδότησης. Επιπλέον, τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι δύο μεταβλητές (ο δείκτης αποτελεσματικότητας και ο δείκτης εσωτερικής χρηματοδότησης) έχουν την αναμενόμενη θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση στην κερδοφορία, ενώ ο δείκτης μόχλευσης έχει αρνητική και στατιστικά σημαντική επίδραση στην κερδοφορία. Όπως ήταν αναμενόμενο, η επίδραση του μεριδίου αγοράς είναι θετική και σημαντική, ενώ η σημαντικότητα του συντελεστή του λόγου πάγιων προς σύνολο ενεργητικού είναι αμελητέα.



Η εργασία των Karakitsiou et al (2009) εξετάζει τους παράγοντες που προσδιορίζουν την απόδοση των ελληνικών βιομηχανιών τροφίμων, έχοντας ως μέτρο απόδοσης την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Χρησιμοποίησαν δεδομένα από 55 ελληνικές βιομηχανίες τροφίμων για τη χρονική περίοδο 1998-2005. Θεωρώντας ως προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας: την ένταση του κεφαλαίου (λόγος του συνολικού ενεργητικού προς τις πωλήσεις), το μερίδιο της αγοράς που κατέχει μια εταιρία (ετήσιος δείκτης των πωλήσεων της εταιρείας προς τις πωλήσεις του κλάδου), τον δείκτη συγκέντρωσης των τεσσάρων μεγαλύτερων εταιριών, τον ρυθμός ανάπτυξης των πωλήσεων, τη μόχλευση (συνολικές υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια) και την ηλικία της εταιρίας, χρησιμοποίησαν μεθόδους δεδομένων panel για να εξάγουν εμπειρικά αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα απέδειξαν μια ισχυρή αρνητική επίδραση της μόχλευσης στην κερδοφορία, ενώ μια αδύνατη αλλά θετική επίδραση της έντασης του κεφαλαίου. Επίσης, όπως αναμενόταν η επίδραση του δείκτη συγκέντρωσης ήταν σχετικά ισχυρή και θετική, ενώ δεν αποδείχθηκε κάποια θετική συσχέτιση της έντασης του κεφαλαίου με την κερδοφορία.

Μια άλλη εργασία που εξετάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων τροφίμων για το χρονικό διάστημα 2000-2008 είναι αυτή των Αρνής κ.α. (2011). Στην εργασία αυτή, χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένες μεταβλητές την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, την αποδοτικότητα του ενεργητικού και το περιθώριο καθαρού κέρδους, και με τη βοήθεια μεθόδων δεδομένων panel, εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι παραπάνω μεταβλητές σχετίζονται είτε θετικά είτε αρνητικά με την δανειακή επιβάρυνση, την παγιοποίηση της περιουσίας, το μέγεθος της επιχείρησης αλλά και με την ηλικία της. Επιπλέον, τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι η κερδοφορία δεν επηρεάζεται από την ρευστότητα σε αντίθεση με άλλες έρευνες που εμφανίζουν είτε αρνητική είτε θετική συσχέτιση μεταξύ της κερδοφορίας και της ρευστότητας.

Οι Notta et al. (2014) προσπάθησαν να εκτιμήσουν τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην απόδοση των ελληνικών γαλακτοκομικών επιχειρήσεων. Αρχικά συλλέχθηκαν ετήσια στοιχεία του ισολογισμού για 128 μεγάλες επιχειρήσεις γαλακτοκομικών προϊόντων για την περίοδο 2006-2011 και υπολογίστηκαν επιλεγμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες;. Σύμφωνα με τα περιγραφικά στατιστικά δεδομένα, υπάρχει μια αλλαγή σε αυτούς τους δείκτες από το 2009 και μετέπειτα, η οποία μπορεί

να δείχνει την ύπαρξη μιας διαρθρωτικής διακοπής. Στη συνέχεια, προκειμένου να προσδιοριστούν και να ποσοτικοποιηθούν οι παράγοντες που ερμηνεύουν την κερδοφορία των επιχειρήσεων γαλακτοκομικών προϊόντων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, χρησιμοποιήθηκαν μέθοδοι ανάλυσης δεδομένων panel για την περίοδο 2006- 2011 και διατυπώθηκε ένα μοντέλο με το μερίδιο αγοράς, την ένταση του κεφαλαίου, την ρευστότητα, την μόχλευση και την κεφαλαιακή κάλυψη των παγίων περιουσιακών στοιχείων ως ερμηνευτικές μεταβλητές της κερδοφορίας. Για να ελεγχθεί αν υπάρχουν σημαντικές διαφορές στην αποδοτικότητα των ελληνικών γαλακτοκομικών επιχειρήσεων προ της κρίσης και κατά τη διάρκεια της κρίσης, εκτιμήθηκε ξεχωριστά το ίδιο μοντέλο με δεδομένα προ και μετά την κρίση. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι πριν από την κρίση μόνο το μερίδιο αγοράς επηρεάζει θετικά και στατιστικά σημαντικά την κερδοφορία των γαλακτοκομικών επιχειρήσεων που δείχνουν ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος μιας επιχείρησης, τόσο υψηλότερο είναι το επίπεδο της κερδοφορίας μεταξύ των γαλακτοκομικών επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα για την περίοδο κατά τη διάρκεια της κρίσης δείχνουν ότι το μερίδιο αγοράς, η ρευστότητα και η μόχλευση έχουν σημαντική επίδραση στα κέρδη και εξηγούν διαφορές στην κερδοφορία μεταξύ των επιχειρήσεων. Οι συντελεστές του μεριδίου αγοράς είναι και πάλι θετικοί και στατιστικά σημαντικοί, γεγονός που αποδεικνύει ότι ακόμη και κατά τη διάρκεια της κρίσης οι επιχειρήσεις με μεγάλο μερίδιο αγοράς και πιστούς πελάτες είναι πιο ανταγωνιστικές και κερδοφόρες. Ο συντελεστής ρευστότητας είναι επίσης θετικός και στατιστικά σημαντικός (κατά 5% επίπεδο σημαντικότητας) κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, γεγονός που δείχνει ότι η ρευστότητα σε περιόδους ύφεσης είναι απαραίτητη για την επιβίωση και την ανταγωνιστικότητα των γαλακτοκομικών επιχειρήσεων που έχουν τη δυνατότητα να αποκομίσουν κέρδη. Ο συντελεστής μόχλευσης είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός, όπως ήταν αναμενόμενο. Η εφαρμογή των Chow- τεστ απέδειξε ότι οι συντελεστές των μεταβλητών είναι διαφορετικές στις δύο ομάδες δεδομένων (προ και κατά την κρίση) και έχουμε μια διαρθρωτική διακοπή (structural break in the data) στα δεδομένα.

Η μεταπτυχιακή εργασία του Slijper (2017), παρέχει εμπειρικά αποτελέσματα για την επίδραση των στρατηγικών μάρκετινγκ στις οικονομικές επιδόσεις των ευρωπαϊκών γαλακτοβιομηχανιών. Το γενικό πλαίσιο στρατηγικής Porter χρησιμοποιείται για τη διάκριση μεταξύ των στρατηγικών των διάφορων γαλακτοβιομηχανιών. Η μελέτη αυτή

κάνει διάκριση μεταξύ της υβριδικής στρατηγικής (hybrid strategy), της στρατηγικής διαφοροποίησης (differentiation strategy), της στρατηγικής ηγεσίας κόστους (cost leadership strategy), και της στρατηγικής «αποκλεισμός στη μέση» (stuck in the middle strategy) και συγκρίνει τη χρηματοοικονομική απόδοση των γαλακτοβιομηχανιών με τις γαλακτοβιομηχανίες χωρίς στρατηγική. Προκειμένου να εξαχθούν αποτελέσματα σχετικά με την επίδραση των στρατηγικών στην απόδοση των επιχειρήσεων, εκτιμήθηκε ένα μοντέλο σταθερών επιδράσεων (fixed effect model) χρησιμοποιώντας δεδομένα panel για την περίοδο 2007-2015. Τα εμπειρικά αποτελέσματα αποδεικνύουν θετική επίδραση όλων των στρατηγικών στην απόδοση των επιχειρήσεων και επιβεβαιώνουν την υπόθεση ότι η απόδοση των γαλακτοβιομηχανιών με υβριδική στρατηγική είναι μεγαλύτερη από αυτή των γαλακτοβιομηχανιών με καθαρές στρατηγικές. Επιπλέον, εξετάστηκε η διαφορά στην κερδοφορία μεταξύ των συνεταιρισμών και των ιδιωτών γαλακτοκομικών προϊόντων, χρησιμοποιώντας ανάλυση χρονοσειρών.

## 7.9 Προσδιορισμός των Εμπειρικών Μοντέλων

Σκοπός της παρούσας εμπειρικής ανάλυσης είναι η εξέταση της σχέσης της κερδοφορίας με τη δανειακή επιβάρυνση, την παγιοποίηση περιουσίας, το μέγεθος της επιχείρησης αλλά και την ηλικία της.

Αρχικά, ως δείκτη της κερδοφορίας χρησιμοποιήσαμε τον δείκτη *NPM* του περιθώριου καθαρού κέρδους και το πρώτο το γραμμικό μοντέλο που αναλύσαμε έχει την εξής μορφή:

$$NPM_{it} = a_i + \beta_1 d_{it}^r + \beta_2 f_{it}^a + \beta_3 c_{it}^r + \beta_4 \log age_{it} + \beta_5 \log sales_{it} + v_{it} \quad (7.5)$$

Όπως αναφέραμε, ως εξαρτημένη μεταβλητή θεωρούμε το καθαρό περιθώριο κέρδους

$$NPM = \text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Πωλήσεις}$$

και ως ανεξάρτητες μεταβλητές:

- τη δανειακή εξάρτηση:

$$d^r = \text{Ξένα Κεφάλαια} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

- τη ρευστότητα, όπως μετριέται από το δείκτη γενικής ρευστότητας:

$$c^r = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

- τον δείκτη παγιοποίησης,

$$f^a = \text{Πάγιο Ενεργητικό} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

- το μέγεθος, όπως μετριέται από το σύνολο των πωλήσεων της επιχείρησης

$$\log sales = \text{Log}(\text{Πωλήσεων})$$

- η ηλικία όπως μετριέται με τον αριθμό ετών από την ίδρυση της επιχείρησης

$$\log age = \text{Log}(\text{ηλικίας})$$

Τέλος, το  $v$  είναι ο στοχαστικός όρος του υποδείγματος.

Επιπλέον, χρησιμοποιήσαμε άλλα δύο μοντέλα παλινδρόμησης θεωρώντας ως μέτρο κερδοφορίας (εξαρτημένη μεταβλητή) τους δείκτες  $ROE$  και  $ROA$  και διατηρώντας τις ίδιες επεξηγηματικές μεταβλητές με το μοντέλο (7.5):

$$ROE_{it} = a_i + \beta_1 d_{it}^r + \beta_2 f_{it}^a + \beta_3 c_{it}^r + \beta_4 \log age_{it} + \beta_5 \log sales_{it} + v_{it} \quad (7.6)$$

$$ROA_{it} = a_i + \beta_1 d_{it}^r + \beta_2 f_{it}^a + \beta_3 c_{it}^r + \beta_4 \log age_{it} + \beta_5 \log sales_{it} + v_{it} \quad (7.7)$$

όπου  $ROE$ = Καθαρά Κέρδη/Ίδια Κεφάλαια και

$ROA$ = Καθαρά Κέρδη/ Σύνολο Ενεργητικού

Λαμβάνοντας υπόψη τη σχετική βιβλιογραφία, ο δείκτης δανειακής εξάρτησης  $d^r$ , μπορεί να επηρεάσει είτε θετικά είτε αρνητικά την κερδοφορία ( $\beta_1 > 0$  ή  $\beta_1 < 0$ ). Επιχειρήσεις με υψηλή μόχλευση δεν μπορούν να επενδύσουν στην ανάπτυξη των βασικών πυρήνων δραστηριότητας τους, λόγω της πίεσης της αποπληρωμής του χρέους. Κατά συνέπεια, αναμένεται ότι η συνολική δανειακή μόχλευση να επηρεάσει αρνητικά την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Από την άλλη, προηγούμενες μελέτες έχουν

αναφέρει ότι η μακροπρόθεσμη δανειακή μόχλευση έχει θετική επίδραση στη σταθερή ανάπτυξη, επειδή το μακροπρόθεσμο χρέος έχει υψηλό βαθμό συσχέτισης με τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις, οι οποίες με τη σειρά τους σχετίζονται με την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Έτσι, αναμένεται ότι μακροπρόθεσμα, η δανειακή μόχλευση έχει θετική επίδραση στην ανάπτυξη. Συνολικά, η βιβλιογραφία δείχνει ότι ακόμα κι αν το μακροπρόθεσμο χρέος θα μπορούσε να συσχετίζεται θετικά με την επενδυτική πολιτική της επιχείρησης και την ανάπτυξη, η υπερβολική χρήση του χρέους προκαλεί οικονομική επιβάρυνση και δυσκολεύει την ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας  $f^e$  αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την κερδοφορία της επιχείρησης ( $\beta_2 < 0$ ). Αυτό μπορεί να οφείλεται στο μειωμένο επίπεδο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσε να οδηγήσει σε χαμηλότερο επίπεδο των πωλήσεων, δεδομένου ότι η εταιρεία θα εμφανίζει μειωμένα κεφάλαια κίνηση, μειωμένα αποθέματα, κ.λπ., και άρα μειωμένο επίπεδο δραστηριότητας συνολικά (Notta & Vlachvei (2007), Αρνής κ.α. (2011)).

Ο δείκτης ρευστότητας  $c^r$  αναμένεται να επηρεάσει είτε θετικά είτε αρνητικά την κερδοφορία ( $\beta_3 > 0$  ή  $\beta_3 < 0$ ). Ο δείκτης αυτός εκφράζει την κυκλοφοριακή ρευστότητα της εταιρείας, δηλαδή την ευκολία με την οποία ένα χρηματοοικονομικό προϊόν ή ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να πωληθεί και να μετατραπεί σε μετρητά. Η ρευστότητα είναι ένα μέγεθος το οποίο μας βοηθά να εξετάσουμε τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Το υψηλό επίπεδο ρευστότητας μπορεί να επιδράσει θετικά στην ανάπτυξη της επιχείρησης αλλά και να συμβάλει στη μείωση της οικονομικής δυσχέρειας. Από την άλλη, ένα μέτριο επίπεδο ρευστότητας μπορεί να προωθήσει την αποδοτικότητα ενώ ένα υψηλό επίπεδο ρευστότητας μπορεί να δημιουργήσει ζημιά στην επιχείρηση (Αρνής κ. α. 2011).

Μια θετική σχέση μεταξύ της ηλικίας της επιχείρησης και της κερδοφορίας μπορεί να αναμένεται ( $\beta_4 > 0$ ), αν θεωρήσουμε ότι οι παλαιότερες επιχειρήσεις επωφελούνται από την εμπειρία τους. Μπορούν επίσης να ωφεληθούν από τη φήμη τους, ώστε να αποκτήσουν υψηλότερα κέρδη. Την ίδια στιγμή, μια παλαιότερη επιχείρηση μπορεί να έχει μια πιο άκαμπτη οργανωτική δομή και να μη προσαρμόζεται σε αλλαγές των συνθηκών της αγοράς γεγονός που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά ( $\beta_4 < 0$ ) την συνολική απόδοση της επιχείρησης.

Το μέγεθος μπορεί να επιδρά με θετικό τρόπο στα κέρδη, εάν λάβουμε υπόψη τις οικονομίες κλίμακας. Παρόλα αυτά τα εμπειρικά αποτελέσματα είναι διφορούμενα. Από ένα σημείο και ύστερα η επίδρασή του μεγέθους μπορεί να γίνεται αρνητική λόγω της επιπλέον δυσκολίας που προκύπτει όσον αφορά την άσκηση της διοίκησης, τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων κτλ ( $\beta_5 > 0$  ή  $\beta_5 < 0$ ).

## 7.10 Περιγραφή Δεδομένων

Στην παρούσα μελέτη έγινε χρήση ενός δείγματος γαλακτοκομικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Για την εκτίμηση του οικονομετρικού μοντέλου εξετάστηκε η προσέγγιση της *ανάλυσης δεδομένων panel*, που όπως είπαμε έχουν δύο διαστάσεις: τη διαστρωματική και τη χρονική διάσταση. Μονάδα διαστρωμάτωσης στο οικονομετρικό κομμάτι της εργασίας αυτής είναι οι επιχειρήσεις. Το δείγμα αποτελείται από 41 επιχειρήσεις και η υπό εξέταση περίοδος έχει καθοριστεί στα έξι (6) οικονομικά έτη 2009-2014.

Όμως, πριν τη χρήση δεδομένων έγινε κάποιου είδους αξιολόγηση αυτών. Αρχικά, ξεκινήσαμε την ανάλυση έχοντας στη διάθεσή μου περίπου 41 επιχειρήσεις στη βάση ICAP για το χρονικό διάστημα 2009-2014. Στη συνέχεια, εξαλείψαμε πρώτα όλες τις επιχειρήσεις που δεν είχαν επαρκή δεδομένα για τη μελέτη έτσι ώστε να μειωθεί το σφάλμα μεροληψίας. Επομένως, καταλήξαμε στην ανάλυση 31 εταιριών. Στον Πίνακα 6-1 παρουσιάζεται ένα μέρος του συνόλου των δεδομένων της παρούσας μελέτης, τα οποία μας βοηθά να κατανοήσουμε την μορφή των δεδομένων panel.

Έχοντας λοιπόν ως δείγμα τις 31 επιχειρήσεις ασχοληθήκαμε με την εξέταση των ακόλουθων έξι μεταβλητών:

Του Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin) *NPM* που χρησιμοποιήθηκε ως εξαρτημένη μεταβλητή.

Του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης  $d^r$ , της ρευστότητας  $c^r$ , του δείκτη παγιοποίησης  $f^r$ , του λογαρίθμου των πωλήσεων και της ηλικίας των γαλακτοβιομηχανιών που χρησιμοποιήθηκαν ως ανεξάρτητες μεταβλητές.

id	t	NPM	dr	fa	cr	logage	logsales
1	1	2,28379	0,626165	1,211718	2,672764	1,322219	7,630757
1	2	0,293465	0,754355	0,974533	2,391769	1,342423	7,583913
1	3	-0,43443	6,306035	0,653016	1,18384	1,361728	7,608215
1	4	1,329736	2,421571	0,732485	1,44597	1,380211	7,538816
1	5	0,589349	2,570835	0,606662	1,419401	1,39794	7,513744
1	6	0,770905	2,202472	0,638677	1,484323	1,414973	7,547806
2	1	5,465452	6,230434	4,039836	1,762377	1,414973	7,460155
2	2	5,400148	2,446961	2,722465	1,399475	1,431364	7,427496
2	3	2,783178	1,759063	1,288104	1,583647	1,447158	7,398929
2	4	6,189706	1,059688	0,673984	1,970386	1,462398	7,3254
2	5	0,132803	1,037135	0,746534	1,992446	1,477121	7,277674
2	6	4,740291	0,784992	0,473571	2,319401	1,491362	7,251695
3	1	0,384353	4,531153	23,01147	1,007134	1,414973	8,422424
3	2	0,626572	6,473236	19,81289	1,102731	1,431364	8,470734
3	3	-0,16437	6,799939	30,771	0,956561	1,447158	8,502795
3	4	-1,01159	6,767842	28,97518	0,875353	1,462398	8,487673
3	5	0,199569	7,672968	24,37612	0,96846	1,477121	8,482921
3	6	0,331639	7,662011	23,06191	0,887183	1,491362	8,457639
4	1	4,460497	2,186187	16,23377	1,514778	1,414973	7,651703
4	2	2,439914	2,180442	18,42856	1,442371	1,431364	7,694564
4	3	2,147277	2,139715	16,82104	1,517346	1,447158	7,699128
4	4	2,784854	1,938779	16,13831	1,686191	1,462398	7,737392

Πίνακας 7-1 Παράδειγμα δεδομένων Panel

Εν συνεχεία, δόθηκε η κατάλληλη μορφή στις ονομασίες των 31 επιχειρήσεων (cross section series), καθώς επίσης και στις πέντε παραπάνω ερμηνευτικές μεταβλητές σε ετήσια βάση έτσι ώστε με αυτό τον τρόπο να είναι δυνατή η «αναγνώρισή» τους από τη στατιστική γλώσσα προγραμματισμού R.

Στην R έγινε χρήση του πακέτου plm, το οποίο πραγματοποιεί ανάλυση σε panel data, για την εκτίμηση των παραμέτρων της γραμμικής παλινδρόμησης με τη μέθοδο Ενιαίων Δεδομένων (Pooled Model), τη μέθοδο Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effects Model) καθώς επίσης και τη μέθοδο Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effects Model).

## 7.11 Εμπειρικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Δεδομένων Panel

Όπως αναφέραμε παραπάνω, η εξίσωση (7.5) εκτιμήθηκε μέσω του πακέτου plm του λογισμικού R με χρήση των εκτιμητών των Ενιαίων Δεδομένων (Pooled OLS Estimator), των Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effects Estimator) καθώς επίσης και των

εκτιμητών Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effects Estimator). Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 7-2.

Σε κάθε κελί του πίνακα αναγράφονται δύο αριθμοί που περιγράφουν τη σχέση του κάθε παλινδρομητή (ανεξάρτητης μεταβλητής) με την εξαρτημένη μεταβλητή, όπως προέκυψαν από την εμπειρική έρευνα. Πιο συγκεκριμένα:

Ο πρώτος αριθμός κάθε κελιού του πίνακα αντιπροσωπεύει το μέγεθος της συσχέτισης μεταξύ ανεξάρτητης και εξαρτημένης μεταβλητής και είναι ο συντελεστής συσχέτισης (Coefficient  $\beta$ ). Ο συντελεστής αυτός αποδίδεται σε κάθε παλινδρομητή και μας δείχνει πόσο μεταβάλλεται η εξαρτημένη μεταβλητή όταν η εκάστοτε ανεξάρτητη μεταβλητή (παλινδρομητής) αυξάνεται κατά μία μονάδα. Κατά συνέπεια, έχουμε τη δυνατότητα να προβλέψουμε την πορεία της εξαρτημένης μεταβλητής βασισμένοι στην πορεία μιας ανεξάρτητης, τουλάχιστον μεταξύ των μελών του δείγματός μας.

Ακριβώς κάτω από κάθε αριθμό, αναγράφεται σε παρένθεση το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας ( $p$ -value) κάθε αποτελέσματος. Ο αριθμός της  $p$ -value εκφράζει την αξιοπιστία που υπάρχει στη σχέση μεταξύ δύο μεταβλητών, δηλαδή την «αντιπροσωπευτικότητα» ενός εκτιμώμενου αποτελέσματος συσχέτισης σε ολόκληρο τον πληθυσμό. Πιο συγκεκριμένα, η  $p$ -value, αντιπροσωπεύει την πιθανότητα του λάθους που περιλαμβάνεται στην αποδοχή του εμπειρικού αποτελέσματος. Για παράδειγμα, μια τιμή της  $p$ -value 0.01 μας δείχνει ότι υπάρχει πιθανότητα 1% η σχέση μεταξύ των μεταβλητών στο δείγμα μας να είναι «ψευδής».

Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα του Πίνακα 7-2, ο συντελεστής για τον δείκτη παγιοποίησης  $f^a$  είναι στατιστικά σημαντικός για όλους τους εκτιμητές και σχετίζεται αρνητικά με την κερδοφορία όπως αναμενόταν. Ο συντελεστής του δείκτη δανειακής εξάρτησης  $d^r$  είναι στατιστικά σημαντικός για το μοντέλο σταθερών επιδράσεων και για το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων και σχετίζεται θετικά με την κερδοφορία. Ο συντελεστής του δείκτη γενικής ρευστότητας  $c^r$  είναι στατιστικά σημαντικός μόνο για τον εκτιμητή ενιαίων δεδομένων.



<i>NPM</i>	Μοντέλο Ενιαίων Δεδομένων (Pooled)	Μοντέλο Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effect)	Μοντέλο Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effect)
$d^r$	0.00138 (0.710)	0.0058* (0.012)	0.0058* (0.014)
$f^a$	-0.417*** (0.000)	-0.58# (0.066)	0.62** (0.001)
$c^r$	0.0480* (0.015)	-0.0041 (0.829)	0.013 (0.47)
<i>Log age</i>	-0.357# (0.072)	-1.75** (0.003)	-0.86* (0.011)
<i>Log sales</i>	28.1*** (7.1489)	53.08*** (0.000)	41.08*** (0.000)
<i>Σταθερά</i>	-195.58*** (0.000)	-	265.42*** (0.000)
R-Squared	0.27	0.38	0.32
Adj. R-Squared	0.267	0.31	0.31
Theta ( $\lambda$ )			0.71
LM Test - (Honda)	12.8085 (p-value < 2.2e-16)		
Hausman test			13.3045 (df=5, p-value= 0.02)
<p>στις παρενθέσεις δίνονται οι τιμές t-statistics  ***συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (p-value&lt;0.001)  **συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (p-value&lt;0.01)  *συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% (p-value&lt;0.05)  #συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% (p-value&lt;0.10)</p>			

Πίνακας 7-2 Εκτιμήσεις παραμέτρων μοντέλου (6.5)

Ο συντελεστής της ηλικίας *log age* είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός σε όλα τα μοντέλα, γεγονός που επιβεβαιώνει ότι παλαιότερες εταιρίες δυσκολεύονται να προσαρμοστούν στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς, λόγω γραφειοκρατικής νοοτροπίας και οδηγούνται σε φθίνουσα αποδοτικότητα και κερδοφορία.

Τέλος, ο συντελεστής της μεγέθους *log sales* είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός σε όλα τα μοντέλα, γεγονός που φανερώνει ότι οι μεγαλύτερες εταιρίες είναι πιο κερδοφόρες.

Το τεστ Hausman δείχνει ότι υπάρχουν αρκετά σημαντικές διαφορές μεταξύ των συντελεστών του μοντέλου σταθερών επιδράσεων και του μοντέλου τυχαίων επιδράσεων μοντέλο. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε το μοντέλο σταθερών επιδράσεων.

Σύμφωνα με το  $\lambda=71\%$ , οι εκτιμήσεις του μοντέλου τυχαίων επιδράσεων είναι πολύ πιο κοντά στις εκτιμήσεις του μοντέλου σταθερών επιδράσεων από ό,τι στις εκτιμήσεις του ενιαίου μοντέλου OLS.

Ο δείκτης R-square εκφράζει το ποσοστό της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής το οποίο ερμηνεύεται από τη διακύμανση των τιμών των ανεξάρτητων μεταβλητών. Δηλαδή στην περίπτωση μας, ο εκτιμητής ενιαίων δεδομένων μπορεί να ερμηνεύσει το 27% της διακύμανσης της κερδοφορίας, ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων μπορεί να ερμηνεύσει το 38% της διακύμανσης της κερδοφορίας, και ο εκτιμητής τυχαίων επιδράσεων μπορεί να ερμηνεύσει το 32% της διακύμανσης της κερδοφορίας,

Στη συνέχεια, εκτελέσαμε το τεστ Hausman για τα μοντέλα (7.6) και (7.7) και προέκυψε ότι η κατάλληλη μέθοδος για αυτά είναι η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων (fixed effects).

Στον Πίνακα 7-3, συνοψίζουμε τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης και για τα τρία μοντέλα (7.5), (7.6) και (7.7) με τη μέθοδο σταθερών επιδράσεων.

	<i>NPM</i>	<i>ROE</i>	<i>ROA</i>
$d^r$	0.0058* (0.012)	-0.027*** (0.000)	-0.0003 (0.42)
$f^r$	-0.58# (0.066)	-0.385 (0.645)	-0.041 (0.468)
$c^r$	-0.0041 (0.829)	-0.010 (0.845)	0.0143*** (0.000)
<i>Log age</i>	-1.75** (0.003)	-0.286 (0.854)	0.013 (0.90)
<i>Log sales</i>	53.08*** (0.000)	-18.35 (0.365)	-0.286 (0.84)
R-Squared	0.38	0.13	0.11
Adj. R-Squared	0.31	0.10	0.09

στις παρενθέσεις δίνονται οι τιμές t-statistics  
 \*\*\*συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (p-value<0.001)  
 \*\*συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (p-value<0.01)  
 \*συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% (p-value<0.05)  
 #συμβολίζει επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% (p-value<0.10)

Πίνακας 7-3 Εκτιμήσεις παραμέτρων μοντέλων (6.5),(6.6),(6.7)

Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα του Πίνακα 7-3, ο συντελεστής του δείκτη δανειακής εξάρτησης  $d^r$  είναι στατιστικά σημαντικός για τα μοντέλα (7.5) και (7.6) και σχετίζεται θετικά με τον δείκτη *NPM* και αρνητικά με τον δείκτη *ROE*. Ο συντελεστής

για τον δείκτη παγιοποίησης  $f^a$  είναι στατιστικά σημαντικός μόνο για το δείκτη  $NPM$ . Ο συντελεστής του δείκτη γενικής ρευστότητας  $c^r$  είναι στατιστικά σημαντικός μόνο για τον δείκτη  $ROA$ . Τέλος, οι συντελεστές των  $\log age$  και  $\log sales$  είναι στατιστικά σημαντικοί μόνο για τον δείκτη  $NPM$ .

Συνολικά, η εκτιμημένη εξίσωση παλινδρόμησης (7.5) ερμηνεύει καλύτερα τα στοιχεία του δείγματος, αφού ο δείκτης R-square είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο δείκτη των εξισώσεων (7.6) και (7.7).

## 8 ΕΠΙΛΟΓΟΣ-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στόχος της παρούσας εργασίας ήταν η ανάλυση του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα με τη βοήθεια αριθμοδεικτών. Αρχικά έγινε μια ιστορική αναδρομή της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας και παρουσιάστηκε το προφίλ τριών σημαντικότερων γαλακτοβιομηχανιών που δραστηριοποιούνται στην περιοχή της Ηπείρου: της «ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε.», της «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε» και της «ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε.». Στη συνέχεια έγινε χρηματοοικονομική ανάλυση των παραπάνω γαλακτοβιομηχανιών με χρήση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και των αριθμοδεικτών βιωσιμότητας και δομής κεφαλαίων. Τέλος, έγινε εμπειρική ανάλυση τριών δυναμικών μοντέλων αποδοτικότητας της γαλακτοβιομηχανίας με χρήση δεδομένων panel για την χρονική περίοδο 2009-2014.

Από την χρηματοοικονομική ανάλυση των εξεταζόμενων γαλακτοβιομηχανιών προέκυψαν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

### **Δωδώνη Α.Ε.**

Η ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ, κορυφαία γαλακτοβιομηχανία στην επεξεργασία αιγοπρόβειου γάλακτος, κατά την διάρκεια της πενταετίας 2010-2014, είχε μια φθίνουσα πορεία, που παρά τις δύσκολες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην χώρα και τα προβλήματα που αντιμετώπισε η ίδια, δεν την οδήγησαν σε ζημιές.

Παρά το γεγονός ότι το 2010 παρουσίασε από τα υψηλότερα ποσοστά πωλήσεων στην ιστορία της (104 εκ. ευρώ), το 2012 είχε σημαντική πτώση εσόδων και συρρίκνωση της κερδοφορίας της (κέρδη προ φόρων 0,4 εκ. ευρώ). Την ίδια χρονιά η εταιρεία αλλάζει ιδιοκτησιακό καθεστώς και από τον έλεγχο της ΑΤΕ περνά στα χέρια το επενδυτικού σχήματος SI Food.

Η ρευστότητα της επιχείρησης ήταν ικανοποιητική και το κυκλοφοριακό ενεργητικό της καλύπτει άνετα της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της προσφέροντας φερεγγυότητα στη ίδια και ασφάλεια στους βραχυχρόνιους πιστωτές της.

Η κυκλοφοριακή δραστηριότητα της επιχείρησης κινήθηκε πτωτικά από το 2011 αλλά άρχισε να διορθώνεται το 2014, χρόνια που άρχισε να αυξάνει τις πωλήσεις της.

Τα αποθέματά της ήταν αυξημένα κάτι που άρχισε να διορθώνεται επίσης το 2014.

Προβλήματα υπάρχουν και στην ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων και εξόφλησης υποχρεώσεών της. Ενώ ο μέσος όρος εξόφλησης των προμηθευτών της είναι 40 ημέρες η εταιρεία εισπράττει κατά μέσο όρο σε 156 ημέρες. Γεγονός που αν συνεχιστεί δημιουργεί προβλήματα και ίσως οδηγηθεί η εταιρεία σε νέο δανεισμό.

Η αποδοτικότητα της επιχείρησης είχε σημαντική πτώση το 2012, αλλά τα τελευταία χρόνια βελτιώθηκε σημαντικά.

Τέλος η επιχείρηση δείχνει να είναι δανειακά επιβαρυνμένη.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι η ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ, κατά την διάρκεια της πενταετίας είχε σημαντικά προβλήματα, ιδιαίτερα το 2012, προβλήματα που άρχισαν να διορθώνονται από το 2014 οπότε και η εταιρεία αρχίζει να ανακάμπτει.

## **Ήπειρος ΑΕΒΕ**

Η εταιρεία ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ, μια από τις πιο σύγχρονες και καινοτόμες μονάδες παραγωγής τυροκομικών προϊόντων, παρά την δύσκολη οικονομική συγκυρία δεν παρουσίαζε σημαντικά προβλήματα στην διάρκεια της πενταετίας και οι περισσότεροι αριθμοδείκτες της βρίσκονται σε καλύτερο επίπεδο από τους αντίστοιχους του κλάδου συνολικά.

Τα επίπεδα ρευστότητας της επιχείρησης θεωρούνται ικανοποιητικά αφού η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Βέβαια η ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης το 2014 ήταν πολύ χαμηλή αλλά αυτό μπορεί να οφείλεται και στον περιορισμό του δανεισμού της.

Η κυκλοφοριακή δραστηριότητα της επιχείρησης είχε μια μικρή πτώση στη διάρκεια της πενταετίας. Τα αποθέματά της ήταν αρκετά αυξημένα οπότε θα πρέπει να προσπαθήσει να αυξήσει και άλλο τις πωλήσεις της. Μικρότερα προβλήματα υπάρχουν και στην ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων και εξόφλησης υποχρεώσεών της. Ενώ ο

μέσος όρος εξόφλησης των προμηθευτών της είναι 49 ημέρες η εταιρεία εισπράττει κατά μέσο όρο σε 59 ημέρες.

Η αποδοτικότητα της επιχείρησης, παρότι κινείται πτωτικά στην διάρκεια της πενταετίας βρίσκεται σε πολύ καλύτερα επίπεδα από την αντίστοιχη αποδοτικότητα του κλάδου. Τα κέρδη προ φόρων διατηρούνται στα ίδια επίπεδα στην διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου με μικρή κάμψη το 2014. Επίσης ο δανεισμός της επιχείρησης συγκρατείται σε χαμηλά επίπεδα.

Από τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ δεν είχε μεγάλα προβλήματα στην διάρκεια της πενταετίας και δεν φαίνεται να επηρεάζεται σημαντικά από την οικονομική κρίση που πλήττει την χώρα.

### **Καράλης Α.Ε.**

Η εταιρεία ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε. που αποτελεί την μεγαλύτερη γαλακτοβιομηχανία παραγωγής και εξαγωγής κεφαλογραβιέρας ΠΟΠ δεν φάνηκε να επηρεάζεται από τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες αντίθετα έχει επιδείξει σημαντική εξωστρέφεια διεισδύοντας σε νέες αγορές με αποτέλεσμα το 45% του τζίρου της να προέρχεται από τις εξαγωγές.

Η ρευστότητα της επιχείρησης θεωρείται ικανοποιητική με ανοδικές τάσεις από το 2012 και περισσότερο από το 2013 και η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τις πάσης φύσεως υποχρεώσεις της.

Η κυκλοφοριακή δραστηριότητα της επιχείρησης είχε σταθερή πορεία στο εξεταζόμενο διάστημα. Τα αποθέματά της ήταν αρκετά υψηλά οπότε θα πρέπει να προσπαθήσει να αυξήσει και άλλο τις πωλήσεις της οι οποίες το 2012 και το 2014 παρουσίασαν μείωση. Ο μέσος όρος είσπραξης απαιτήσεων φθάνει στις 155 ημέρες κοντά στον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου ενώ μέσος όρος εξόφλησης των προμηθευτών της είναι 122 ημέρες. Αυτό θα πρέπει να προσεχθεί από την διοίκηση της εταιρείας έτσι ώστε να μην υπάρχουν επιπτώσεις στην ρευστότητά της.

Η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι αρκετά ικανοποιητική με ανοδικές τάσεις ειδικά τα τελευταία έτη της εξεταζόμενης περιόδου. Τα κέρδη προ φόρων είχαν ικανοποιητική

πορεία και το 2014 υπερδιπλασιάστηκαν με το αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους να είναι αρκετά υψηλότερες από τον αντίστοιχο των δύο άλλων εξεταζόμενων εταιρειών αλλά και από τον αντίστοιχο του κλάδου. Επίσης ο δανεισμός της επιχείρησης βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Η εταιρεία ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ είχε μια ικανοποιητική πορεία, κατά την πενταετία 2010-2014, με συνεχόμενα κερδοφόρα αποτελέσματα, γεγονός που δείχνει ότι δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα από την οικονομική κρίση.

Ανακεφαλαιώνοντας μπορούμε να πούμε ότι και οι τρεις Ηπειρώτικες γαλακτοβιομηχανίες δεν αντιμετώπισαν σημαντικά προβλήματα κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης όπως άλλες επιχειρήσεις στην χώρα μας. Οι πωλήσεις των εταιρειών δεν φάνηκε να επηρεάζονται παρά την μείωση και τον εξορθολογισμό της καταναλωτικής δαπάνης, αποτέλεσμα της μείωσης εισοδημάτων των Ελλήνων. Κάτι που πιθανόν οφείλεται από την μια στις διατροφικές συνήθειες των Ελλήνων όπου τα γαλακτοκομικά προϊόντα κατέχουν σημαντική θέση στην διατροφή τους και από την άλλη στην ενίσχυση της θέσης των συγκεκριμένων εταιρειών στις ήδη υπάρχουσες αγορές αλλά και τη διεξόδυσή τους σε νέες αγορές.

Όσον αφορά τα προβλήματα που παρουσίασε η ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ το 2012 πιο πιθανό είναι να οφείλονται σε προβλήματα της ΑΤΕ, που είχε τον έλεγχο της εταιρείας ως τότε, παρά να είναι συνέπεια της λειτουργίας της συγκεκριμένης εταιρείας.

## Παράγοντες κερδοφορίας

Τέλος η εμπειρική ανάλυση εξέτασε τους παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία τόσο διαστρωματικά όσο και διαχρονικά (panel data) χρησιμοποιώντας τη μέθοδο ενιαίων δεδομένων (pooled model), τη μέθοδο σταθερών επιδράσεων (Fixed Effect Model) και τη μέθοδο τυχαίων επιδράσεων (Random Effect Model).

Χρησιμοποιώντας ως μέτρα κερδοφορίας (εξαρτημένες μεταβλητές) το περιθώριο καθαρού κέρδους (*NPM*), την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (*ROE*) και την αποδοτικότητα του ενεργητικού (*ROA*) μελετήθηκε αν οι παραπάνω μεταβλητές

σχετίζονται είτε θετικά είτε αρνητικά με την δανειακή επιβάρυνση, την παγιοποίηση της περιουσίας, το μέγεθος της επιχείρησης αλλά και με την ηλικία της.

Το τεστ Hausman έδειξε ότι η πιο κατάλληλη μέθοδος εκτίμησης για όλα τα μοντέλα κερδοφορίας είναι η μέθοδος σταθερών επιδράσεων.

Τα αποτελέσματα εκτίμησης του πρώτου μοντέλου (εξαρτημένη μεταβλητή το περιθώριο κέρδους *NPM*) με τη μέθοδο σταθερών επιδράσεων απέδειξαν μια πολύ ισχυρή θετική επίδραση του μεγέθους των επιχειρήσεων στο περιθώριο κέρδους ενώ μια σχετικά ισχυρή αλλά αρνητική επίδραση της παγιοποίησης περιουσίας. Επίσης, η δανειακή επιβάρυνση έχει μια σχετικά ισχυρή και θετική επίδραση στην κερδοφορία. Τέλος, η επίδραση ηλικίας ήταν σχετικά ισχυρή και αρνητική, ενώ δεν αποδείχθηκε κάποια συσχέτιση της ρευστότητας με την κερδοφορία.

Τα αποτελέσματα εκτίμησης του δεύτερου μοντέλου (εξαρτημένη μεταβλητή η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων *ROE*) με τη μέθοδο σταθερών επιδράσεων απέδειξαν μόνο μια πολύ ισχυρή θετική επίδραση της παγιοποίησης περιουσίας στην κερδοφορία.

Τα αποτελέσματα εκτίμησης του τρίτου μοντέλου (εξαρτημένη μεταβλητή η αποδοτικότητα του ενεργητικού *ROA*) με τη μέθοδο σταθερών επιδράσεων απέδειξαν μόνο μια πολύ ισχυρή θετική επίδραση της ρευστότητας στην κερδοφορία.

Οι συντελεστές προσδιορισμού ( $R^2$ ) για το δεύτερο και τρίτο μοντέλο είναι μικροί συντελεστές προσδιορισμού και ερμηνεύουν ένα μικρό ποσοστό της συνολικής μεταβλητότητας της παλινδρόμησης.



## 9 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### 9.1 Ελληνική βιβλιογραφία

1. Αρνής Ν., Κόλιας Γ., Μακρή Δ. και Φίλιος Β. (2011), *Παράγοντες Κερδοφορίας των Ελληνικών Επιχειρήσεων Τροφίμων*, Πρακτικά 4ου Διεθνούς Επιστημονικού Συνεδρίου " Σύγχρονη Επιχείρηση και παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον: Νέες προκλήσεις μετά την κρίση" Οκτώβριος 13-14, 2011. Πρέβεζα, Ελλάδα
2. Βασιλείου Δ. και Ηρειώτης Ν. (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική*, Αθήνα, Εκδόσεις Rosili
3. Γεωργόπουλος Ν. Α. (2014), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Αθήνα, Εκδόσεις Ε.Μπένου.
4. Γκίκας Χ. Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Γ. Μπένου.
5. Κλαδική Μελέτη (2016), *Γαλακτοκομικά Προϊόντα*, ICAP, Αθήνα.
6. Λαζαρίδης Θ. (2013), *Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση*, [χ.τ.]:[χ.ο].
7. Μπατσινίλας Γ. Ε. και Πατατούκας Π. Κ.- (2012), *Σύγχρονη ανάλυση & διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
8. Νιάρχος Α. Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη.
9. Παππάς Α. και Καλαντζόπουλος Γ. (2007), *Η ιστορία της ελληνικής βιομηχανίας γάλακτος*, Αθήνα, Εκδόσεις Περιοδικός Τύπος.

## 9.2 Ξένη βιβλιογραφία

1. Karakitsiou, A and Mavrommati, A. (2009), *Measuring Large firm's Profitability with Panel Data Models. Application to Greek Food Industry*, J of Financial Decision Making 5 (2), 111-120
2. Notta, O. and Vlachvei, A. (2007), *Performance of Cooperatives and Investor-Owner Firms: The case of greek Dairy Industry*, in Vertical Markets and Cooperative Hierarchies Edited by Karantinis, K. and Nilsson, J., pp. 275- 285, Springer 2007
3. Notta, O. and Vlachvei, A. (2014), *The impact of Financial Crisis on firm performance in case of Greek food manufacturing firms*, Procedia Economics and Finance 14, 454 – 460
4. Oustapassidis, K. Notta, O. (1997), *Profitability of Cooperatives and Investor-Owned Firms in the Greek Dairy Industry*, J of Rural Cooperation 25(1), 33-44
5. Slijper Th. (2017), *The impact of strategies on the financial performance of European investor-owned dairy processors* MSC Thesis, Wageningen University
6. Breusch, T. S. and A.R. Pagan (1980). *The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics*, Review of Economic Studies, 47(1), 239-253
7. Hausman, J. A. (1978). *Specification tests in econometrics*. Econometrica, 46(6):1251– 1272.
8. Hsiao, C. (2003), *Analysis of Panel Data*, 2nd Edition, Cambridge University Press

## 9.3 Διαδικτυακές διευθύνσεις

- [www.icap.gr](http://www.icap.gr) (Πρόσβαση στις 3-4-2017)
- [www.dodoni.eu](http://www.dodoni.eu) (Πρόσβαση στις 20-4-2017)
- [www.karalis.gr](http://www.karalis.gr) (Πρόσβαση στις 20-4-2017)
- [www.epirus.gr](http://www.epirus.gr) (Πρόσβαση στις 20-4-2017)
- [www.iobe.gr](http://www.iobe.gr) (Πρόσβαση στις 12-6-2017)
- [www.inr.gr](http://www.inr.gr) (Πρόσβαση στις 3-4-2017 και 20/4/2017)
- [www.et.gr](http://www.et.gr) (Πρόσβαση στις 3-4-2017)
- [www.php.gov.gr](http://www.php.gov.gr) (Πρόσβαση στις 8-5-2017)

- [www.statistics.gr](http://www.statistics.gr) (Πρόσβαση στις 15-5-2017)
- [www.europa.eu](http://www.europa.eu) (Πρόσβαση στις 15-5-2017)
- [www.imerisia.gr](http://www.imerisia.gr) (Πρόσβαση στις 20-5-2017)
- [www.newmoney.gr](http://www.newmoney.gr) (Πρόσβαση στις 26-5-2017)

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

### **A. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ (2010-2014)**



# ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 10490/42/Β/86/1

Τ/ΡΧΗ ΚΩΣΤΑΚΗ 1 451 10 ΕΛΕΟΥΣΑ ΠΑΣΣΑΡΩΦΗΣ ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 Ιανουαρίου 2010 έως 31 Δεκεμβρίου 2010

(δημοσιευόμενα βάσει του κν 2190, άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά το ΔΛΠ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις Οικονομικές Καταστάσεις στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του ομίλου και της εταιρείας «ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ». Συνιστάται επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδος επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στη διεύθυνση διαδικτύου της όπου αναρτώνται οι Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του ερκωτικού ελεγκτή λογιστή.

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Αρμόδια Νομαρχία: Ιωαννίνων  
Διεύθυνση Διαδικτύου: [www.omega.gr](http://www.omega.gr)  
Οικονομικές Καταστάσεις IFRS: ΜΠΑΡΤΙΑΝΝΗΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ  
Ημ/νία έγκρισης του Δ/Σ των οικονομικών καταστάσεων: 4 Απριλίου 2011  
Ορκωτός ελεγκτής λογιστής: ΑΡΙΤΣΑΣ ΣΤΑΜΑΤΗΣ Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 20381  
Ελεγκτική εταιρία: KPMG  
Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτών: Με Σύμφωνη Γνώμη

Πρόεδρος Δ/Σ: Παλαιούδωρος Δημήτριος  
Αντιπρόεδρος Δ/Σ: Μήτσιος Βασίλειος  
Δ/νση Στελέχωσης: Κόντος Ελευθέριος  
Μέλος Δ/Σ: Λύτης Βασίλειος  
Μέλος Δ/Σ: Γκουλιούμης Θεοδόσης  
Μέλος Δ/Σ: Χρήστου Κωνσταντίνος  
Μέλος Δ/Σ: Φώντας Κωνσταντίνος  
ΑΤΕ Bank Α.Ε.  
ΕΑΣ ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ  
ΑΤΕ Bank Α.Ε.  
ΑΤΕ Bank Α.Ε.  
ΕΑΣ ΘΕΣΠΡΟΠΙΑΣ  
ΑΤΕ Bank Α.Ε.  
ΑΤΕ Bank Α.Ε.  
Εκτελεστικό μέλος  
Εκτελεστικό μέλος  
Εκτελεστικό μέλος  
Μη εκτελεστικό μέλος  
Μη εκτελεστικό μέλος  
Μη εκτελεστικό μέλος

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ενοποιημένα και μη) ποσά εκφρασμένα σε €

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1/1 - 31/12/2010	1/1 - 31/12/2009	1/1 - 31/12/2010	1/1 - 31/12/2009
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>				
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16.417	16.277	12.868	13.108
Αποθέματα	15.512	17.139	14.982	15.534
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	48.333	48.349	42.999	43.236
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.076	1.024	888	861
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>81.438</b>	<b>82.788</b>	<b>71.727</b>	<b>72.839</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Ιδια κεφάλαια				
Μετοχικό Έμφαλο	11.892	11.892	11.892	11.892
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	16.826	14.529	18.187	14.790
<b>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>28.718</b>	<b>26.421</b>	<b>30.079</b>	<b>26.682</b>
Υποχρεώσεις				
Μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Μεσοπρόθεσμες δανειακές	6.632	7.551	2.784	3.862
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.266	2.644	1.823	2.238
Βραχυπρόθεσμες δανειακές	33.071	34.184	26.980	30.527
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.751	11.988	10.061	9.530
Σύνολο υποχρεώσεων	52.720	56.367	41.648	46.157
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>81.438</b>	<b>82.788</b>	<b>71.727</b>	<b>72.839</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ενοποιημένα και μη) ποσά εκφρασμένα σε €

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1/1 - 31/12/2010	1/1 - 31/12/2009	1/1 - 31/12/2010	1/1 - 31/12/2009
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Κέρδη προ φόρων	2.272	1.698	3.536	1.997
Πόσων / Μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	2.422	2.025	2.216	1.915
Προβλέψεις	1.331	1.401	563	833
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	-231	-	-231	-
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	-193	-207	-183	-202
Χρηματιστικό τόκοι & συναφή έσοδα	2.448	1.028	2.059	990
Πόσων / Μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ/σμών κεφαλαίου κίνησης:				
Μείωση / Αύξηση αποθεμάτων	1.111	2.453	235	3.957
Μείωση / Αύξηση απαιτήσεων	-1.356	-715	-23	4.516
Μείωση / Αύξηση Υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-1.504	1.620	-7	-1.274
Μείον:				
Χρηματιστικό τόκοι & συναφή έσοδα καταβληθέντα	-2.448	-991	-2.059	-990
Καταβληθέντοι φόροι	-315	-573	-315	-573
<b>Σύνολο εισροών/εξροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>3.537</b>	<b>7.139</b>	<b>5.791</b>	<b>11.169</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορές ενσώματων & άυλων πηγών περιουσιακών στοιχείων	-1.428	-4.983	-1.104	-1.725
Απόκτηση θυγατρικών, Συγγενών & λοιπών	0	0	0	-100
Μερίσματα εισπραχθέντα	0	0	0	0
Τόκοι εισπραχθέντες	19	19	19	19
Εισπραχθείσες Επιχορηγήσεων - επιδοτήσεων	174	189	164	183
<b>Σύνολο εισροών/εξροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>-1.235</b>	<b>-4.775</b>	<b>-921</b>	<b>-1.623</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπραχθείσες από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	-1.957	-1.836	-4.550	-9.182
Μισθώσεις	-75	-72	-75	-72
Μερίσματα πληρωθέντα	0	-440	0	-439
<b>Σύνολο εισροών/εξροών από χρημ/δοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>-2.032</b>	<b>-2.348</b>	<b>-4.625</b>	<b>-9.693</b>
<b>Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα α+β+γ</b>	<b>270</b>	<b>16</b>	<b>245</b>	<b>-147</b>
Ταμειακά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	672	656	509	656
<b>Ταμειακά διαθέσιμα λήξης περιόδου</b>	<b>942</b>	<b>672</b>	<b>754</b>	<b>509</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>				
(Ενοποιημένα και μη) ποσά εκφρασμένα σε €				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1/1 - 31/12/2010	1/1 - 31/12/2009	1/1 - 31/12/2010	1/1 - 31/12/2009
Ίδια κεφάλαια έναρξης χρήσης				
1/1/2010 & 1/1/2009 αντίστοιχα	26.421	25.493	26.682	25.493
Διανεμηθέντα μερίσματα	0	-439	0	-439
Συγκρινωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	2.297	1.367	3.397	1.628
<b>Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσης</b>	<b>28.718</b>	<b>26.421</b>	<b>30.079</b>	<b>26.682</b>
31/12/2010 και 31/12/2009 αντίστοιχα				

## ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΕΣ

- Στις οικονομικές καταστάσεις της τρέχουσας περιόδου 1/1/2010 - 31/12/2010 έχουν χρησιμοποιηθεί οι ίδιες λογιστικές αρχές με αυτές που χρησιμοποιήθηκαν κατά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2009, προσαρμοσμένες με τις αναθεωρήσεις των ΔΛΠ/ΔΠΧΑ που ο Όμιλος έχει υιοθετήσει.
- Οικονομικές Καταστάσεις του ομίλου της τρέχουσας περιόδου 1/1/2010 - 31/12/2010, ενομοτυπώθηκαν με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης η εταιρεία ΖΩΤΟΡΦΕΣ ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. Η ενομοτύπωση επέφερε τις εξής σημαντικές επιδράσεις στον κύκλο εργασιών, στα αποτελέσματα μετά από φόρους καθώς και στην καθαρή θέση του ομίλου:

	Κύκλος εργασιών	Αποτελέσματα μετά φόρων	Καθαρή θέση ομίλου 31/12/2010
Περίοδος 1/1 - 31/12/10	8.989,60	8.979,79%	-
Ποσό	-	-1.199,68	-47,45%
Ποσό	-	-1.136,36	-3,96%
- Οι οικονομικές καταστάσεις του ομίλου περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζει η μητρική εταιρία ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. Η μητρική εταιρία έχει την έδρα της στην Ελλάδα και συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας με ποσοστό 67,77 %. Ο Όμιλος ενομοτυπώνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της μητρικής πλήρους (ολική ενοποίηση).
- Επίδικες ή υπό διαπίστωση δικαστικών ή διαιτητικών οργάνων διαφορές, και αποσβέσεις δικαστικών ή διαιτητικών οργάνων, οι οποίες ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση ή στην λειτουργία της εταιρείας, περιγράφονται στη σημείωση 42 των σημειώσεων επί των Οικονομικών Καταστάσεων.
- Η Οριστικοποίηση και οι εκκεμείς Φορολογικές υποχρεώσεις του Ομίλου και της Εταιρείας περιγράφονται στη σημείωση 22 επί των Οικονομικών Καταστάσεων.
- Πη 31η Δεκεμβρίου 2010 η Εταιρεία, διόρθωσε την κατηγοριοποίηση της αντιστροφής, της κεφαλαιοποιήσιμης κατά τη χρήση του 2005 αναπροσαρμογής των γηπέδων και των κτιρίων της, ποσού € 1.153 χιλ., που έλαβε χώρα εντός της χρήσης του 2004, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2065/1992, και δεν προβλέπεται από τα Δ.Π.Χ.Α. Η διόρθωση αυτή έγινε σαν διόρθωση λάθους επί των Οικονομικών Καταστάσεων και σύμφωνα με τις διατάξεις του Δ.Λ.Π. 8 οπότε και έγιναν οι σχετικές προσαρμογές. Μετά τη διόρθωση το Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρείας την 1η Ιανουαρίου 2010 αυξήθηκε κατά ποσό € 1.153 χιλ., με ισοδύναμο μείωση των Αποθεμάτων την ίδια ημερομηνία.
- Ο αριθμός του απαρολογούμενου προσωπικού του ομίλου στο τέλος της τρέχουσας και της προηγούμενης περιόδου είναι αντίστοιχα 469 και 485 εργαζόμενοι (της εταιρείας 439 & 444 αντίστοιχα).
- Τα στοιχεία κατάσταση συνολικών εσόδων έχουν συνταχθεί σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 όπως ισχύει στις 31/12/2010. Στην τρέχουσα περίοδο 1/1/2010 - 30/09/2010 το ποσό 230.593,06 € που αναγνωρίστηκε στα Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους, αφορά κατά 217.430,40 € έσοδα από αποτίμηση χρεογράφων ταξινομημένων ως διαθέσιμων προς πώληση και ποσό 13.162,93 € έσοδα φόρου εισοδήματος.
- Ορισμένες κονδύλια στη χρήση 2009 έχουν αναταξινομηθεί προκειμένου να καταστούν συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα της τρέχουσας περιόδου. Οι ανακατατάξεις αυτές έγιναν σε κονδύλια της Κατάστασης ταμειακών ροών.
- Τα ποσά των εκροών και εισροών του ομίλου από και προς τα συνδεδεμένα μέρη (κατά την έννοια του ΔΛΠ 24) αναρτημένα από την έναρξη της οικονομικής χρήσης έχουν σε χιλ. € ως εξής:

	Ο Όμιλος	Η εταιρεία
	1/1-31/12/2010	1/1-31/12/2010
α) Εκροές (Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών)	176	68
β) Εισροές (αγορές αγαθών και υπηρεσιών)	4.733	3.025
γ) Υποχρεώσεις	39.703	34.389
δ) Απαιτήσεις	1.175	1.021
ε) Συνολικές και αμοιβάδες διευθυντικών στελεχών και μελών της διοίκησης	892	439
- Οι εγγυητικές και οι ενέγγυες πιστώσεις σε τρίτους περιγράφονται στη σημείωση 42 επί των Οικονομικών Καταστάσεων.
- Κατά την χρήση 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2010, δεν έλαβαν χώρα εταιρικά γεγονότα: όπως εξαγορά, συγχώνευση άλλης εταιρείας ή κλάδου, απόσχιση κλάδου, αναδιάρθρωση ή διακοπή εκμετάλλευσης.
- Δεν έλαβε χώρα αλλαγή της χρονικής περιόδου σε σχέση με την προηγούμενη.
- Τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων του Ομίλου στη χρήση 2010 ανήλθαν σε € 7.105 χιλ. έναντι € 5.398 χιλ. της χρήσης του 2009. Τα αντίστοιχα κέρδη της Εταιρείας κατά την χρήση του 2010 ανήλθαν σε € 7.805 χιλ. έναντι € 5.449 της χρήσης του 2009.

Ιωάννινα Δευτέρα 4 Απριλίου 2011

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου

Ο Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου

Το Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος

Ο Διευθυντής Ολοκληρωμένων Υπηρεσιών

ΠΑΛΑΙΟΥΔΩΡΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ  
ΑΔΤ: ΑΕ 557381

ΜΗΤΣΙΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ  
ΑΔΤ: ΑΒ 805507

ΚΟΝΤΟΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ  
ΑΔΤ: ΑΕ 011896

ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ  
ΑΔΤ: ΑΒ 672094 - ΑΔΟΕ: 53057



# ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 10490/42/Β/86/1

Τ/ΡΧΗ ΚΩΣΤΑΚΗ 1 451 10 Α.Δ. ΕΛΕΥΘΕΡΑΣ - ΔΗΜΟΥ ΖΙΤΣΑΣ - ΝΟΜΟΥ ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 Ιανουαρίου 2011 έως 31 Δεκεμβρίου 2011

(δημοσιευόμενα βάσει του κν 2190, άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά τα ΔΛΠ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις Οικονομικές Καταστάσεις στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της εταιρείας <<ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ>>. Συνιστούμε επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στη διευθύνση διαδικτύου της, όπου αναρτώνται οι Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή.

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Αρμόδια Νομαρχία:	Ιωαννίνων	Πρόεδρος Δ/Σ: Μπέτσης Ηλίας	Μη εκτελεστικό
Διεύθυνση Διαδικτύου:	www.dodoni.eu	Αντιπρόεδρος Δ/Σ: Μήτσιος Βασίλειος	Μη εκτελεστικό
Οικονομικές Καταστάσεις IFRS:	ΜΠΑΡΓΙΑΝΝΗΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ	Μέλος Δ/Σ & Δ/νων Στόκας Χρήστος	Εκτελεστικό
Ημ/νία έγκρισης του Δ/Σ των οικονομικών καταστάσεων:	6 Απριλίου 2012	Μέλος Δ/Σ: Ρολάκης Κωνσταντίνος	Εκτελεστικό
Ορκωτός ελεγκτής λογιστής:	ΨΑΛΤΗΣ ΜΑΡΙΟΣ (ΑΜ ΣΟΕΛ 38081)	Μέλος Δ/Σ: Γκουλιούμης Θεοχάρης	Μη εκτελεστικό
Ελεγκτική εταιρεία:	PwC	Μέλος Δ/Σ: Κούλας Κωνσταντίνος	Εκτελεστικό
Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτών:	Με Σύμφωνη Γνώμη	Μέλος Δ/Σ: Φούντας Κωνσταντίνος	Εκτελεστικό

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

ποσά εκφρασμένα σε €

	1/1 - 31/12/2011	1/1 - 31/12/2010
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
Ιδιωχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	10.366.958,34	15.351.142,66
Λύδια περιουσιακά στοιχεία	106.400,19	122.162,81
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.395.458,61	1.167.557,45
Αποθέματα	23.430.918,68	15.612.296,78
Απαιτήσεις από πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	46.161.881,22	48.332.860,08
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ως διαθέσιμα προς πώληση	75.085,14	134.082,08
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	950.271,28	942.153,97
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	3.543.581,59	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>86.030.555,05</b>	<b>81.662.255,83</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ποσά εκφρασμένα σε €

	1/1 - 31/12/2011	1/1 - 31/12/2010
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Κέρδη πριν από φόρους	3.593.988,34	2.272.319,86
<b>πλέον/μείον προσαρμογές για:</b>		
Αποσβέσεις	2.163.564,29	2.422.294,59
Προβόλες	2.067.730,49	1.270.256,59
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	(753.761,09)	(169.993,00)
Αποτελέσματα κέρδη\ (ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(177.993,30)	(192.987,95)
Χρωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	3.224.628,81	2.448.221,08
<b>Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(7.943.117,30)	1.111.309,04
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(633.768,90)	(1.355.633,30)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	845.579,64	(1.504.487,28)
<b>Μείον:</b>		
Χρωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	(3.224.628,81)	(2.448.221,08)
Καταβληθέντοι φόροι	(1.754.663,12)	(315.200,32)
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>(2.592.440,95)</b>	<b>3.537.878,23</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Πληρωμές για απόκτηση ενσώματων & άυλων παγίων	(707.228,64)	(1.428.889,01)
Τόκοι εισπραχθέντες	20.810,50	19.297,04
Εισπράξεις από επενδύσεις\επιχορηγήσεις	157.182,80	173.690,91
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(529.235,34)</b>	<b>(1.235.901,06)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Εισπράξεις(πληρωμές) από εκδοθέντα δάνεια	3.387.358,19	(1.957.327,82)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές συμβάσεις	(79.787,36)	(74.509,03)
Εξόφληση φόρου μερισμάτων προς κεφαλαιοποίηση	(177.777,23)	0,00
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>3.129.793,60</b>	<b>(2.031.836,85)</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα α+β+γ</b>	<b>8.117,31</b>	<b>270.140,32</b>
Ταμειακά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	942.153,97	672.013,65
<b>Ταμειακά διαθέσιμα λήξης περιόδου</b>	<b>950.271,28</b>	<b>942.153,97</b>

## ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Μετοχικό Κεφάλαιο	11.892.117,00	11.892.117,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	19.604.104,16	17.049.470,05
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>31.496.221,16</b>	<b>28.941.587,05</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.388.553,17	6.631.672,60
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις\προβόλες	2.418.588,23	2.265.331,62
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	37.621.785,01	33.071.124,32
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.105.407,48	10.752.540,24
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (β)</b>	<b>54.534.333,89</b>	<b>52.720.668,78</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α + β)</b>	<b>86.030.555,05</b>	<b>81.662.255,83</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

ποσά εκφρασμένα σε €

	1/1 - 31/12/2011	1/1 - 31/12/2010
Κύκλος εργασιών	91.974.388,50	96.681.951,01
Μικτά κέρδη \ (ζημιές)	14.403.946,84	14.877.357,05
Κέρδη\ζημιές προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	7.085.526,74	6.797.806,64
Κέρδη\ζημιές προ φόρων μείον φόρου	4.155.070,90	3.593.988,33
Κέρδη\ζημιές μετά από		
Λοιπά συνολικά έσοδα\ (έξοδα) μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες (β)		(753.761,03)
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)</b>	<b>2.554.634,12</b>	<b>2.297.549,54</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ποσά εκφρασμένα σε €

	1/1 - 31/12/2011	1/1 - 31/12/2010
<b>Ίδια κεφάλαια έναρξης χρήσης</b>		
1/1/2011 & 1/1/2010 Αντίστοιχα	28.941.587,05	26.644.037,51
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	2.554.634,12	2.297.549,54
Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσης 31/12/2011 και 31/12/2010 αντίστοιχα	<b>31.496.221,16</b>	<b>28.941.587,05</b>

## ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ

- Για την κατάρτιση των Οικονομικών Καταστάσεων της χρήσης που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2011, έχουν τηρηθεί οι βασικές λογιστικές αρχές της σύνταξης των Οικονομικών Καταστάσεων του 2010, με εξαίρεση τα νέα ή αναθεωρημένα λογιστικά πρότυπα και διερμηνείες που τέθηκαν σε ισχύ το 2011 όπως αναλυτικά αναφέρονται στις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις του 2011.
- Στις 31/1/2011 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση με τη μέθοδο συνένωσης συμμετρικών, της κατά 100 % θυγατρικής εταιρείας << ΖΩΤΟΦΡΟΣ ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε.>> σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2 και 69 - 78 του Κ.Ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1 - 5 του Ν. 2166/1993.
- Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζει η μητρική εταιρεία <<ΑΤΕ Bank Α.Ε.>>. Η μητρική εταιρεία έχει έδρα στην Ελλάδα και συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας με ποσοστό 67,77 %. Η Εταιρεία ενσωματώνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της μητρικής πλήρως (Ολική Ενοποίηση).
- Λόγω του μεγέθους των ασκομένων δραστηριοτήτων και του πλήθους των συναλλαγών της Εταιρείας, υφίστανται σε διάφορα στάδια δικαστικές εκκρεμότητες υπέρ ή κατά της Εταιρείας, από τις εκβάσεις των οποίων δεν προβλέπεται ότι θα υπάρξει σημαντική επίπτωση στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας.
- Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας, ήταν την 31η Δεκεμβρίου 392 εργαζόμενοι. Ο αντίστοιχος αριθμός την 31η Δεκεμβρίου 2010 ήταν 436 εργαζόμενοι.
- Τα στοιχεία της Κατάστασης Συνολικών Εσόδων έχουν συνταχθεί σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 (ένια πίνακα). Στην τρέχουσα χρήση 1/1-31/12/2011 το ποσό των 753.761,03 € που αναγνωρίστηκαν στα λοιπά συνολικά έσοδα\ (έξοδα) μετά από φόρους αφορά: ποσό (311.023,32) € από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων, ποσό (177.777,23) € από φόρο 21 % μερισμάτων προοριζόμενων προς κεφαλαιοποίηση, ποσό 2.700,66 € από εφάπαξ καταβολή φόρων, ποσό (267.652,23) € από έξοδα φόρου εισοδήματος.
- Η Εταιρεία έχει οριστικοποιήσει τις φορολογικές της υποχρεώσεις μέχρι και την οικονομική χρήση 2007. Για τις εκκρεμείς φορολογικές της υποχρεώσεις των χρήσεων 2008, 2009, 2010 έχει σχηματίσει πρόβλεψη ποσού 491.600,00 €.
- Τα ποσά των εσόδων και εκροών της Εταιρείας, από και προς τα συνδεδεμένα με αυτή μέρη κατά την έννοια του ΔΛΠ 24, έχουν σωρευτικά από την έναρξη της τρέχουσας χρήσης ως εξής:

	2011	2010
Εκροές (πωλήσεις αγαθών & υπηρεσιών)	380.816,35	175.525,29
Εισροές (αγορές αγαθών & υπηρεσιών)	4.154.763,06	4.722.941,22
Υποχρεώσεις	43.220.102,78	40.182.430,80
Απαιτήσεις	994.521,50	891.073,70
Αμοιβές & έξοδα μελών Διοικητικού Συμβουλίου	231.645,35	493.000,99
Συναλλαγές - Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις Μελών Δ/Σ	0,00	0,00
- Ετις 30/11/2011 απορραφίστηκε η οριστική πώληση εργασιών στο κλάδο ζωοτροφών της Εταιρείας. Η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων διαιτυπώνει το γεγονός αυτό σύμφωνα με το ΔΠΧΠ 5, τόσο στη συνολική παρουσίαση των οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας, όσο και στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.
- Οι εγγυητικές και οι ενέγγυες πιστώσεις της Εταιρείας προς τρίτους, ανέρχονται στο ποσό των 86.030.555,06 €.
- Όπου ήταν αναγκαίο, τα συγκριτικά στοιχεία έχουν ανακαταμετρηθεί, για να συμφωνούν με τις αλλαγές στην παρουσίαση των οικονομικών στοιχείων της τρέχουσας χρήσης.
- Τα κονδύλια που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις ως συγκριτικά στοιχεία για την εταιρεία αφορούν τα κονδύλια που εμφανίζονται ως στοιχεία θύλου στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2010.

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

ΜΠΕΤΣΗΣ ΗΛΙΑΣ  
ΑΔΤ: ΑΒ 535845

6 - ΑΠΡΙΛΙΟΥ - 2012

ΤΟ ΜΕΛΟΣ ΚΑΙ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

ΣΤΟΛΑΣ ΧΡΗΣΤΟΣ  
ΑΔΤ: Ζ 414057

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ  
ΑΔΤ: ΑΒ 672094 - ΑΔΟΕ: 53057



# ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 10490/42/Β/06/0001 & Γ.Ε.Μ.Η.: 030636029000

ΙΩΑΝΝΙΝΑ - ΔΗΜΟΣ ΖΙΤΣΑΣ Δ.Δ.ΕΛΛΑΔΟΣ-ΤΑΓΜΑΤΑΡΧΗ ΚΩΣΤΑΚΗ ΑΡ.3 ΤΚ: 451 10

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 έως 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012

(θρησκευόμενα βάσει του κν 2190, άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενσωματωμένες και μη, κατά τα ΔΑΠ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις Οικονομικές Καταστάσεις στοιχείων σε μη γενική επιμέτρηση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της εταιρείας «ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ». Συντάχιστο έστωις στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στη διεύθυνση διεύθυνσης της, όπου αναγράφεται οι Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή.

## ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣ

Αρμόδια Νομαρχία:	ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ	Πρόεδρος Δ/Σ και Διευθύνων Σύμβουλος:	Mr. MICHAEL A. O' NEILL
Διεύθυνση Διαδικτύου:	www.dodoni.eu	Αντιπρόεδρος Δ/Σ:	Κος. ΙΩΑΝΝΗΣ ΒΙΤΑΛΗΣ
Ημ/νία έκδοσης του Δ/Σ των οικονομικών καταστάσεων:	22 Μαΐου 2013	Μέλος Δ/Σ:	Mr. DMITRY RAZORENOV
Ορκωτός ελεγκτής λογιστής:	ΑΛΕΞΗΣ ΧΑΤΖΗΠΑΥΛΟΥ	Μέλος Δ/Σ:	Mr. TOM SEEPERS
Ελεγκτική εταιρεία:	Deloitte Κατήπαυλου Σοφινός & Καμπάνης	Μέλος Δ/Σ:	Κος. ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΜΗΤΣΙΟΣ
Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτών:	Με Συμφωνη Γνώμη	Μέλος Δ/Σ:	Κος. ΓΚΟΥΛΙΟΥΜΗΣ ΘΕΟΔΩΡΗΣ
By order of the Board of Directors - Editor at IAS		Μέλος Δ/Σ:	Κος. ΗΛΙΑΣ ΚΟΙΜΤΖΟΓΛΟΥ

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €

	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2012	2011
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>		
Στοιχεία μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού	8.921.744,51	10.366.958,34
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	80.189,11	106.400,19
Ιδιοχρησιμοποιούμενα άυλα πάγια	73.058,55	73.058,55
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.357.300,28	1.281.567,16
Απαιτήσεις από αναβαλλόμενους φόρους	44.748,06	40.832,91
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του Ενεργητικού	<b>10.477.040,51</b>	<b>11.868.817,15</b>
Στοιχεία κυκλοφορούντος Ενεργητικού		
Αποθέματα	32.981.641,85	23.430.918,68
Πελάτες	35.736.815,06	34.328.633,47
Λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.931.042,17	11.833.247,75
Κρετόγραφα ταξινομηθέντα ως κατεχόμενα προς πώληση	0,00	75.085,14
Ταμείο & τραπεζικά διαθέσιμα	1.023.246,71	950.271,28
Μη κυκλοφορούντα Στοιχεία προς πώληση	2.051.677,57	3.543.581,59
Σύνολο στοιχείων κυκλοφορούντος Ενεργητικού	<b>77.724.423,36</b>	<b>74.161.737,91</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>88.201.463,87</b>	<b>86.030.555,06</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Ιδια Κεφάλαια		
Μετοχικό Κεφάλαιο	11.892.117,00	11.892.117,00
Αποθεματικά Κεφάλαια	18.974.892,61	15.279.575,48
Συσσωρευμένα κέρδη	1.343.943,36	4.324.528,69
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<b>32.210.952,97</b>	<b>31.496.221,17</b>
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικές υπερανυψίσεις & δάνεια	3.955.617,02	5.313.536,23
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	0,00	75.016,94
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	1.796.928,50	1.971.778,03
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	431.608,87	446.810,20
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	<b>6.184.154,39</b>	<b>7.807.141,40</b>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικές υπερανυψίσεις & δάνεια	40.014.655,01	37.536.746,90
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	75.016,93	85.038,11
Προμηθευτές & λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	6.286.341,27	6.388.286,67
Λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.238.649,17	2.205.352,38
Υποχρεώσεις τρέχουσας φορολογίας	191.694,13	511.768,43
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	<b>49.806.356,51</b>	<b>46.727.192,49</b>
Σύνολο υποχρεώσεων	<b>55.990.510,90</b>	<b>54.534.333,89</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>88.201.463,87</b>	<b>86.030.555,06</b>
	0,00	0,00

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €

	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2012	2011
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Κέρδη προ φόρων	463.616,67	3.593.988,34
<b>Πλέον / Μείον προσαρμογές για:</b>		
Αποσβέσεις	2.077.031,23	2.163.564,29
Προβλέψεις	-837.832,71	2.067.730,49
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	1.579.736,66	-753.761,09
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	-25.897,86	-177.993,30
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έσοδα	2.930.390,56	3.224.628,81
<b>Πλέον / Μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ/σμών κεφαλαίου κίνησης:</b>		
Μείωση / Αύξηση αποθεμάτων	-9.550.723,17	-7.943.117,30
Μείωση / Αύξηση απαιτήσεων	4.532.599,16	-633.768,90
Μείωση / Αύξηση Υποχρεώσεων (πλήν τραπεζών)	1.881.893,08	845.579,64
<b>Μείον:</b>		
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έσοδα καταβληθέντα	-2.930.390,56	-3.224.628,81
Καταβληθέντα φόροι	-555.512,18	-1.754.663,12
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>-435.089,11</b>	<b>-2.592.440,95</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Αγορές ενσώματων & άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-326.362,84	-707.228,64
Μερίσματα πληρωθέντα		
Τόκοι εισπραχθέντες	25.897,86	20.810,50
Εισπραξιές Επυχορηγήσεων - επιδοτήσεων		157.182,80
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>-300.464,98</b>	<b>-529.235,34</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Εισπραξιές από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	1.119.988,90	3.387.358,19
Μισθώσεις	-85.038,12	-79.787,36
Μερίσματα πληρωθέντα	-226.421,27	-177.777,23
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από χρημ/δοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>808.529,51</b>	<b>3.129.793,60</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα α+β+γ</b>	<b>72.975,42</b>	<b>8.117,31</b>
Ταμειακά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	950.271,28	942.153,97
<b>Ταμειακά διαθέσιμα λήξης περιόδου</b>	<b>1.023.246,70</b>	<b>950.271,28</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €

	31/12/2012	31/12/2011
	31.496.221,17	28.941.587,05
<b>1/1/2011 &amp; 1/1/2010 Αντίστοιχα</b>		
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	714.731,81	2.554.634,12
<b>Ιδια κεφάλαια λήξης χρήσης</b>	<b>32.210.952,97</b>	<b>31.496.221,17</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €

	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2012	2011
Κύκλος εργασιών (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	83.558.043,37	96.681.951,01
Κόστος Πωλήσεων	70.684.621,09	81.804.593,96
<b>Μικτά κέρδη \ (ζημιές)</b>	<b>12.873.422,28</b>	<b>14.877.357,05</b>
	15,41%	15,39%
Άλλα έσοδα	1.133.442,21	1.013.740,98
Έσοδα διαθέσιμα	-3.030.355,83	-2.976.036,14
Έσοδα διανομής	-3.758.504,17	-5.616.794,15
Άλλα Έσοδα	-1.802.534,50	-500.461,10
<b>Σύνολο</b>	<b>5.415.469,99</b>	<b>6.797.806,64</b>
Έσοδα από επενδύσεις	25.897,86	20.810,50
Λοιπών οικονομικών έσοδα	-4.977.751,17	-3.224.628,81
<b>Κέρδη \ (ζημιές) προ φόρων</b>	<b>463.616,68</b>	<b>3.593.988,33</b>
Φόρος εισοδήματος	-115.961,41	-285.593,18
<b>Κέρδη \ (ζημιές) μετά φόρων (α)</b>	<b>347.655,27</b>	<b>3.308.395,15</b>
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	367.076,54	-753.761,03
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)</b>	<b>714.731,81</b>	<b>2.554.634,12</b>

## ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

- Για τη σύνταξη των Οικονομικών Καταστάσεων της περιόδου που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2012, τηρήθηκαν οι βασικές λογιστικές αρχές για την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων του 2011, με εξαίρεση τα νέα ή αναθεωρημένα λογιστικά πρότυπα και διερμηνείες που τέθηκαν σε ισχύ το 2012. (Βλέπε Σημείωση 2)
- Η Κατάσταση Συνολικών Εσόδων έχει συνταχθεί σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 (έναν πίνακα). Κατά την τρέχουσα περίοδο 1/1-31/12/2012 το ποσό των 367.076,11 € που αναγνωρίζεται στα λοιπά συνολικά έσοδα \ (ζημιές) μετά από φόρους φόρου είναι: α) ποσά 844.929,49 € από την απόσχιση των μετοχών, β) ποσού -477.852,88 € από το φόρο εισοδήματος.
- Λόγω του μεγέθους των συναλλαγών της Εταιρείας, βρίσκονται σε διάφορα στάδια, εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις υπέρ ή κατά της Εταιρείας, η έκβαση των οποίων δεν αναμένεται να έχουν σημαντική επίπτωση στις οικονομικές καταστάσεις.
- Οι χρήσεις 2008 - 2009 - 2010 δεν είναι ελεγμένες χρήσεις. Για να ολοκληρωθεί τις εκκρεμείς φορολογικές υποχρεώσεις η εταιρεία προέβη σε προβλέψεις, αξίας 360.000,00 €.
- Ο αριθμός των απασχολούμενων προσωπικού της Εταιρείας ήταν στις 31 Δεκεμβρίου 2012, 369 εργαζόμενοι. Το αντίστοιχο ποσοστό στις 31 Δεκεμβρίου 2011 ήταν 392 άτομα.
- Οι οικονομικές καταστάσεις δεν ενσωματώνονται με τις οικονομικές καταστάσεις άλλης εταιρείας.
- Όπου χρειάζεται, τα συγκριτικά ποσά έχουν αναπροσαρμοστεί για να συνάδουν με τις αλλαγές στην παρουσίαση των οικονομικών στοιχείων για το τρέχον έτος.

Πέμπτη, η 22η Μαΐου, 2013

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος	Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου	Ο Οικονομικός Διευθυντής
Mr. MICHAEL A. O' NEILL ΑΡ.ΔΙΑΒ: LT0046112/2009	ΙΩΑΝΝΗΣ ΒΙΤΑΛΗΣ ΑΤ: ΑΒ 059015	ΧΡΗΤΟΣ ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ ΑΤ: ΑΒ 672094 - ΑΔΟΕ 53057





# ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 10490/42/Β/86/0001 & Γ.Ε.Μ.Η.: 030636029000

ΙΩΑΝΝΙΝΑ - ΔΗΜΟΣ ΖΙΤΣΑΣ Δ.Δ.ΕΛΕΥΘΕΡΑΣ-ΤΑΓΜΑΤΑΡΧΗ ΚΩΣΤΑΚΗ ΑΡ.1 ΤΚ : 451 10

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2013 έως 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013

(δημοσιευμένα βάσει του κν 2190, άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά τα ΔΛΠ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις Οικονομικές Καταστάσεις στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της εταιρείας <<ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ>>. Συνιστάται επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στη διεύθυνση διαδικτύου της, όπου αναρτώνται οι Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του ερκαστού ελεγκτή λογιστή.

## ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

Αρμόδια Νομαρχία: Διεύθυνση Διαδικτύου: Ημ/νία έγκρισης του Δ/Σ των οικονομικών καταστάσεων: Ορκωτός ελεγκτής λογιστής: Ελεγκτική εταιρία:	ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ www.dodoni.eu Τετάρτη, 28 Μαΐου 2014 ΔΕΛΕΗΣ ΧΑΤΖΗΠΑΥΛΟΥ Deloitte Χατζηπαύλου Σοφιάνας & Καμπάνης Με Σύμφωνη Γνώμη	Πρόεδρος Δ/Σ: <b>Mr. MICHAEL A. O' NEILL</b> Αντιπρόεδρος Δ/Σ: <b>Κος. ΙΩΑΝΝΗΣ ΒΙΤΑΛΗΣ</b> Διευθύνων Σύμβουλος: <b>Mr. TOM SEEPERS</b> Μέλος Δ/Σ: <b>Mr. DMITRY RAZORENOV</b> Μέλος Δ/Σ: <b>Mr. ALEXANDER ORLOV</b> Μέλος Δ/Σ: <b>Κος. ΒΑΣΙΛΙΟΣ ΜΗΤΣΙΟΣ</b> Μέλος Δ/Σ: <b>Κος. ΓΚΟΥΛΙΟΥΜΗΣ ΘΕΟΧΑΡΗΣ</b>
Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτών: By order of the Board of Directors - Editor at IAS		

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €

	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2013	2012
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>		
Στοιχεία μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	7.880.399,85	8.921.744,51
Ιδιοχρησιμοποιούμενα άυλα πάγια	36.414,72	80.189,11
Επενδύσεις σε ακίνητα	73.058,55	73.058,55
Απαιτήσεις από αναβαλλόμενους φόρους	1.256.930,22	1.289.182,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του Ενεργητικού	57.173,06	44.748,06
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων στοιχείων Ενεργητικού</b>	<b>9.303.976,40</b>	<b>10.408.922,23</b>
Στοιχεία κυκλοφορούντος Ενεργητικού		
Αποθέματα	35.270.048,90	32.981.641,85
Πλάτες	43.207.365,50	35.736.815,06
Λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	6.061.703,14	5.931.042,17
Ταμείο & ταμειακά διαθέσιμα	1.236.967,80	1.023.246,71
Μη κυκλοφορούντα Στοιχεία προς πώληση	2.037.637,92	2.051.677,57
<b>Σύνολο στοιχείων κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>87.813.723,16</b>	<b>77.724.423,36</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>97.117.699,56</b>	<b>88.133.345,59</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ</b>		
Ίδια Κεφάλαια		
Μετοχικό Κεφάλαιο	11.892.117,00	11.892.117,00
Αποθεματικά Κεφάλαια	18.796.075,64	18.796.076,00
Συσσωρευμένα κέρδη	2.135.893,35	1.756.010,00
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>	<b>32.824.085,99</b>	<b>32.444.203,00</b>
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικές υπεραναλήψεις & δάνεια	3.306.113,61	3.955.617,02
Συνταξιοδοτικά προγράμματα	749.190,36	1.135.560,00
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	390.000,00	360.000,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	383.328,28	431.608,87
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>4.828.632,25</b>	<b>5.882.785,89</b>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικές υπεραναλήψεις & δάνεια	43.580.234,73	40.089.672,00
Προμηθευτές & λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	12.622.981,13	6.286.341,40
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.282.933,76	3.238.649,17
Υποχρεώσεις τρέχουσας φορολογίας	978.831,70	191.694,13
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>59.464.981,32</b>	<b>49.806.356,70</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>64.293.613,57</b>	<b>55.689.142,59</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΩΣΕΩΝ</b>	<b>97.117.699,56</b>	<b>88.133.345,59</b>

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €

	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2013	2012
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Κέρδη προ φόρων	1.246.321,09	463.616,67
<b>Πλέον / Μείον προσαρμογές για:</b>		
Αποσβέσεις	1.200.944,00	2.077.031,23
Προβλέψεις	710.760,00	82.181,92
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	-106.887,00	659.722,03
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	-21.919,00	-25.897,86
Χρωστικοί τόκοι & συναφή έσοδα	4.455.729,00	2.930.390,56
<b>Πλέον/Μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ/σμών κεφαλαίου κίνησης:</b>		
Μείωση / Αύξηση αποθεμάτων	-2.131.791,00	-9.550.723,17
Μείωση / Αύξηση απαιτήσεων	-8.511.011,00	4.532.599,16
Μείωση / Αύξηση Υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	5.351.179,00	1.881.893,08
Μείων:		
Χρωστικοί τόκοι & συναφή έσοδα καταβληθέντα	-4.455.729,00	-2.930.390,56
Καταβληθέντα φόροι	-208.221,00	-555.512,18
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>-2.470.624,91</b>	<b>-435.089,11</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Αγορές ενσώματων & άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-110.306,00	-326.362,84
Εισπράξεις από πωληθέντα πάγια	6.669,00	0,00
Τόκοι εισπραχθέντες	21.919,00	25.897,86
Εισπράξεις Εμπρηγήσεων - επιδοτήσεων		
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>-81.718,00</b>	<b>-300.464,98</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	2.841.060,00	1.119.988,90
Μισθώματα	-74.997,00	-85.038,12
Μερίσματα πληρωθέντα	0,00	-226.421,27
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από χρημ/δοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>2.766.063,00</b>	<b>808.529,51</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα α-β-γ</b>	<b>213.720,09</b>	<b>72.975,42</b>
Ταμειακά διαθέσιμα έναρξης περιόδου	1.023.247,42	950.271,00
<b>Ταμειακά διαθέσιμα λήξης περιόδου</b>	<b>1.236.967,51</b>	<b>1.023.247,42</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>		
(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €		
	31/12/2013	31/12/2012
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	379.883,00	924.447,00
<b>Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσης</b>	<b>32.824.086,00</b>	<b>32.444.203,00</b>

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

(Εταιρικά) ποσά εκφρασμένα σε €

	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2013	2012
Κύκλος εργασιών (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	83.066.239,54	83.558.043,37
Κόστος Πωλήσεων	68.033.075,51	70.684.621,09
<b>Μικτά κέρδη \ (ζημίες)</b>	<b>15.033.164,03</b>	<b>12.873.422,28</b>
	<b>18,10%</b>	<b>15,41%</b>
Άλλα έσοδα	1.106.719,42	1.133.442,21
Έξοδα διάθεσης	-5.612.431,00	-3.758.504,17
Έξοδα διοίκησης	-3.454.513,00	-3.030.355,83
Άλλα Έξοδα	-1.392.808,67	-1.802.534,50
<b>Σύνολο</b>	<b>5.680.130,78</b>	<b>5.415.469,99</b>
Έσοδα από επενδύσεις	21.919,37	25.897,86
Χρηματοοικονομικά έσοδα	-4.455.729,00	-4.977.751,17
<b>Κέρδη \ (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>1.246.321,09</b>	<b>463.616,68</b>
Φόρος εισοδήματος	-1.079.406,09	-115.961,41
<b>Κέρδη \ (ζημίες) μετά φόρων (α)</b>	<b>166.915,00</b>	<b>347.655,27</b>
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	212.968,00	576.791,73
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)</b>	<b>379.883,00</b>	<b>924.447,00</b>

### ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

- Για τη σύνταξη των Οικονομικών Καταστάσεων της περιόδου που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2013, τήρηθηκαν οι βασικές λογιστικές αρχές για την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων του 2012, με εξαίρεση τα νέα ή αναθεωρημένα λογιστικά πρότυπα και διερμηνείες που τέθηκαν σε ισχύ το 2013. (Βλέπε Σημείωση Ζ)
- Η Κατάσταση Συνολικών Εσόδων έχει συνταχθεί σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 (ένας πίνακας). Κατά την τρέχουσα περίοδο 1/1-31/12/2013 το ποσό των 212.968 € που αναγνωρίζεται στα λοιπά συνολικά έσοδα \ (ζημίες) μετά από φόρους φόρου είναι αναλογιστικά κέρδη που καταχωρούνται απευθείας στην Καθαρή Θέση, λόγω της αναθεώρησης του IAS 19 (Βλέπε Σημείωση 16).
- Λόγω του μεγέθους των συναλλαγών της Εταιρείας, βρίσκεται σε διάφορα στάδια, εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις, υπέρ ή κατά της Εταιρείας, η έκβαση των οποίων δεν αναμένεται να έχουν σημαντική επίπτωση στις οικονομικές καταστάσεις.
- Οι χρήσεις 2008 - 2009 - 2010 δεν έχουν ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές. Η εταιρεία προέβη σε προβλέψεις για πιθανά φορολογικά πρόστιμα και επιβαρύνσεις, αξίας 390.000,00 €.
- Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας ήταν στις 31 Δεκεμβρίου 2013, 323 εργαζόμενοι. Το αντίστοιχο ποσοστό στις 31 Δεκεμβρίου 2012 ήταν 369 άτομα.
- Οι οικονομικές καταστάσεις δεν ενοποιούνται με τις οικονομικές καταστάσεις άλλης εταιρείας.
- Όπου χρειάζεται, τα συγκριτικά ποσά έχουν αναπροσαρτηθεί για να συνάδουν με τις αλλαγές στην παρουσίαση των οικονομικών στοιχείων για το τρέχον έτος.

Τετάρτη, 28η Μαΐου, 2014

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου  
  
 Mr. MICHAEL A. O'NEILL  
 ΑΡ.ΔΙΑΒ: LT0046112/2009

Ο Διευθύνων Σύμβουλος  
  
 Mr. TOM SEEPERS  
 ΑΡ.ΔΙΑΒ: ΑΚ2F20104/2012

Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου  
  
 ΙΩΑΝΝΗΣ ΒΙΤΑΛΗΣ  
 ΑΤ: ΔΒ 059015

Ο Οικονομικός Διευθυντής  
  
 ΧΡΗΣΤΟΣ ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ  
 ΑΤ: ΑΒ 672094 - ΑΔΟΕ 53057





# ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 10490/42/Β/86/0001 & Γ.Ε.Μ.Η.: 030636029000

ΙΩΑΝΝΙΝΑ - ΔΗΜΟΣ ΖΙΤΣΑΣ Δ.Δ.ΕΛΕΥΘΕΡΑΣ-ΤΑΓΜΑΤΑΡΧΗ ΚΩΔΕΤΑΚΗ ΑΡ.1 ΤΚ : 451 10

ΕΤΑΙΡΙΑΚΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΗΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2014 έως 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014

(θμωτούμενα βάσει του κν 2190, άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά το ΔΛΠ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις Οικονομικές Καταστάσεις, στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της εταιρίας «ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ». Συνιστάται επανεπίσκεψη στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την Εταιρία, να ανατρέξει στη διαθέσιμη διακρίσιμη της, όπου αναφέρονται οι Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και η Έκθεση Ελέγχου του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή.

ΕΤΑΙΡΙΑΚΗ ΠΑΡΗΦΟΡΗΣΗ		Πρόεδρος Δ/Σ:	Mr. MICHAEL A. O' NEILL
Αρμόδια Νομαρχία:	ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ	Αντιπρόεδρος Δ/Σ:	Κος. ΙΩΑΝΝΗΣ ΒΙΤΑΛΗΣ
Διεύθυνση Διαδικτύου:	www.dodon.gr	Διευθύνων Σύμβουλος:	Mr. TOM SEEPERS
Ημ/νία Έγκρισης του Δ/Σ των οικονομικών καταστάσεων:	Τετάρτη 3 Ιουνίου 2015	Μέλος Δ/Σ:	Mr. DMITRY RAZORENOV
Ορκωτός ελεγκτής λογιστής:	ΑΛΕΞΗΣ ΚΑΤΣΗΛΙΑΔΟΥ	Μέλος Δ/Σ:	Mr. ALEXANDER ORLOV
Ελεγκτική εταιρία:	Deloitte Κατ'εργασία Σοφισιάς & Καμπύνης	Μέλος Δ/Σ:	Κος. ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΜΗΤΣΙΟΣ
Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτών:	Γνώμη Με Επιφύλαξη		

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ
---------------------------------------	------------------------------------

	Ποσά εκφρασμένα σε €		Ποσά εκφρασμένα σε €	
	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2014	2013	Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου 2014	2013
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>				
Στοιχεία μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	7.986.655	7.880.400		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα άυλα πάγια	157.990	36.415		
Επενδύσεις σε ανάπηρα	2.110.696	73.059		
Απαιτήσεις από αναβαλλόμενους φόρους	1.174.546	1.256.930		
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του Ενεργητικού	384.408	57.173		
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων στοιχείων Ενεργητικού</b>	<b>11.814.295</b>	<b>9.303.976</b>		
Στοιχεία κυκλοφορούντος Ενεργητικού				
Αποθέματα	20.415.972	35.270.049		
Πελάτες	48.366.734	43.207.366		
Λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.942.991	6.061.703		
Ταμείο & ταμειακά διαθέσιμα	2.586.630	1.236.968		
Μη κυκλοφορούντα Στοιχεία προς πώληση	0	2.037.638		
<b>Σύνολο στοιχείων κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>77.312.326</b>	<b>87.813.724</b>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>89.126.622</b>	<b>97.117.700</b>		
<b>Ίδια Κεφάλαια &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	11.898.436	11.892.117		
Αποθεματικά Κεφάλαια	17.523.629	18.796.076		
Συμμετοζώντα κέρδη	2.973.068	2.135.893		
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>	<b>32.395.133</b>	<b>32.824.086</b>		
Υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Τραπεζικές υπεραναλήψεις & δάνεια	3.458.321	3.306.113,61		
Συνταξιοδοτικά προγράμματα	760.961	749.190,36		
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	390.000	390.000,00		
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	370.961	383.328,28		
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>4.980.243</b>	<b>4.828.632,25</b>		
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Τραπεζικές υπεραναλήψεις & δάνεια	40.863.073	43.580.235		
Προμηθευτές & λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	8.300.351	12.622.981		
Λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.962.053	2.282.934		
Υποχρεώσεις τρέχουσας φορολογίας	625.769	978.852		
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>51.751.246</b>	<b>59.464.992</b>		
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>56.731.499</b>	<b>64.293.614</b>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>89.126.622</b>	<b>97.117.700</b>		
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>				
Ποσά εκφρασμένα σε €				
Το Έτος που έληξε 31η Δεκεμβρίου				
2014	2013			
Κύκλος εργασιών (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	92.645.588	83.066.240		
Κόστος Πωληθέντων	73.468.634	68.033.076		
<b>Μικτά κέρδη \ (ζημιές)</b>	<b>19.176.954</b>	<b>15.033.164</b>		
	21%	15%		
Άλλα έσοδα	262.176	1.106.719		
Έξοδα διάθεσης	-7.279.804	-5.612.431		
Έξοδα διοίκησης	-3.354.636	-3.454.513		
Άλλα Έξοδα	-1.881.714	-1.392.809		
<b>Σύνολο</b>	<b>6.922.975</b>	<b>5.680.131</b>		
Έσοδα από επενδύσεις	26.254	21.919		
Χρηματοοικονομικά έσοδα	-4.588.547	-4.455.729		
<b>Κέρδη \ (ζημιές) προ φόρων</b>	<b>2.360.683</b>	<b>1.246.321</b>		
Φόρος εισοδήματος	-599.625	-1.079.406		
<b>Κέρδη \ (ζημιές) μετά φόρων (α)</b>	<b>1.761.058</b>	<b>166.915</b>		
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	33.099	212.968		
<b>Συγκρινωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους</b>	<b>1.794.157</b>	<b>379.883</b>		

ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΗΣΕΙΣ
------------------------------------

1. Για τη σύνταξη των Οικονομικών Καταστάσεων της περιόδου που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2014, τηρήθηκαν οι βασικές λογιστικές αρχές με εξαίρεση τα νέα ή αναθεωρημένα λογιστικά πρότυπα και διαρρυθμίσεις που τέθηκαν σε ισχύ το 2014. (Βλέπε Σημείωση 2)

2. Η Κατάσταση Συνολικών Εσόδων έχει συνταχθεί σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 (έναν πίνακα). Κατά την τριμηνιαία περίοδο 1/1-31/12/2014 το ποσό των 33.099 € που αναγνωρίζεται στα λοιπά συνολικά έσοδα \ (ζημιές) μετά από φόρους φόρου είναι αναλογιστικά κέρδη που καταχωρούνται απευθείας στην Καθαρή θέση, λόγω της αναθεώρησης του IAS 19 (Βλέπε Σημείωση 16).

3. Οι χρήσεις 2008 - 2009 - 2010 δεν έχουν ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές. Η Εταιρία προβίβει σε προβλέψεις για πιθανά φορολογικά πρόβλημα και επιβαρύνσεις, αξίας 390.000 €.

4. Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρίας, ήταν στις 31 Δεκεμβρίου 2014, 352 εργαζόμενοι. Ο αντίστοιχος αριθμός στις 31 Δεκεμβρίου 2013 ήταν 323 άτομα.

5. Οι οικονομικές καταστάσεις δεν ενσωματώνονται με τις οικονομικές καταστάσεις άλλης εταιρίας.

Τετάρτη 3 Ιουνίου, 2015

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου	Ο Διευθύνων Σύμβουλος	Ο Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου	Ο Οικονομικός Διευθυντής
Mr. MICHAEL A. O'NEILL ΑΡ.ΔΙΑΒ: LT0006505/2007	Mr. TOM SEEPERS ΑΡ.ΔΙΑΒ: BGF66KPI2/2013	ΙΩΑΝΝΗΣ ΒΙΤΑΛΗΣ ΑΤ: AK 378193	ΧΡΗΣΤΟΣ ΣΤΑΘΟΠΟΥΛΟΣ ΑΤ: AB 672094 - ΔΛΟΕ 53057

## Β. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΗΠΕΙΡΟΣ ΛΕΒΕ (2010-2014)



**"ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε."**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011) Α.Μ.Α.Ε. 30670/01ΑΤ/Β/94/2411

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		Ποσό κλειστές χρέιμες 2011		Ποσό προηγούμενης χρέιμες 2010		ΠΑΘΗΤΙΚΟ		Ποσό κλειστές χρέιμες 2011	Ποσό προηγούμενης χρέιμες 2010
<b>Β. ΕΣΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>		Αξία κτίσματος	Αποβλήσιμα	Αναν. αξία	Αξία κτίσματος	Αποβλήσιμα	Α. ΔΙΑΦΕΡΑΛΙΑ		
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου		0,00	0,00	0,00	344.215,65	275.372,80	Ι. Μεταβολή Κεφάλαια		
4. Λοιπά έσοδα εγκαταστάσεων		482.253,73	342.140,51	120.113,22	455.969,55	264.340,52	(5.070.000 μετοχές Χ 3 ευρώ)		
		482.253,73	342.140,51	120.113,22	800.185,20	539.713,32	1. Καταβλητέα	17.010.000,00	17.010.000,00
<b>Γ. ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>									
1. Αξιώσεις ακινήτων		31.749,66	13.190,92	18.556,74	14.959,23	11.123,52	III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις Επενδύσεων		
2. Παροχές και δικαιώματα						3.835,71	3. Επικυρηθείσες επενδύσεις παγίου ενεργ.	342.714,08	396.646,07
<b>Η. ΕΝΔΙΑΜΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>									
1. Γενικά-αόριστα		416.155,55	0,00	416.155,55	416.155,55	0,00	IV. Ανοθετάρτα Κεφάλαια		
3. Κτίρια και τεχνικά έργα		10.131.047,97	4.609.236,86	5.222.739,11	10.045.506,91	4.156.650,08	5. Απορροφήματα αποθεματικά ειδών διαφόρων φύλων.	3.803.639,00	3.803.639,00
4. Μίκαν.-τεχν. εγκαταστάσεις & λοιπά μηχανικά εξάρτ.		17.212.798,06	8.288.615,07	8.924.162,99	16.776.482,29	7.129.659,34			
5. Μεταφορικά μέσα		3.659.891,62	2.517.866,26	1.142.025,36	3.562.019,78	2.169.230,70			
6. Επύλη & λοιπά εξοπλισμός		3.688.589,95	2.035.404,30	1.653.185,66	2.847.363,78	1.740.520,17			
7. Ακινήτοποιησις υπό εκτέλεση & προκαταβ.		96.870,00	0,00	96.870,00	21.491,45	0,00	V. Αποσβέσεις εις νέο	-1.825.778,32	-3.256.851,83
		35.206.253,16	17.451.14,49	17.755.138,67	33.666.027,76	15.196.060,27	Υπόλοιπα ζημιών εις νέο		
Σύνολο ακινήτων (Γ+Η)		35.238.002,82	17.464.305,41	17.773.697,41	33.683.980,99	15.207.183,79	Σύνολο όλων κεφαλαίων (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η)	19.330.574,76	17.953.433,24
<b>ΙΙΙ. Ύψιστοις &amp; άλλες μικροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</b>									
7. Λοιπές μικροπρόθεσμες απαιτήσεις			12.414,85			13.397,98	<b>Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ</b>		
							2. Λοιπές προβλέψεις	287.567,20	197.352,86
Σύνολο παγίου Ενταγμένου (Γ+Η+ΙΙΙ)			12.414,85			13.397,98			
			17.786.112,26			18.490.195,18	<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							<b>Ι. Μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
1. Αποθέματα			4.746,72			0,00	1. Ουλοποιημένα δάνεια	4.500.000,00	3.000.000,00
2. Προϊόντα έτοιμα & ημιτέλη - Υποπροϊόντα & Υπόλειμμα			5.319.817,14			5.796.754,95	II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
4. Γραμμές & βιβλ. π/κς-Ανολ. υ/κς-Ανολ.η/κς & Εθν. οικισμοί			611.889,21			648.710,35	11. Προμηθευτές	2.925.024,92	3.441.965,30
5. Προκαταβολές για αγοράς αποθεμάτων			1.831.078,58			1.704.016,32	2α. Εμπόγια πληρωτέα	390.921,23	387.574,94
			7.767.332,65			8.139.481,62	3. Τράπεζες	17.403,29	17.501,18
<b>ΙΙ. Απαιτήσεις</b>							4. Προκαταβολές Πελατών	0,00	9.140,98
1. Πελάτες			1.709.967,85			787.340,34	5. Υποχρεώσεις από φόρους - ύλη	546.620,60	656.801,28
3α. Εμπόγια εισπρακτέα			34.344,52			50.500,00	6. Ασφαλιστικά Οργανισμοί	482.541,18	200.178,61
10. Επικρατέστες-Επιδόκιμοι πελάτες & χρεώστες			175.480,57			175.480,57	7. Μικροπρ. Υποχρεώσεις πληρ.στην επίσημη χρήση	0,00	3.000.000,00
11. Χρωστικές διαφοράς			335.304,64			319.872,79	11. Πιστωτές διαφοράς	178.559,12	194.162,37
12. Λογαριασμοί διακρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων			2.255.827,58			1.333.723,70		4.541.040,34	7.916.744,66
			2.255.827,58			1.333.723,70	Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+Η)	9.041.040,34	10.916.744,66
<b>ΙV. Διαθέσιμα</b>									
1. Ταμείο			11.855,40			7.980,37	<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>		
3. Καταθέσεις τραπεζών & προβλεπόμενες			499.565,74			992.408,58	2. Έξοδα χρεώσεως δικαιωμάτων	140.887,79	197.755,11
			511.421,14			1.000.388,95			
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενταγμένου (Δ+Η+Ι+ΙV)			10.534.411,37			10.473.594,27			
<b>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>									
1. Έξοδα επίσημων χρεώσεων			41.289,20			35.024,66			
2. Έσοδα χρεώσεως εισπρακτέα			326.144,04			0,00			
			367.433,24			35.024,66			
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ+Ε)</b>			<b>28.810.070,09</b>			<b>29.259.285,99</b>	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	<b>28.810.070,09</b>	<b>29.259.285,99</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΔΩΤΙΚΟΥ</b>							<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ</b>		
1. Αλλάγια περιουσιακά στοιχεία			83,00			55,00	1. Διακρίσεις ολλότροπων περιουσιακών στοιχείων	83,00	55,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τόδων			1.455,00			1.422,00	4. Λοιποί λογαριασμοί τόδων	1.455,00	1.422,00
			1.538,00			1.477,00		1.538,00	1.477,00

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)		Ποσό κλειστές χρέιμες 2011		Ποσό προηγούμενης χρέιμες 2010		ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΦΕΡΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ		Ποσό κλειστές χρέιμες 2011	Ποσό προηγούμενης χρέιμες 2010
<b>I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως</b>									
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			32.780.143,50			31.762.644,29			
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων			29.161.495,75			28.455.132,69	Καθαρά αποτελέσματα (Κέρδη) χρέιμες	1.815.389,28	1.509.782,20
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			3.618.647,75			3.307.511,60	Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος & εισφ. C/G	366.863,68	366.496,15
Πλέον/άλλο έσοδα εκμεταλλεύσεως			519.788,15			196.292,71	2. Λοιπά μη εννοησιμα στο Α.Κ.φορο	1.652,09	16.512,09
<b>Σύνολο ΜΕΙΟΝ:</b>			4.138.405,90			3.500.204,31	(4) Υπόλοιπα αποτελεσμάτων (Ζημιών) προηγούμενων χρεώσεων	-3.256.851,83	-4.383.625,79
1. Έξοδα διακρίσεως λειτουργίας			1.011.874,17			1.164.408,80	Ζημιές εις νέο	-1.825.778,32	-3.256.851,83
3. Έξοδα λειτουργίας διαβάσεως			467.769,02			380.750,19			
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			2.658.762,71			1.946.045,32			
<b>ΠΛΕΟΝ (ή μείον):</b>									
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα			2.707,10			1.333,62			
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 3. Χρωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα			480.598,95			257.360,92	-256.027,30		
Ολικό αποτέλεσμα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			2.200.870,86			1.690.018,02			
<b>II. ΠΛΕΟΝ (ή μείον): Έσοδα αποτελέσματα</b>									
1. Έκτοκο & ανόργανα έσοδα			64.475,78			60.940,35			
2. Έκτοκο κέρδη			16.026,52			33.499,95			
3. Έσοδα προηγούμενων χρεώσεων			4.755,08			24.241,24			
			85.257,38			118.681,54			
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έκτοκο & ανόργανα έξοδα			5.037,33			4.551,45			
2. Έκτοκοι ζημιές			195.132,26			72.837,73			
3. Έξοδα προηγούμενων χρεώσεων			118.516,49			24.175,20			
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους			151.852,88			197.352,90			
Οργανικά & Έκτοκο Αποτελέσματα (κέρδη)			470.538,96			298.917,96	-189.235,82		
<b>Μείον:</b> Σύνολο αποβλεπόμενων παγίων στοιχείων			2.629.385,37			2.488.072,61	1.509.782,20		
Μείον: Οι από τον εν λόγω, στο λειτουργικό κόστος			2.629.385,37			2.488.072,61	0,00		
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων</b>			<b>1.815.589,28</b>			<b>1.509.782,20</b>			

Αθήνα 30/4/2012  
 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ  
 ΠΑΠΑΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ  
 Α.Δ.Τ. ΑΒ 059613 - ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ 1745

**ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ**  
**Προς τους Μετόχους της ανώνυμης εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.»**

Έθεσα επί των Οικονομικών Καταστάσεων Ελέγχως τις ανεξάρτητες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.», οι οποίες αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2011, την κατάσταση αποτελεσμάτων και τον πίνακα διαφέρων αποτελεσμάτων της χρέιμης που έληξε την περυσινή αυτή, καθώς και το οικείο πρόσθετο. **Ευλόγη της Διοικήσεως για τις Οικονομικές Καταστάσεις** Η Διοίκηση επί των ευλόγη για την κατάσταση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Έξοδο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του Ν.Ν. 2190/1920, όπως και για ολικές τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθόρισε ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάσταση οικονομικών καταστάσεων αποτελούμενων από ομοειδή στοιχεία, που αφορούν είτε σε σχέση είτε σε αξία, έσοδα και διατάξεις. **Ελέγξα** Η Διοίκηση ευλόγη επί των ελεγχόμενων για την κατάσταση των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον Ελέγχω, διεξήχθη με τη μέθοδο του ελέγχω με τη διαβίβασή τους. Τα πρότυπα αυτά απαιτούν να συμμορφωθούν με κεντρικές διατάξεις, καθώς και να αναζητηθούν και διατηρηθούν οι ελεγχόμενες διατάξεις. Βασίζονται στην κρίση του ελέγχτη περίληψη των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, που ορίζεται είτε σε σχέση είτε σε αξία. Κατά τη διεξαγωγή αυτών των ελεγχόμενων ενόχων, ο ελέγχτης εξέτασε τις εσωτερικές διατάξεις και ομοειδή με την κατάσταση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σταθμισμένο ελεγχόμενων δεδομένων καθόλου για τις περιπτώσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών διαδικασιών της εταιρείας. Ο ελέγχτης περιλάμβανε επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των ελεγχόμενων που έγιναν από τη Διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της ομοειδούς παρουσίας των οικονομικών καταστάσεων. Πάσχω ότι το ελεγχόμενα τεκμήρια που έκομα συνεκτιμώ εμένα επαρκή να καθίσταται για τη θεμελίωση της ελεγχόμενης κρίσης. **Βάση για Γνώμη με Εμπέδηση** Από τον έλεγχω μας προέκυψε το εξής: 1) Κατά παράλληλη των λογιστικών αρχών που προβλέπονται από την Ελληνική Νομοθεσία (Ν.Ν. 2190/1920 και ΕΠΣ) δε σημειώθηκε πρόβλημα για αποδοχή των ελεγχόμενων με τη μέθοδο του ελέγχω με τη διαβίβασή τους. 2) Δεν έκομα αποδοχή πρόβλημα για πρόβλεψη φόρων και προσέφευξε σε σχέση με τις ελεγχόμενες φορολογικές χρέιμες 2006 έως 2010, το μήκος της ομοειδούς διατήρησε δυνατό να προσεγγιστεί από λάθος με το μέγεθος της. **Γνώμη με Εμπέδηση** Κατά τη γνώμη μας, εκτός από τις πιθανές ζημιές των θυμάτων που σημειώθηκαν στην περίπτωση Βίση για Γνώμη με Εμπέδηση, οι ανεξάρτητες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογο, από κάθε άποψη άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.» κατά την 31η Δεκεμβρίου 2011 και τη χρηματοοικονομική της κατάσταση για τη χρέιμη που έληξε την περυσινή αυτή σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Έξοδο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του Ν.Ν. 2190/1920. **Αναφορά επί Άλλων Νομίμων και Κανονισμών Θέτων** Επώνθηκα με τη συμφωνία και την απουσία των περιεχομένου της Έθεσης των Διακρίσεων Συμβούλιου με τις ανεξάρτητες οικονομικές καταστάσεις, από πίνακα των ομοειδών από τα άρθρα 43α και 37 του Ν.Ν. 2190/1920.

Αθήνα, 10 Μαΐου 2012  
 Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ  
**ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΚΩΝ. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ**  
 Α.Μ.Σ.Ο.Ε.Α 28241

"ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε."

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012 18η ΕΤΑΙΡΙΑΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012) Α.Μ.Α.Ε. 30570/01ΑΤ/Β/04/2411 (ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ. 152970/1000)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειστών χρήσεων 2012			Ποσά προηγούμενων χρήσεων 2011			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειστών χρήσεων 2012	Ποσά προηγούμενων χρήσεων 2011
	Αξία κτήσεως	Αποβέσεις	Αναπ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποβέσεις	Αναπ. αξία			
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>							<b>Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
4. Λοιπά έσοδα εγκαταστάσεων	487.771,84	366.592,90	121.178,94	462.253,73	342.140,51	120.113,22	<b>Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο</b>		
							18.000.000 μετοχές Χ 3 ευρώ		
							1. Καθαρό	20.206.000,00	17.010.000,00
							2. Οριζόμενο	3.794.000,00	0,00
								24.000.000,00	17.010.000,00
<b>Γ. ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>							<b>ΙΙ. Αποφασισμένη επένδυση</b>		
<b>Ι. Ασημένιες ακινήσεις</b>							3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παύση ενεργ.	292.204,77	342.714,08
2. Παραρτήματα και δικαιώματα	66.861,66	25.841,36	41.220,30	31.746,86	13.190,82	18.558,74			
<b>ΙΙ. Ενσώματες ακινήσεις</b>							<b>ΙΙΙ. Αποφασισμένη επένδυση</b>		
1. Γηπέδα-ακίνητα	419.513,38	0,00	419.513,38	416.155,55	0,00	416.155,55			
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	10.394.133,50	5.083.881,69	5.310.451,81	10.131.947,97	4.608.208,86	5.522.739,11			
4. Μίσην -πλην- εργασιών & λοιπών μελετών εδάφους	18.191.483,10	9.708.986,43	8.482.516,67	17.212.798,09	8.288.835,07	8.924.182,99			
5. Μεταφορικά μέσα	3.659.891,02	2.879.392,40	780.499,22	3.659.891,02	2.517.895,28	1.142.025,36			
6. Επιστά & λοιπές εξοπλισμούς	3.904.599,04	2.350.708,60	1.583.891,04	3.888.586,96	2.035.404,30	1.853.185,96			
7. Αντικείμενα υπό εκτέλεση & προκαταβ.	1.586.846,48	0,00	1.586.846,48	96.870,00	0,00	96.870,00			
	38.185.487,72	20.022.749,12	18.182.718,60	35.208.253,16	17.451.114,48	17.755.138,67			
Σύνολο ακινήτων (Γ+Π)	38.252.329,38	20.048.390,48	18.203.938,90	35.238.002,82	17.464.305,41	17.773.897,41			
<b>ΙΙΙ. Σχηματισμός &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</b>							<b>ΙV. Αποβλήσιμα εις νέο</b>		
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			12.409,85			12.414,85	Υπόλοιπο θμικών εις νέο	-393.706,22	-1.825.778,32
								31.397.437,55	19.330.574,76
Σύνολο παθίτων Ενεργητικού (Γ+Π+Π+Ι)			18.216.348,75			17.786.112,26	<b>Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	415.947,30	297.567,20
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
<b>Ι. Αποθέματα</b>							<b>Ι. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
1. Εμπορεύματα			0,00			4.746,72	1. Ομολογιακά ομόια	0,00	4.500.000,00
2. Προϊόντα στοίμα & ημιτέλη - Υποπροϊόντα & Υπολείματα			5.295.977,30			5.319.617,14			
4. Πρώτες & βοηθ. ύλες-Αναλ. υλικά- Αναλλ. & Είδη συσκευασίας			649.813,74			611.890,21	<b>ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
5. Προκαταβολές για αγοράς αποθεμάτων			1.432.332,78			1.831.078,58	1. Προμηθευτές	3.694.820,08	2.925.024,92
			7.378.123,82			7.767.332,65	2α. Επιταγές πληρωτέες	453.244,15	390.921,23
<b>ΙΙ. Απαιτήσεις</b>							3. Τράπεζες	800,00	17.403,28
1α. Πάγια			3.665.670,95			1.709.987,85	4. Προκαταβολές Πελατών	21.456,52	0,00
3α. Επιταγές εισπρακτέες			743.703,30			34.344,52	5. Υποχρεώσεις από φόρους - τόξη	434.773,28	546.620,60
4. Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση			3.794.000,00			0,00	6. Λογιστηκ. Οργανισμοί	522.110,04	482.541,18
10. Επιταγές Εκπίπτων πωλήσεών & χρεώσεών			148.070,97			178.480,87	11. Πρωτόκολλο διαφορά	164.719,21	178.629,12
11. Χρεώσεες διαφορά			2.494.496,25			335.304,64		5.281.719,29	4.541.540,34
12. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων			530,00			530,00	Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+Π)	6.261.719,29	9.041.049,34
			10.848.473,47			2.256.627,58			
<b>ΙV. Διάνεμα</b>									
1. Ταμείο			16.656,16			11.855,40			
3. Καταθέσεις τρέχουσες & προθεσμίες			490.196,54			499.595,74			
			506.852,70			511.451,14			
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (Δ+Π+Ι+ΙΙ)			18.731.452,99			10.534.411,37	<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>		
<b>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>							2. Έσοδα χρήσεως διακείμενα	36.824,48	140.887,76
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων			42.947,94			41.289,20			
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα			0,00			359.144,04			
			42.947,94			399.433,24			
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)</b>			<b>37.111.928,62</b>			<b>28.810.070,09</b>	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	<b>37.111.928,62</b>	<b>28.810.070,09</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΗΣΤΩΝ</b>							<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ</b>		
1. Ακίνητα περιουσιακά στοιχεία			94,00			83,00	1. Διακοσμητικά αντικείμενα	94,00	83,00
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυητών & εμπρηγμάτων ασφαλείων			2.032.415,00			0,00	2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυητή & εμπρηγμάτων ασφαλείων	2.032.415,00	0,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τόξεως			1.328,00			1.455,00	4. Λοιποί λογαριασμοί τόξεως	1.328,00	1.455,00
			2.033.837,00			1.538,00		2.033.837,00	1.538,00

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012)				ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΦΕΡΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ				
I. Αποτέλεσμα εκμεταλλεύσεως	Ποσά κλειστών χρήσεων 2012		Ποσά προηγούμενων χρήσεων 2011		Ποσά κλειστών χρήσεων 2012	Ποσά προηγούμενων χρήσεων 2011	Ποσά κλειστών χρήσεων 2012	Ποσά προηγούμενων χρήσεων 2011
	Κόστος εργασιών (πυλμάτων)	Μείον : Κόστος πωλήσεων	Μετα αποτέλεσμα (εξόφλη) εκμεταλλεύσεως	Πλέον-όλο έσοδα εκμεταλλεύσεως				
Μείον: 1. Έξοδα διαχειρίσεως λειτουργίας	1.155.078,63		1.011.874,17		1.011.874,17		1.011.874,17	
3. Έξοδα λειτουργίας διαδόσεως	570.860,13		467.705,02		467.705,02		467.705,02	
Μικρά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		1.726.056,76		1.479.943,19	1.479.943,19		1.479.943,19	
Μείον: 1. Έξοδα διαχειρίσεως λειτουργίας		2.258.238,20		2.658.762,71	2.658.762,71		2.658.762,71	
4. Πρωτόκολλο τόκοι & συναφή έσοδα	6.937,26		2.707,10		2.707,10		2.707,10	
ΜΕΙΟΝ: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έσοδα	358.147,20		-351.209,94		-351.209,94		-351.209,94	
Ολοκ. αποτέλεσμα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		1.907.028,26		1.479.943,19	1.479.943,19		1.479.943,19	
<b>ΙΙ. ΠΛΕΟΝ (ή μείον): Έπιπλο αποτέλεσμα</b>								
1. Έπιπλο & συναφή έσοδα	57.532,18		64.475,78		64.475,78		64.475,78	
2. Έπιπλο κέρδη	920,72		16.026,52		16.026,52		16.026,52	
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	78.980,28		86.257,38		86.257,38		86.257,38	
ΜΕΙΟΝ: 1. Έπιπλο & συναφή έσοδα	13.449,36		5.037,33		5.037,33		5.037,33	
2. Έπιπλο τόκοι	54.838,67		195.132,26		195.132,26		195.132,26	
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	6.395,64		119.516,49		119.516,49		119.516,49	
4. Προβλέψεις για έκτακτα κινδύνους	153.810,70		151.852,86		151.852,86		151.852,86	
Οργανώτ. & Έπιπλο Απομειώματα (κέρδη)	228.494,37		1.755.494,17		1.755.494,17		1.755.494,17	
Μείον: Σύνολο αποβέσεων παθίων στοιχείων	2.881.406,21		2.820.385,37		2.820.385,37		2.820.385,37	
Μείον: ΟΙ από αυτές εννομ. από λειτουργική κόστος	2.881.406,21		2.820.385,37		2.820.385,37		2.820.385,37	
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων</b>		1.755.494,17		1.815.589,28	1.815.589,28		1.815.589,28	

ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ  
Προς τους μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων ΕΜΓέφυρας της ανώνυμης οικονομικής καταστάσεως της Εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.», οι οποίες αποσκοπούν από τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2012, την κατάσταση αποτελεσμάτων και τον πίνακα διαφοράς αποτελεσμάτων της χρήσεως που ελήφθη την ημερομηνία αυτή, καθώς και το σχετικό προσαγωγή. Ειρήνη της Διοικήσεως για τις Οικονομικές Καταστάσεις Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απίστευτη είτε σε λάθος.

Ειρήνη της Διοικήσεως Η Διοίκηση έχη την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση όλων των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κωδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διατάξεις που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών κατα



"ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε."

Ε Π Ε Ρ Η Γ Η Τ Ι Κ Ο		Ποσα κλειόμενης χρήσεως 2013			Ποσα προηγούμενης χρήσεως 2012			Π Α Θ Η Τ Ι Κ Ο		
Β. ΕΣΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ		Αξία κτήσεως	Αποβέσεις	Αναπ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποβέσεις	Αναπ. αξία	Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	Ποσα κλειομ. χρήσεως 2013	Ποσα προηγ. χρήσεως 2012
4. Λοιπά εξόδα εγκαταστάσεων		611.863,21	395.327,52	216.534,69	487.771,84	366.592,90	121.178,94	Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο (5.000.000 μετόχων Χ 3 ευρώ)		
Γ. ΠΑΘΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		611.863,21	395.327,52	216.534,69	487.771,84	366.592,90	121.178,94	1. Καταβλημένο	24.000.000,00	20.205.000,00
I. Ασημένιες ακινήτοποιησεις								2. Οφειλόμενο	0,00	3.794.000,00
2. Παραχωρήσεις και δικαιώματα		76.866,66	35.637,48	41.228,18	66.861,66	25.641,36	41.220,30		24.000.000,00	24.000.000,00
II. Ενσώματες ακινήτοποιησεις								III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορήγησης Επενδύσεων		
1. Γηπέδα-οικόπεδα		419.513,38	0,00	419.513,38	419.513,38	0,00	419.513,38	3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργ.	204.853,98	292.204,77
3. Κτίρια και τεχνικά έργα		12.036.163,03	5.497.791,69	6.538.371,34	10.394.133,50	5.083.681,69	5.310.451,81	IV. Αποθεματικά Κεφάλαια		
4. Μηχαν.-τεχν. εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανικός εξοπλ.		20.468.817,69	11.296.784,48	9.170.033,21	18.191.483,10	9.708.966,43	8.482.516,67	1. Τακτικό αποθεματικό	49.512,33	0,00
5. Μεταφορικά μέσα		3.695.925,76	3.160.671,73	535.254,03	3.659.891,62	2.879.392,40	780.499,22	Ε. Απορρολήσιμα αποθεματικά εθνικών διατάξεων νόμων.	7.498.939,00	7.498.939,00
6. Επιπλώα & λοιπός εξοπλισμός		4.297.062,10	2.515.497,98	1.781.564,12	3.934.999,64	2.350.709,60	1.583.891,04		4.948.451,33	4.988.939,00
7. Ακινήτοποιησεις υπό εκτέλεση & προκατθ.		718.516,00	0,00	718.516,00	1.585.846,48	0,00	1.585.846,48			
		41.605.997,96	22.472.745,88	19.133.292,08	38.185.467,74	20.022.749,14	18.162.718,60	V. Αποτέλεσματα εις νέο	940.734,32	-393.706,22
Σύνολο ακινήτοποιησεων (Γ+II)		41.682.863,62	22.508.383,36	19.174.480,26	38.252.329,38	20.045.390,48	18.203.938,90	Υπόλοιπο κερών χρήσεως εις νέο		
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις				13.269,85			12.409,85	VI. Αποτέλεσματα εις νέο	32.694.039,63	31.397.437,55
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις								VII. Αποτέλεσματα εις νέο	587.875,86	415.947,30
Σύνολο παγίου Ενεργητικού (Γ+III+IIII)				19.187.750,11			18.216.348,75	B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ		
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								2. Λοιπές προβλέψεις		
I. Αποθεματά								Γ. ΥΠΟΚΡΕΔΕΙΣΕΙΣ		
1. Εμπορεύματα				1.300,80			0,00	II. Διαφορές οφειλόμενων υποχρεώσεων		
2. Προϊόντα έτοιμα & ημιτέλη - Υποπροϊόντα & Υπολείματα				7.919.535,01			5.295.977,30	1. Προμηθευτές	3.496.851,68	3.664.820,08
3. Έπιπλα & έπιπλα αξίας-Αυτάματα & Έξω συσκευασίες				552.722,33			743.703,30	2α. Επιπλέον πληρωτέες	120.830,55	453.244,16
3. Προκαταβολές για αγοράς αποθεμάτων				1.600.438,34			7.378.123,82	3. Τράπεζες	632,41	600,00
II. Απαιτήσεις								4. Προκαταβολές Πελατών	0,00	21.486,52
1. Πελάτες				7.137.451,29			3.665.670,96	5. Υποχρεώσεις από φόρους & τελη	1.103.477,02	434.773,26
3α. Επιπλέον εισπρακτέες				0,00			3.794.000,00	6. Ασφαλιστικά Οργανισμοί	533.139,20	522.110,04
4. Κεφάλαιο εισπρακτό στην εσθμισμένη χρήση				0,00			148.070,97	11. Πολιτικές Διαφορές	161.717,30	164.715,21
10. Εποταρικές-Επιτόκια πειλατές & χρεωστές				148.070,97			2.494.498,25		5.416.648,16	5.261.719,29
11. Χρεωστές διάφοροι				961.919,26			530,00	Σύνολο υποχρεώσεων (ΠII)		
12. Λογαριασμοί διαχείρισης προκαταβολών & πιστώσεων				1.714,80			10.845.213,47		5.416.648,16	5.261.719,29
				8.248.156,02			16.659,16			
IV. Διορθώματα							490.196,54	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	45.669,85	36.524,48
1. Ταμείο				12.765,23			306.385,70	2. Εξόδα χρήσεως δουλευμένα		
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας				920.631,89			18.731.452,99			
				933.397,12						
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (Δ+IIII+V)				19.266.549,62						
E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
1. Εξόδα επομένων χρήσεων				41.328,06			42.947,94	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
2. Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα				2.071,00			42.947,94	2. Εξόδα χρήσεως δουλευμένα	45.669,85	36.524,48
				43.399,06						
Σύνολο Γενικού Ενεργητικού (B+Γ+Δ+E)				38.714.233,50			37.111.928,62	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)	38.714.233,50	37.111.928,62
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ								ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΡΟΤΙΤΗΚΟΤΗΤΑΣ		
1. Άλλοτετα πελάτες				147,00			94,00	1. Διαφορές οφειλόμενων υποχρεώσεων	147,00	94,00
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυητών & εμπραγμάτων ασφαλείων				4.064.830,00			2.032.415,00	2. Πιστωτικοί λογαριαμοί εγγυητή & εμπραγματ. ασφαρ.	4.064.830,00	2.032.415,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τόξεως				1.383,00			1.328,00	4. Λοιποί λογαριασμοί τόξεως	1.383,00	1.328,00
				4.066.360,00			2.033.837,00		4.066.360,00	2.033.837,00

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013)

I. Αποτέλεσματα εγκαταστάσεων κλάσας εργασιών (πωλήσεις)	Ποσα κλειόμενης χρήσεως 2013		Ποσα προηγούμενης χρήσεως 2012		Καθόρα αποτελεσμάτων (Κέρδη) χρήσεως (+) Διαφ. αναπληρής Ν.2065/92 προς καλύψη ζημιών προηγούμενων χρήσεων (+/-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου πρ. χρήσεω	Μετ.οι. 1. Φόρος εισοδήματος & εισφ. Ο.Τ.Α.	2. Λοιπά μη ενσωματ. στο Α.Κ.φορο	(-) Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (ζημιών) προηγούμενων χρήσεων	Κέρδη προς διανομή	H διανομή των κερών γίνεται ως εξής:	1. Τακτικό αποθεματικό	2. Υπόλοιπο κερών εις νέο
	Ποσα κλειόμενης χρήσεως 2013	Ποσα προηγ. χρήσεως 2012	Ποσα κλειομ. χρήσεως 2013	Ποσα προηγ. χρήσεως 2012								
Μείον: - Κόστος πωληθέντων	27.848.992,97	29.898.380,77	33.632.027,48	29.898.380,77								
Μικτά αποτελεσμάτα (κέρδη) εγκαταστάσεων	3.704.108,42	3.733.648,71	3.532.027,48	3.733.648,71								
Πλέον άλλο εσοδα εγκαταστάσεων	268.960,23	250.650,25	250.650,25	250.650,25								
Σύνολο ΜΕΙΟΝ:	1.018.124,21	3.973.068,65	3.973.068,65	3.973.068,65	1.155.078,63	3.954.296,96						
Μερίκα αποτελεσμάτα (κέρδη) εγκαταστάσεων ΠΛΕΟΝ (H μείον):	636.912,02	1.655.036,23	1.655.036,23	1.655.036,23	570.980,13	1.728.058,76						
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή εσοδα	25.770,68	6.937,26	6.937,26	6.937,26								
ΜΕΙΟΝ: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή εσοδα	45.622,06	-19.851,38	-19.851,38	-19.851,38	358.147,20	-351.209,94						
Οικία αποτελεσμάτα (κέρδη) εγκαταστάσεων		2.298.181,04	1.907.028,26	1.907.028,26								
II. ΠΛΕΟΝ (H μείον): Έκτακτα αποτελεσμάτα												
1. Έκτακτα & ανόργανα εσοδα	52.698,73	57.532,18	57.532,18	57.532,18								
2. Έκτακτα κέρδη	24.937,26	920,72	920,72	920,72								
3. Εσοδα προηγούμενων χρήσεων	54.809,42	18.507,38	18.507,38	18.507,38								
	132.445,41	76.960,28	76.960,28	76.960,28								
ΜΕΙΟΝ: 1. Έκτακτα & ανόργανα εσοδα	23.954,01	13.449,36	13.449,36	13.449,36								
2. Έκτακτες ζημιές	49.319,34	54.836,67	54.836,67	54.836,67								
3. Εσοδα προηγούμενων χρήσεων	40.874,40	6.399,64	6.399,64	6.399,64								
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	145.501,10	-127.203,44	-127.203,44	-127.203,44								
Οργανικά & Έκτακτα Αποτελεσμάτα (κέρδη)		2.170.977,60	1.755.494,17	1.755.494,17								
Μείον: Σύνολο απορρίψεων παγίων στοιχείων	2.641.700,47	2.681.406,21	2.681.406,21	2.681.406,21								
Μείον: Ο στο αυτό εισπαι, στο λειτουργικό κόστος	2.641.700,47	2.681.406,21	2.681.406,21	2.681.406,21								
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	2.170.977,60	1.755.494,17	1.755.494,17	1.755.494,17								

**Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων.** Ελήφθημε τις αντίστοιχες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.», οι οποίες αποσπώνται από τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2013, την κατάσταση αποτελεσμάτων και τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων της χρήσεως που άρχισε την παραμονή αυτή, καθώς και το σχετικό πρόσθετο.

**Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις.** Η Διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και ελέγχο παρακολούθηση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43η του καδ. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές διαδικασίες που η Διοίκηση καθόρισε ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλονται είτε σε σπασί είτε σε λάθος.

**Ευθύνη του Ελεγκτή.** Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχό μας. Δεν εννοείται με τον έλεγχό μας σύμφωνα με το Δελτίο Έλεγχου. Το πρόβλημα από απεικόνιση των οικονομικών καταστάσεων με κανονικές διαδικασίες, καθώς και να αρθρογραφή και διαμερίσουμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια. Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διερεύνηση διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων, σχετικά με το ποσό και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγμένες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης των κινδύνων ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλονται είτε σε σπασί είτε σε λάθος. Κατά τη διερεύνηση αυτών των εκτιμημένων κινδύνων, ο ελεγκτής ερευνά τις εσωτερικές διαδικασίες που σχετίζονται με την κατάρτιση και ελέγχο παρακολούθηση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την διασφαλίση γνώμης επί της αποδοτικότητας των εσωτερικών διαδικασιών της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμημένων που έγιναν από τη Διοίκηση, καθώς και εφόληση της ουσιώδους παρουσίας των οικονομικών καταστάσεων. Πιστεύουμε ότι το ελεγκτικό τεκμήριο που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκές και κατάλληλο για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.

**Βάση για Γνώμη με Επάρκεια.** Από τον έλεγχό μας προέκυψε από τον καδ. Ν.2190/1920 και το ΕΓΣΣ, δε σχηματίσαμε πρόβλημα για αποζημίωση προσωπικού λόγω ελλείψεως από την υπηρεσία για αναπλήρωση. Κατά την 31η Δεκεμβρίου 2013, το συνολικό ύψος της μη σχηματισθείσας διαθεσίμης ανάρτησης ανέρχεται σε 319 χιλ. ευρώ, με σύνολο οι προβλέψεις να εμφανίζονται μειωμένες και το ίδιο κεφάλαιο αυξημένα κατά 319 χιλ. ευρώ και το αποτέλεσμα χρήσεως αυξημένο κατά 84 χιλ. ευρώ. 2) Οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας δεν ήταν εδραστεύσιμες από τις φορολογικές αρχές για τη χρήση 2013. Σε εντύπωση τα φορολογικά αποτελέσματα της χρήσεως αυτής δεν έχουν καταστεί οριστικά. Η εταιρεία δεν έχει προβεί σε εκτέλεση των προδεδειγμένων φόρων και των προσαυξήσεων που πιθανόν να καταλογισθούν σε μελλοντικό φορολογικό έλεγχο και δεν έχει σχηματίσει σχετική πρόβλεψη για αυτή την ενδεχόμενη υποχρέωση. Από τον έλεγχό μας, δεν έχουμε αποκτήσει εύλογη διασφάλιση σχετικά με την εκτέλεση του ύψους της πρόβλεψης που τυχόν απαιτείται.

**Γνώμη με Επάρκεια.** Κατά τη γνώμη μας, εκτός από τις επιπτώσεις του θεματός 2, που μηνιμονότυπη στην παράγραφο Έκθεση για Γνώμη με Επάρκεια, οι αντίστοιχες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογη, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.» κατά την 31η Δεκεμβρίου 2013 και τη χρηματοοικονομική της επίθεση για τη χρήση που έληξε την παραμονή αυτή σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43η του καδ. Ν. 2190/1920.

**Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Θεμάτων.** Επαληθεύσαμε τη συμμόρφωση της εταιρείας και τον αποστολή του περιεχομένου της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις αντίστοιχες οικονομικές καταστάσεις, στο πλαίσιο των οριζώντων από το άρθρο 43α και 37 του Κ.Ν. 2190/1920.

Αθήνα, 15 Μαΐου 2014  
 Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ

ΠΑΝΤΕΛΙΑΔΗΣ Π. ΣΤΕΦΑΝΟΣ  
 Α.Δ.Τ. Ε 400340

ΠΑΠΑΓΙΑΝΝΑΚΗΣ ΠΑΝΤΕΛΙΑΔΗΣ  
 Α.Δ.Τ. ΑΒ 634833

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΨΕΔΡΟΣ & ΔΙΟΝΥΣΙΟΣ ΕΜΒΛΟΓΟΣ Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΥΤΕΡΥΝΤΗΣ

ΠΑΠΑΓΙΑΝΝΑΚΗΣ ΠΑΝΤΕΛΙΑΔΗΣ  
 Α.Δ.Τ. ΑΚ 642056 - ΑΡ. ΔΕΛΤΙΑΣ 1745



"ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε."

Ε Ν Ε Ρ Γ Η Τ Ι Κ Ο	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2014			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2013			Π Α Θ Η Τ Ι Κ Ο	Ποσά κλειού. χρήσεως 2014	Ποσά προηγ. χρήσεως 2013
Β. ΕΣΟΔΑ ΕΚΔΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	Αξία κλειού. Αποφασίσεως	Αναμ. αξία	Αξία κλειού. Αποφασίσεως	Αναμ. αξία	Αξία κλειού. Αποφασίσεως	Αναμ. αξία	Α. ΨΗΦΟΛΟΓΗΜΑΤΑ		
4. Λοιπά έσοδα εγκαταστάσεως	699.446,10	444.616,29	254.829,81	611.862,21	395.327,52	216.534,69	Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο (8.000.000 μετοχές Χ 3 ευρώ)	24.000.000,00	24.000.000,00
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>699.446,10</b>	<b>444.616,29</b>	<b>254.829,81</b>	<b>611.862,21</b>	<b>395.327,52</b>	<b>216.534,69</b>	1. Καταβλητό	24.000.000,00	24.000.000,00
1. Απομεινωτά ακινήτα							II. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεως Επενδύσεως		
2. Παραμεινωτά και δικαιώματα	80.052,79	44.895,17	35.157,62	76.865,66	35.637,48	41.228,18	3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργ.	151.623,24	204.853,88
<b>III. Ενυωθέντα ακινήτα/οχημάτια</b>	<b>419.513,38</b>	<b>0,00</b>	<b>419.513,38</b>	<b>419.513,38</b>	<b>0,00</b>	<b>419.513,38</b>	IV. Αποθεματικό Κεφάλαιο	118.412,06	49.512,39
1. Γεωδυναμικά	12.478.654,05	5.968.448,93	6.510.205,12	10.036.163,03	5.497.791,69	6.538.371,34	1. Τακτικό αποθεματικό	7.498.939,00	7.498.939,00
4. Μηχαν.-τεχν. εγκαταστάσεις & λοιπά μηχαν./εξοπλ.	23.604.426,40	12.809.107,85	10.795.318,55	20.468.817,69	11.298.784,48	9.170.033,21	5. Απορροφώσιμα αποθεματικά επίδικων διατάξεων νόμων.	7.617.351,05	7.549.451,33
5. Μεταφορικά μέσα	3.723.925,76	3.314.548,03	409.377,73	3.695.925,76	3.160.671,73	535.254,03			
6. Επισπία & λοιπά εξοπλιστικά	9.311.680,57	2.843.124,40	2.468.656,17	4.267.062,10	2.515.497,98	1.751.654,12			
7. Ακινήτα/οχήματα υπό εκτέλεση & προκατθ.	69.930,06	0,00	69.930,06	718.516,00	0,00	718.516,00			
	<b>45.808.130,22</b>	<b>24.935.229,21</b>	<b>20.672.907,61</b>	<b>41.605.997,96</b>	<b>22.472.749,98</b>	<b>19.133.252,08</b>			
<b>Σύνολο ακινήτων/οχημάτων (Γ+III)</b>	<b>45.688.183,01</b>	<b>24.890.124,38</b>	<b>20.708.056,63</b>	<b>41.682.863,52</b>	<b>22.508.383,36</b>	<b>19.174.480,26</b>	V. Αποθεμάματα εις νέο	2.249.829,13	940.734,32
							Υπολοιπο κεράτων χρήσεως εις νέο		
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μικροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</b>		<b>13.269,85</b>			<b>13.269,85</b>		Σύνολο ίδιων κεράτων (Α+III+ΑΝ+ΑΥ)	34.028.803,43	32.694.039,63
7. Λοιπές μικροπρόθεσμες απαιτήσεις									
<b>Σύνολο παγίου Ενταγμένου (Γ+III+ΓII)</b>		<b>20.721.328,48</b>			<b>19.187.750,11</b>				
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ</b>	<b>557.875,86</b>	<b>557.875,86</b>
1. Επιστολέματα							2. Λοιπές προβλέψεις		
2. Προβόλα έσοδα & ημετέλη - Υποπροβόλα & Υποκλίματα		3.640,60			1.300,80				
4. Πρώτες & δευτέρες υλικές-Αναλλήλα & Είδη συσκευασίας		8.586.452,34			7.919.535,01				
5. Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων		665.515,49			562.722,33				
		<b>1.236.889,20</b>			<b>1.800.439,34</b>		<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
		<b>10.452.453,63</b>			<b>10.283.596,47</b>		1. Προσπένεσις	3.551.749,15	3.496.851,68
<b>II. Απαιτήσεις</b>							2α. Επιστολές πληρωτέων	83.801,89	120.830,55
1. Πελάτες		7.093.559,97			7.137.451,29		3. Τραπεζικές	600,00	632,41
10. Επιστροφές-Επιδοκίμια πελάτες & χρεώσεις		146.333,47			148.070,97		5. Υποχρεώσεις από φόρους -τέλη	599.452,91	1.103.477,02
11. Χρεώσεις Φορέων		433.001,56			961.919,26		6. Ασφαλιστικά (Οργανισμοί)	190.979,72	833.139,20
12. Λογαριασμοί Διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων		0,00			1.714,50		11. Πιστωτικές Διαφορές	170.542,87	161.717,30
		<b>7.672.894,00</b>			<b>8.248.156,03</b>			<b>4.596.726,54</b>	<b>5.416.648,16</b>
<b>IV. Διαθέσιμα</b>							Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII)	4.596.726,54	5.416.648,16
1. Ταμείο		6.889,33			12.765,23				
3. Καταθέσεις όψεως & προβόλας		56.117,17			920.631,89				
		<b>63.006,50</b>			<b>933.397,12</b>		<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>		
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντων Ενταγμένου (Δ+II+ΔII)</b>		<b>19.228.354,13</b>			<b>19.266.549,62</b>		2. Έσοδα χρήσεως δοκιματικά	64.801,72	45.669,85
<b>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>									
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων		41.691,13			41.328,08				
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτικά		1.964,00			2.071,00				
		<b>43.655,13</b>			<b>43.399,08</b>				
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)</b>		<b>99.248.207,66</b>			<b>98.714.239,69</b>		<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	<b>99.248.207,66</b>	<b>98.714.239,69</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΡΟΣΤΙΤΗΚΟΥ</b>							<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΗΚΟΥ</b>		
1. Αλλάσια προσωρινά στοιχεία		149,00			147,00		1. Αλλάσια προσωρινά στοιχεία	149,00	147,00
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί ενυωθέντων & εμπραγμάτων ασφαλών		4.064.830,00			4.064.830,00		2. Πιστωτικοί λογαριαμοί ενυωθέντων & εμπραγμάτων ασφαλών	4.064.830,00	4.064.830,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως		1.382,00			1.382,00		4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	1.382,00	1.383,00
		<b>4.066.361,00</b>			<b>4.066.360,00</b>			<b>4.066.361,00</b>	

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014)				ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΜΑΤΩΝ			
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2014		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2013		Ποσά κλειού. χρήσεως 2014	Ποσά προηγ. χρήσεως 2013	Καθάρ. αποτελέσματα (Κεθάρ.) χρήσεως
	Κύκλος εργασιών (πυλώνας)	34.164.972,32	34.164.972,32	31.554.401,39			
Μείων: Κόστος πωληθέντων	30.685.469,88	30.685.469,88	27.849.393,97	27.849.393,97	940.734,32	0,00	Υπολοιπο αποτελεσμάτων κεράτων προηγ. χρήσεως
Μικτά αποτελέσματα (κεθάρ.) εκμεταλλεύσεως	3.469.492,33	3.469.492,33	3.704.108,42	3.704.108,42	268.960,23	0,00	(+/-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου πρ. χρήσεως
Πλέον άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	148.379,14	148.379,14	3.973.068,85	3.973.068,85	Σύνολο	2.822.161,12	2.396.120,34
Σύνολο	3.617.781,47	3.617.781,47	7.676.177,27	7.676.177,27			
<b>ΜΕΙΩΝ:</b>							
1. Έσοδα Διοικητικής λειτουργίας	1.065.620,96	1.065.620,96	1.018.134,21	1.018.134,21	Μείων: 1. Φόρος εισοδήματος & εισφ. ΟΓΑ	501.232,26	584.039,55
3. Έσοδα λειτουργίας διαθέσεως	633.758,53	633.758,53	636.912,02	636.912,02	2. Λοιποί μη ενσωματ. στο Α.Κ. φοροί	2.200,00	177.841,84
Μερικά αποτελέσματα (κεθάρ.) εκμεταλλεύσεως	1.918.403,98	1.918.403,98	2.318.032,42	2.318.032,42	Κεθάρ. προς διάθεση	2.318.729,86	990.246,69
ΠΛΕΟΝ (ή μείον):							
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	35.594,51	35.594,51	25.770,68	25.770,68	Η διάθεση των κεράτων γίνεται ως εξής:		
<b>ΜΕΙΩΝ:</b>							
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έσοδα	46.542,60	46.542,60	45.622,06	45.622,06	1. Τακτικό αποθεματικό	68.899,73	49.512,33
Οδικά αποτελέσματα (κεθάρ.) εκμεταλλεύσεως	1.907.455,89	1.907.455,89	1.907.455,89	1.907.455,89	2. Υπολοιπο κεράτων εις νέο	2.249.829,13	940.734,32
II. ΠΛΕΟΝ (ή μείον): Έκτακτα αποτελέσματα							
1. Έκτακτα & ανάγωνα έσοδα	46.514,36	46.514,36	52.698,73	52.698,73			
2. Έκτακτα κέρδη	2.661,52	2.661,52	24.937,26	24.937,26			
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	8.467,96	8.467,96	54.809,42	54.809,42			
3. Έσοδα από προβλεπόμενες προηγούμενων χρήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00			
ΜΕΙΩΝ:							
1. Έκτακτα & ανάγωνα έσοδα	9.310,36	9.310,36	23.954,01	23.954,01			
2. Έκτακτα ζημιές	56.001,11	56.001,11	49.319,34	49.319,34			
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	17.461,45	17.461,45	40.274,40	40.274,40			
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0,00	82.772,92	-26.029,09	146.501,10	299.648,85	-127.203,44	
Οργανικά & Έκτακτα Αποτελέσματα (κεθάρ.)					1.881.426,80	2.170.977,60	
Μείων: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	2.627.526,48	2.627.526,48	2.641.700,47	2.641.700,47			
Μείων: Οτι από αυτές εισήλθε, στο λειτουργικό κόστος	2.627.526,48	2.627.526,48	2.641.700,47	2.641.700,47			
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κεθάρ.) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων</b>		<b>1.881.426,80</b>			<b>1.881.426,80</b>		

**ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ**  
**Προς τους μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας ΗΠΕΙΡΟΣ ΑΕΒΕ**  
**Τέθηκε επί των Οικονομικών Καταστάσεων.** Ελέγξαμε τις ανεπίσημες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.», οι οποίες αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2014, την κατάσταση αποτελεσμάτων και τον πίνακα διόρθωσης αποτελεσμάτων της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και το σχετικό πρόσθετο.  
**Ευθύνη της Διοικήσεως για τις Οικονομικές Καταστάσεις.** Η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που προδιαγράφεται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σύστημα και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κ.ν. Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις απαιτητικές διαδικασίες που η διοίκηση καθορίζει ως αναρτήσιμες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακριβή, που ορίζεται είτε σε απόψη είτε σε λάθος.  
**Ευθύνη του Ελεγκτή.** Η δική μας ευθύνη είναι να αναφέρουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχο μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχο μας σύμφωνα με το διεθνή Πρότυπο Ελέγχου. Το πρότυπο αυτό απαιτούν να συμμορφωνόμαστε με κανόνες δεοντολογίας, καθώς και να σχεδιάζουμε και διενεργούμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφαλίσεως για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακριβή.  
 Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διερεύνηση δεδομένων για την απόκτηση λεγόμενων περαιτέρω, σχετιών με το ποσό και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επαληθεύσιμες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της ικανότητας των κινδύνων ουσιώδους ανακριβή των οικονομικών καταστάσεων, που ορίζεται είτε σε απόψη είτε σε λάθος. Κατά τη διερεύνηση αυτών των κτημάτων κινδύνου, ο ελεγκτής ελέγχει τις ουσιώδεις διαδικασίες που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σχεδιασμό λεγόμενων διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκδοση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των απαιτητικών διαδικασιών της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των αιτιώσεων που έγιναν από τη διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνέπειας παρουσιάσεως των οικονομικών καταστάσεων. Περαιτέρω ότι το ελεγκτικό πρότυπο που έχουμε συνηγορηθεί είναι επαρκές και κατάλληλο για τη διεξαγωγή της ελεγκτικής μας γνώμης.  
**Βάση για Γνώμη με Επικρίση.** Από τον έλεγχο μας προέκυψε ότι: 1) Κατά παράβαση των λογιστικών αρχών, που προβλέπονται από τον κ.ν. Ν.2190/1920 και το ΕΓΛΣ, δε συμπεριλήφθη πρόβλεψη για απομείωση προκαταβολών λόγω εσόδου από την υπηρεσία για συνταξοδότηση. Κατά την 31η Δεκεμβρίου 2014, το συνολικό ύψος της μη πραγματοποιηθεί πρόβλεψης ανέρχεται σε 330 χιλ. ευρώ, με σύνολο οι πρόβλεψεις να εμπεριλαμβάνουν 330 χιλ. ευρώ, το ίδιο κεφάλαιο να εμπεριλαμβάνει αυξημένο κατά 330 χιλ. ευρώ και το αποτέλεσμα χρήσεως αυξημένο κατά 31 χιλ. ευρώ. 2) Οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας δεν έχουν εξοφληθεί από τις φορολογικές αρχές για τη χρήση 2010. Ως εκ τούτου το φορολογικό αποτέλεσμα της χρήσεως αυτής δεν έχουν καταστεί οριστικά. Η εταιρεία δεν έχει προβεί σε επίσημη των προβλεπόμενων φόρων και των προκαταβολών που πιθανόν να καταλογισθούν οι μελλοντικά φορολογικοί έλεγχοι και δεν έχει σημειώσει σχετική πρόβλεψη για αυτή την ενδεχόμενη υποχρέωση. Από τον έλεγχο μας, δεν έχουμε απαιτήσει εύλογη διασφάλιση σχετικά με την κατάρτιση του ύψους της πρόβλεψης που τυχόν απαιτείται.  
**Γνώμη με Επικρίση.** Κατά τη γνώμη μας, εκτός από τις υπερωρίες του θέματος 1 και τις πιθανές υπερωρίες του θέματος 2, που μηνυομένου στην προαχρηστού βάσει για Γνώμη με Επικρίση, οι ανεπίσημες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογο, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας «ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.» κατά την 31η Δεκεμβρίου 2014 και τη χρηματοοικονομική της επίδοση για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που χρησιμοποιούνται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σύστημα και τις διατάξεις των άρθρων 42α έως και 43γ του κ.ν. Ν. 2190/1920.  
**Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Ορίσμων.** 1) Επαληθεύσαμε τη συμμόρφωση με την αποστολή του περιεχομένου της Έκθεσης, του Διοικητικού Συμβουλίου με τη ανεπίσημη οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των ορίσμων από το άρθρο 43α και 37 του Κ.Ν. 2190/1920. 2) Η μη έναρξη μερισμάτων τελεί υπό την έγκριση της Γενικής Συνέλευσης με την απόσπαση απόρρητο και πλειοψηφία.

Αθήνα, 15 Μαΐου 2015  
 Η ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ  
**ΣΟΛ**  
 ΟΡΚΩΤΟΙ ΛΟΓΙΣΤΕΣ  
 Crowe Horwath  
 ΓΡΑΤΣΙΑ - ΔΡΟΜΩΝΙΑΚΗ ΑΓΓΕΛΩΗ  
 Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α 13071  
 Συνεργάζομαι Οργανισμοί Λογιστικής α.ο.ε.  
 μέλος της Crowe Horwath International  
 Φωκ. Νήσος 3, 11257 Αθήνα

## Γ. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΕ (2010-2014)



**ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**  
 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010  
 11η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010)  
 ΑΡ. Μ.Α.Ε. 4452943/Β/99/009

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2010			Ποσά προηγούμενης χρήσης 2009			ΠΑΘΗΤΙΚΟ
	Άξια κτήσεως	Αποβέβαιες	Αναπόσβεστη αξία	Άξια κτήσεως	Αποβέβαιες	Αναπόσβεστη αξία	
<b>B. ΕΞΟΦΛΗΤΑΙΟΤΗΤΕΣ</b>							
1. Έξοφα όφρατες & πρώτης εγκαταστάσεως	79.691,93	61.881,02	17.810,01	65.691,93	46.631,50	19.060,43	
<b>Γ. ΠΑΘΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
1. Ενομήσιμες ακινήτοσητες							
1. Γήριμα - Οικόπεδα	336.236,54		336.236,54	278.727,21	0,00	278.727,21	
2. Κήματα και γηπέδα έμια	2.250.744,57	1.576.833,29	673.911,28	2.184.961,57	1.413.654,34	771.307,23	
3. Μεταφορικά - Τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπές μηχανολογικές (επιβατικές)	586.270,02	3.947.226,36	1.635.540,96	5.120.204,23	3.505.036,68	1.615.258,55	
6. Μεταφορικά μέσα	1.686.008,42	616.955,13	1.069.053,29	1.016.153,45	484.948,92	531.204,53	
6. Έπιπλα και λοιπές εξοπλιστικές	148.391,32	107.256,44	41.132,88	124.372,39	97.254,41	27.077,98	
7. Αντισητομιας υπό ανέλιση και προετοιμασία	0,00	0,00	0,00	148.752,00	0,00	148.752,00	
Σύνολο ακινήτοσητες (Γ1)	10.004.147,87	6.248.273,22	3.755.874,65	6.671.260,65	5.480.933,35	3.410.327,50	
Σύνολο πάθιο ενεργητικό (Γ1)			3.755.874,65			3.410.327,50	
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
1. Αποθέματα							
2. Προμήτια έτοιμα και ημιτελή - Υποπρομήτια και Υποκείμενα			3.976.559,76			2.189.128,21	
4. Πρωτες και βοηθητικές αξίες - Ανεκινήτοσητες			51.791,18			68.627,99	
4. Πρωτες και βοηθητικές αξίες - Ανεκινήτοσητες			2.187.341,45			1.814.996,53	
5. Προκαταβολές για αγοράς αποβιμίων			6.215.692,39			4.062.652,73	
<b>Ε. Αποβιμίες</b>							
1. Πλάτες			5.887.782,70			5.653.315,97	
3α. Επιομήτες υπαρκτικές (μεταχρήτες)			1.110.039,36			1.275.984,63	
3β. Επιομήτες σε κληρονομή			96.608,37			9.118,61	
10. Επιομήτες - επίδικα πλάτες και χρεωστές			0,00			427.145,82	
11. Χρεωστές διάφοροι			471.687,10			62.549,26	
			7.565.117,53			7.427.114,29	
<b>Ν. Διάρθια</b>							
1. Ταμεία			19.722,93			15.844,06	
3. Καταθέσεις όφρατες και προετοιμασίες			397.816,75			127.293,28	
			417.539,68			143.137,34	
Σύνολο κυκλοφορούντων ενεργητικό (Δ+Ε+Ν)			14.198.349,60			11.633.864,36	
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+Ε)</b>			17.972.034,26			15.063.252,29	
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΒΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>							
2. Χρεωστικό λογαριασμο έγγυατος και εμπρηματων ασφαλίσεων			1.627.146,00			1.027.146,00	
<b>ΕΠΙΜΕΤΕΙΕΣ</b>							
1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγραφεί υποθήκες ύψους 1.627.146,00 ευρώ προς εξασφάλιση τραπεζικών δανείων το ύψος των οποίων στις 31.12.2010 ανέρχεται σε 2.437.881,16 ευρώ.							
2. Η εκτεταία αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων της εταιρείας έγινε στη χρήση 2008 βάσει του Ν. 2065/1992.							
3. Η διανομή των κερών της χρήσης τείλει υπό την έγκριση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με πλειοψηφία 70% του καταβιμμένου Μετοχικού Κεφαλαίου.							

**ΕΠΙΜΕΤΕΙΕΣ** 1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγραφεί υποθήκες ύψους 1.627.146,00 ευρώ προς εξασφάλιση τραπεζικών δανείων το ύψος των οποίων στις 31.12.2010 ανέρχεται σε 2.437.881,16 ευρώ.  
 2. Η εκτεταία αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων της εταιρείας έγινε στη χρήση 2008 βάσει του Ν. 2065/1992.  
 3. Η διανομή των κερών της χρήσης τείλει υπό την έγκριση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με πλειοψηφία 70% του καταβιμμένου Μετοχικού Κεφαλαίου.

**ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ**  
 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010)

Αποτέλεσμα	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2010		Ποσά προηγούμενης χρήσης 2009	
	Ποσό	Ποσό	Ποσό	Ποσό
<b>Α. Αποτέλεσμα εργασιών (κέρδη)</b>	18.648.215,84	17.338.802,23		
Μείον: Κόστος πωληθέντων	17.884.515,23	16.557.728,34		
Μετά απομείωματα (κέρδη) εργασιών	763.700,61	781.073,89		
Πλέον: Άλλα έσοδα εργασιών	1.983,00	324,50		
Σύνολο	765.283,61	781.408,39		
<b>ΜΕΙΩΝ:</b> 1. Έξοφα διοικητικής λειτουργίας	157.369,07	142.379,55		
3. Έξοφα λειτουργίας διαθεσίμων	206.469,62	228.040,53		
Μερίκι απομείωματα (κέρδη) εργασιών	1.983,00	324,50		
<b>ΠΑΘΕΩΣ:</b> 4. Πρωτες και βοηθητικές αξίες και αναμειχτά έσοδα	19.209,59	7.419,65		
Μείον:				
3. Χρεωστικό τίτλο & αναμειχτά έσοδα	145.268,79	126.059,20		
Οποιαδήποτε απομείωματα (κέρδη) εργασιών	275.356,72	157.287,31		
<b>Β. ΠΑΘΕΩΣ Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και αναμειχτά έσοδα	21.178,97	21.178,97		
2. Έκτακτα κέρδη	1.950,00	0,00		
	23.128,97	21.178,97		
Μείον:				
1. Έκτακτα και αναμειχτά έσοδα	6.739,67	9.136,63		
2. Έξοφα προηγούμενων χρήσεων	0,00	113,89		
4. Προβιμίες για έκτακτες κινήσεις	69.985,00	96.724,67		
	96.724,67	73.595,70		
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	860.744,57	201.761,02		
<b>ΜΕΙΩΝ:</b> Σύνολο απομείωτων παθίων στοιχείων	860.744,57	574.075,32		
Μείον: Οι από απτες ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	860.744,57	0,00		
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων</b>		201.761,02		

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΦΕΡΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

Ποσά κλειόμενης χρήσης 2010	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2009	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2010	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2009
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	201.761,02	187.778,10	
(-) Υπόλοιπο αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	181.894,13	106.495,75	
(+) Διαφορές φορολογικού ελλείματος προηγούμενων χρήσεων	0,00	-53.400,00	
Σύνολο	383.655,15	240.864,85	
Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος	55.112,25	52.190,75	
2. Άλλα έσοδα	8.550,52	0,00	
2. Άλλα έσοδα	8.550,52	0,00	
Κέρδη προς διόρθωση	312.992,38	188.674,10	
<b>Η διόρθωση των κερών γίνεται ως εξής:</b>			
1. Τακτικό απομείωτικό	7.333,00	6.790,00	
8. Υπόλοιπο κερών εις νέο	305.268,58	181.884,13	
	312.601,58	188.674,13	

ΠΕΤΡΑ ΠΡΕΒΕΖΗΤΗ, 30 Απριλίου 2011

Ο Πρόεδρος  
  
 ΚΑΡΑΛΗΣ ΚΑΡΟΛΟΣ  
 Α.Δ.Τ. ΑΒ 822393

Ο Αντιπρόεδρος  
  
 ΚΑΡΑΛΗΣ ΠΕΤΡΟΣ  
 Α.Δ.Τ. ΑΒ 649296

Η Λογίστρια  
  
 ΒΑΣΙΟΥ ΦΑΝΝΑ  
 Α.Δ.Τ. Θ 797779

**Έκθεση Έλεγχου Αντίρρησης Ορισμού Ελεγκτή Λογιστή**  
 Προς τους Μετόχους της Εταιρείας «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων  
 Ελέγχω τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» που αποκαλύπτει από τον ισολογισμό της 31 Δεκεμβρίου 2010, την κατάσταση αποτελεσμάτων και τον πίνακα διαφοράς αποτελεσμάτων της χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2010.  
 Εξέδωκα την Διοίκηση για τις Οικονομικές Καταστάσεις  
 Η έκθεσή μου απευθύνεται για την κατάσταση και αξιολόγηση παρανομιών αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42<sup>ως</sup> και 43<sup>ου</sup> του Ν. 2190/2010, όπως και για εκείνες τις συστηματικές διακρίσεις που η διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάσταση οικονομικών καταστάσεων αποτελεσμάτων από ομοειδή ανακρίβεια που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.  
 Εξέδωκα τον Έλεγχό μου  
 Η άσκηση μου ταυτίζεται με την εκτέλεση των υποχρεώσεων που ορίζονται στο άρθρο 42<sup>ως</sup> και 43<sup>ου</sup> του Ν. 2190/2010, όπως και να σχετίζονται και διενεργούνται με τον έλεγχο μη σκοπών της αποτίμησης εύλογης διαφοράς, που τον οι οικονομικές καταστάσεις είναι αποτελεσμάτων από ομοειδή ανακρίβεια. Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διερεύνηση διαδικασιών για την αποτίμηση εύλογων τιμημάτων σχετικά με τα ποσά και τις υποχρεώσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγμένες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση των ελεγκτών περιλαμβανομένης της εκτίμησης των κινδύνων ομοειδών ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διερεύνηση αυτών των υποχρεώσεων, ο ελεγκτής εξετάζει τις συστηματικές διακρίσεις που σχετίζονται με την κατάσταση για εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σχεδιασμό εύλογων διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις και όχι με σκοπό την έκταση γνώμης επί της απομείωτικότητας των συστηματικών διακρίσεων της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών μέθων και μεθόδων που χρησιμοποιούνται και του εύλογου των εκτιμήσεων που έχουν από τη διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων. Γνωστοποιώ ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχω συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μου γνώμης.  
 Βάσει για Γνώμη με Επιφύλαξη  
 Από τον έλεγχο μας προκύπτει τα εξής:  
 1. Οι φορολογικές δηλώσεις των χρήσεων 2009 και 2010 δεν έχουν εξεταστεί από τις φορολογικές αρχές και επομένως υπάρχει το ενδεχόμενο επιβάρυνσης φόρων και προσοφίσεων κατά το χρόνο που θα εξεταστούν και θα οριστικοποιηθούν. Επειδή στο παρόν στάδιο δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα του φορολογικού ελέγχου, δεν έχει γίνει απομείωση πρόσβιμης εις φόρος των αποτελεσμάτων σε σχέση με το θέμα αυτό.  
 2. Η εταιρεία δεν έχει οργανώσει διαδικασία για απομείωση των προμειωμένων κερών που από την υπηρεσία που αναπεριβάλλεται το θέμα της απάτης στις 31/12/2010 ανέρχεται σε 6.000,00 ευρώ περίπου με συνέπεια τα αποτελέσματα χρήσεως και η καθαρή θέση να εμφανίζονται ισόποσα αυξημένα.  
 Γνώμη με Επιφύλαξη  
 Κατά τη γνώμη μας, εκτός από τις επιφύλαξεις των μεθών που μηχανοκάνονται στην παράγραφο Βάσει για Γνώμη με Επιφύλαξη, οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ομοειδή άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την 31 Δεκεμβρίου 2010 και τη χρηματοοικονομική της επίδοση για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με το Λογιστικό Πρότυπο που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις διατάξεις των άρθρων 42<sup>ως</sup> και 43<sup>ου</sup> του Ν. 2190/2010.  
 Όμοιο Έμφαση  
 Λαμβάνοντας υπ όψιν τα παραπάνω περιγράφηκα στην γνώμη μας, εισηγοί με την προσημία αυτή υπαρκτή. 3. Η εταιρεία κέρδη από τον ισολογισμό σχετικά με την απομείωση πλειοψηφία για την έγκριση της διόρθωσης των κερών της χρήσεως.  
 Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Χρηματοοικονομικών  
 Επισημαίνουμε τη συμφωνία και την αντιστοίχηση των περιεχομένων της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των οριζώντων από τα άρθρα 43α και 37 του Ν. 2190/2010.

Άρθρο 14 Μαΐου 2011  
  
 Ευαγγέλος Γ. Πούλας  
 Οριστικός Ελεγκτής Λογιστής  
 Αρ. Μ.ΣΟΕΑ 12061

Συνεργαζόμενοι Οριστικοί Λογιστές ο.ε.ο.ε.  
 μέλος της Crowe Horwath International  
 Φωκ. Νέμερς 3, 11527 Αθήνα  
 Αρ. Μ.ΣΟΕΑ 125

**ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**  
 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011  
 11η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)  
 ΑΡ. Μ.Α.Ε. 44529/43/Β/99/009

**ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**


	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011			Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010		
	Άξια κτήσεως	Αποβλήσεις	Αναπόσβεστη αξία	Άξια κτήσεως	Αποβλήσεις	Αναπόσβεστη αξία
<b>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκαταστάσεως	110.858,96	72.014,14	38.844,82	79.691,93	61.881,02	17.810,01
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>II. Ενσώμιτες ακινητοποιήσεις</b>						
1. Γηπέδα - Οικόπεδα	343.345,17	0,00	343.345,17	336.236,54	0,00	336.236,54
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	2.480.110,28	1.677.865,90	802.244,38	2.250.744,57	1.576.833,29	673.911,28
4. Μηχανήματα-Τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	5.638.701,02	4.374.274,76	1.264.426,26	5.582.767,02	3.947.226,36	1.635.540,66
5. Μεταφορικά μέσα	1.692.441,12	876.044,86	816.396,26	1.696.008,42	616.955,13	1.079.053,29
6. Επίπλακα και λοιπός εξοπλισμός	148.391,32	119.176,26	29.215,06	148.391,32	107.256,44	41.134,88
7. Ακινήματα υπό εκτέλεση και προκαταβολές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο ακινήτων (ΓII)	10.302.988,01	7.047.161,76	3.255.827,13	10.004.147,87	6.248.273,22	3.755.874,65
Σύνολο πάγιο ενεργητικό (ΓII)			3.255.827,13			3.755.874,65
<b>A. ΚΥΚΛΟΦΟΡΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>I. Αποθέματα</b>						
1. Εμπόρευμα			6.736,50			0,00
2. Πρόνοια παγια και ημιτελή			5.629.961,67			3.976.559,76
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες-Αναλώσιμα υλικά-Ανταλλακτικά και Είδη συσκευασίας			62.231,42			51.791,18
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			1.845.842,80			2.187.341,45
			7.744.772,39			6.215.692,39
<b>II. Απαιτήσεις</b>						
1. Πάσης			5.950.227,53			5.887.782,70
3α. Εμπορικές απαιτήσεις (μεταχίνες)			894.977,84			1.110.039,36
3β. Εμπορικές σε καθυστέρηση			162.983,51			95.606,37
10. Επισφαλείς - Επίπλακα πωλήσεις και χρεώσεις			356.276,41			0,00
11. Χρεώσεις διάφορα			32.883,29			471.687,10
			7.396.948,68			7.565.117,53
<b>IV. Διαθέσιμα</b>						
1. Ταμείο			21.093,16			19.722,93
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			444.522,57			397.816,75
			465.615,73			417.539,68
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIV)			15.607.336,80			14.198.349,60
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ)</b>			18.901.809,75			17.972.034,26
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΤΙΚΟ</b>						
2. Χρεωστικοί λογαριαμοί εγγυήσεων και εμπρημάτων ασφαλείας			1.627.146,00			1.627.146,00

**ΣΗΜΗΙΩΣΕΙΣ:** 1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγραφεί υποθήκες ύψους 1.627.146,00 ευρώ προς εξασφάλιση τραπεζικών δανείων το ύψος των οποίων στις 31.12.2011 ανέρχεται σε 2.324.348,90 ευρώ.  
 2. Η έκλειστη αναστοραγωγή της αξίας των ακινήτων της εταιρείας έγινε στη χρήση 2006 βάσει του Ν. 2055/1992.  
 3. Η διανομή των κερδών της χρήσεως τελέσθη από την έγκριση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με πλειοψηφία 70% του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου.

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ**  
 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)

	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011		Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010	
	Μείον	Πλέον	Μείον	Πλέον
<b>I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως</b>				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεων)		12.266.925,56		18.648.216,84
Μείον: Κόστος πωλήσεων		(8.317.401,10)		(17.304.612,25)
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		3.949.524,46		1.343.604,59
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		300,00		1.983,00
Σύνολο		3.949.824,46		1.345.587,59
<b>ΜΕΙΩΝ:</b> 1. Έξοδα διακίνησης λειτουργίας		(191.912,44)		(164.971,87)
3. Έξοδα λειτουργίας διαθεσίμων		(295.466,65)		(206.468,62)
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		462.365,37		374.147,10
<b>ΠΛΕΟΝ:</b> 4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		130.064,56		19.209,59
Μείον:				
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα		(235.073,45)		(145.268,78)
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		357.356,48		267.783,92
<b>II. ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και ανάργα έσοδα		42.426,18		21.178,97
2. Έκτακτα κέρδη		0,00		1.950,00
		42.426,18		23.128,97
Μείον:				
1. Έκτακτα και ανάργα έξοδα		(4.331,86)		(6.739,67)
4. Προβλέψεις για διακοπές κινδύνου		(93.746,82)		(98.078,68)
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)		38.347,50		17.381,62
<b>ΜΕΙΩΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων		(736.397,62)		(301.703,98)
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στα λειτουργικά κέρδη		(729.431,25)		(15.966,37)
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ</b> προ φόρων		265.737,81		184.168,27

ΠΕΤΡΑ ΠΡΕΒΕΖΙΖΗ, 20 Απριλίου 2012

Ο Πρόεδρος  
  
 ΚΑΡΑΛΗΣ ΚΗΦΕΡΙΔΗΣ  
 Α.Δ.Τ. ΑΒ 622393

Ο Αντιπρόεδρος  
  
 ΚΑΡΑΛΗΣ ΣΠΥΡΙΔΙΔΗΣ  
 Α.Δ.Τ. ΑΒ 649296

Η Λογίστρια  
  
 ΒΑΣΙΛΙΟΣ ΓΙΑΝΝΑΣ  
 Α.Δ.Τ. Θ 797779

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011	Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	285.737,81	194.188,22
(-) Υπεύλινα αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	305.286,56	181.894,13
Σύνολο	591.024,19	376.082,35
Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος	70.939,45	55.112,25
2. Έκτακτη εισφορά	520.084,74	8.350,52
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	520.084,74	312.619,58
<b>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</b>		
1. Τακτικό αποθεματικό	11.430,00	7.333,00
8. Υπόλοιπα κερδών ες νέο	508.654,74	305.286,56
	520.084,74	312.619,58

**ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012  
12η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012)  
ΑΡ. ΓΕΜΗ 16223049000 - ΑΡ. Μ.Α.Ε. 44529/40/Β/99/001

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2011			ΠΛΗΘΙΚΟ Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2011
	Άρρα κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη άρρα	Άρρα κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη άρρα		
<b>B. ΞΕΣΟΔΑ ΕΚΚΑΤΑΤΙΤΕΩΣ</b>								
1. Έσοδα άρρακτες & πρώτης εγκαταστάσεως	180.660,67	138.524,93	42.135,94	110.669,96	72.014,14	38.645,62		
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
<b>II. Ενομήσιμα ακινήτα/συναρτήσεις</b>								
1. Γηράδα - Οικόπεδα	461.655,39	0,00	461.655,39	343.345,17	0,00	343.345,17		
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	2.708.650,73	1.789.964,51	918.676,22	2.490.110,28	1.677.665,90	812.444,38		
4. Μικρογέμιστο-Τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	5.708.148,64	4.772.115,36	936.033,28	5.638.701,02	4.374.274,76	1.264.426,26		
5. Μεταφορικά μέσα	1.692.441,12	1.132.746,27	559.694,85	1.692.441,12	876.044,86	816.396,26		
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	154.071,32	130.894,76	23.176,56	148.391,32	115.176,26	33.215,06		
Σύνολο ακινήτων/συναρτήσεων (ΓII)	10.724.977,20	7.825.740,90	2.899.236,30	10.302.988,91	7.047.161,78	3.255.827,13		
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII)			2.899.236,30			3.255.827,13		
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
<b>I. Αποθέματα</b>			0,00			6.736,50		
1. Εμπόρευμα						6.736,50		
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή-Υποπροϊόντα και Υπολείμματα			6.778.206,02			5.829.961,67		
4. Πρώτες και βοηθητικές υλικο-αντικείμενα υλικο-αντικείμενα και είδη συναρτήσεων			1.027.410,31			62.231,42		
5. Προκαταβλητές για αγορά αποθεμάτων			7.855.336,97			7.744.772,39		
<b>II. Απομήτεις</b>								
1. Πείλατες			6.139.511,01			5.960.227,53		
3α. Επιταγές εμπορικών (μεταφορές)			938.953,31			894.977,84		
3β. Επιταγές σε καθυστερητή			180.618,01			162.583,61		
10. Εμπορικές - Επιδόχο πείλατες και χρεώσεις			387.287,85			356.276,41		
11. Χρεώσεις διάφοροι			69.625,81			32.883,29		
			7.718.838,99			7.396.548,69		
<b>IV. Διεθνή</b>								
1. Ταμείο			15.645,55			21.093,16		
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			504.841,77			444.529,57		
			520.487,32			465.612,73		
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIV)			16.091.660,28			15.607.336,80		
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>								
1. Έσοδα εποχικής χρήσης			389,52			0,00		
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E)</b>			19.033.422,44			18.901.809,75		
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΒΕΣ ΧΡΕΩΤΙΚΟΥ</b>								
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυητών και εμπόρων/στην ασφαλείαν			1.981.511,00			1.627.148,00		
<b>ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:</b>								
1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγυηθεί υποθήκες ύψους 1.981.511,00 ευρώ προς εξασφάλιση τραπεζικών δανείων το ύψους των οποίων στις 31.12.2012 ανέρχεται σε 2.165.859,38 ευρώ.								
2. Η τελευταία αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων της εταιρείας έγινε στη χρήση 2012 βάσει του Ν. 2065/1992.								
3. Η διαφορά των κερδών της χρήσεως τάλε από την έκθεση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με τακτοφήνη 70% του καταβληθέντος Μετοχικού Κεφαλαίου.								

ΠΛΗΘΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2011		
	Άρρα κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη άρρα	Άρρα κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη άρρα
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
<b>I. Μετοχικό Κεφάλαιο</b>						
1. Καταβλημένο (1.956.700 μετόχων των 2,93 ευρώ έκαστη)	5.733.131,00			4.238.631,00		
<b>II. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>						
2. Διαφορά από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	264.141,60		0,00			
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	1.651.166,70		1.651.166,70			
	1.925.399,30		1.651.166,70			
<b>III. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>						
1. Ταμείο αποθεματικό	50.599,78		38.677,63			
5. Αφρολόγητο αποθεματικό εθνικών διατάξεων νόμων	12.036,44		12.036,44			
	62.636,22		50.714,07			
<b>V. Αποταμίευση εις νέο</b>						
Υπολοιπό κερδών χρήσεως εις νέο	702.276,62		506.654,74			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (A+II+III+IV+V)	6.423.341,04		6.459.365,51			
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b>						
2. Λοιπές προβλέψεις	163.529,31		183.731,82			
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
<b>I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
1. Ομολογιακά δάνεια	578.954,00		894.742,11			
2. Δάνεια Τραπεζών	831.966,75		779.019,01			
	1.410.920,75		1.673.761,12			
<b>II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
1. Πιστωτικές	5.603.733,18		6.399.056,71			
2α. Εμπορικές πιστωτικές	539.716,04		1.031.843,63			
3. Τραπεζικές Αβραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2.237.960,63		2.492.177,61			
4. Προσαρμογές πιστών	34.184,40					
5. Υποχρεώσεις από φόρους/έμλη	311.173,62		143.117,56			
6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	33.445,61		50.753,04			
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην εποχική χρήση	455.728,52		433.813,84			
11. Πιστωτές διάφοροι	4.160,86		34.177,01			
	9.220.123,56		10.584.951,30			
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII+ΓIII)	10.430.444,31		12.258.712,42			
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΛΗΘΙΚΟΥ</b>						
2. Έσοδα χρήσης διακοσμημένα	16.107,78		0,00			

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E)	19.033.422,44	18.901.809,75
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΒΕΣ ΧΡΕΩΤΙΚΟΥ</b>		
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυητών και εμπόρων/στην ασφαλείαν	1.981.511,00	1.627.148,00
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΛΗΘΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)</b>	19.033.422,44	18.901.809,75
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΒΕΣ ΠΕΠΟΙΩΤΙΚΟΥ</b>		
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυητών και εμπόρων/στην ασφαλείαν	1.981.511,00	1.627.148,00

**ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:** 1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγυηθεί υποθήκες ύψους 1.981.511,00 ευρώ προς εξασφάλιση τραπεζικών δανείων το ύψους των οποίων στις 31.12.2012 ανέρχεται σε 2.165.859,38 ευρώ.  
2. Η τελευταία αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων της εταιρείας έγινε στη χρήση 2012 βάσει του Ν. 2065/1992.  
3. Η διαφορά των κερδών της χρήσεως τάλε από την έκθεση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με τακτοφήνη 70% του καταβληθέντος Μετοχικού Κεφαλαίου.

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012)**

I. Αποταμίευση εκμεταλλεύσεως	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2011		Καθάρα αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως (-) Υπολοιπό αποτελεσμάτων προηγούμενης χρήσεως	Σύνολο	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2011
	Μερίων	Μερίων	Μερίων	Μερίων				
Καθαρά Έσοδα (πληρώσει)	19.135.253,71	17.628.828,48	19.266.925,56	18.317.481,10	297.803,64	285.737,61		
Μερίων	1.526.445,23	1.899,06	349.444,46	300,00	508.654,74	305.296,58		
Πλεόν	1.528.344,29	1.899,06	949.744,46		906.468,38	591.024,19		
Σύνολο	219.130,15	627.627,07	191.912,44	295.466,65	487.379,09	77.336,54		
<b>ΜΕΡΙΩΝ:</b> 1. Έσοδα διοικητικής λειτουργίας		846.767,22		487.379,09				
3. Έσοδα λειτουργίας Φορέσεων		691.577,57		462.365,37				
Μερίων		12.079,65		130.064,56				
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έσοδα		273.021,02		236.073,45				
Οσκά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		420.638,70		397.356,48				
<b>II. ΠΛΕΟΝ:</b> Έκτακτα αποτελέσματα								
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		0,00		42.426,18				
2. Έσοδα προηγούμενης χρήσεως		3.108,57						
		3.108,57		42.426,18				
<b>Μερίων:</b>								
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		8.089,99		4.331,86				
2. Έσοδα προηγούμενης χρήσεως		794,31		0,00				
4. Προβλέψεις για καταστάσεις κινδύνου		93.444,43		102.328,73				
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)		99.220,16		93.746,62				
<b>ΜΕΡΙΩΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων παγίου στοιχείων		780.620,98		321.415,54				
Μερίων		787.209,08		23.611,90				
στο λειτουργικό κόστος		297.603,64		285.737,61				
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων</b>								

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΦΕΡΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2011
Καθάρα αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	297.803,64
(-) Υπολοιπό αποτελεσμάτων προηγούμενης χρήσεως	305.296,58
Σύνολο	591.024,19
Μερίων: 1. Φόρος εισοδήματος	77.336,54
2. Λοιπός φόρος	14.533,17
Κέρδη προς Φορολογία	520.084,74
Η διαφορά των κερδών γίνεται ως εξής:	
1. Ταμείο αποθεματικό	11.912,15
2. Υπολοιπό κερδών εις νέο	702.276,62
3. Υπολοιπό κερδών εις νέο	714.188,67
Σύνολο	520.084,74

Από τον έλεγχο μας προέκυψε τα εξής:  
1. Έως επισημάνσεων από πιστή παρέμβαση του καταβληθέντος ποσού 239 πλ. ευρώ περίπου. Για τις επιπτώσεις αυτές καθώς και για τις επιπτώσεις σε καθυστερητή και τις επαφές - απόδοχο πείλατες και χρεωστικές οφειλές ύψους 807 πλ. ευρώ περίπου η εταιρεία έχει σχηματίσει προβλέψη ύψους 163.529,31 που εμφανίζεται στο κενό Β.2 του παθητικού. Με βάση τον έλεγχο μας εκτιμάται ότι η σχηματισθείσα από την εταιρεία προβλέψη κατά παρεκκλίση των λογιστικών οφειλών που προβλέπεται από την Ελληνική Νομοθεσία (κωδ. Ν. 2190/1920 και ΕΓΛΣ) υπολείπεται κατά ευρώ 400.000 του ποσού που έπρεπε να έχει σχηματιστεί με συνέπεια, η αξία των παραπάνω αποσβέσεων να είναι 400.000 ευρώ, η προβλέψη ύψους 163.529,31 που εμφανίζεται στο κενό Β.2 του παθητικού να είναι 163.529,31 και το σύνολο των αποσβέσεων να είναι 563.529,31 ευρώ.  
2. Κατά παρεκκλίση των λογιστικών οφειλών που προβλέπεται από την Ελληνική Νομοθεσία (κωδ. Ν. 2190/1920 και ΕΓΛΣ) δεν σχηματίστηκε προβλέψη για αποζημίωση προσωπικού λόγω έλλοιψης από την υπηρεσία. Κατά την 31η Δεκεμβρίου 2012, το συνολικό ύψος της μη σχηματισθείσας προβλέψης ανέρχεται σε ευρώ 35.000, με συνέπεια η προβλέψη να εμφανίζεται στο κενό Β.2 του παθητικού με βάση το ποσό των 35.000 ευρώ, τα ίδια κεφάλαια να εμφανίζονται οφειλόμενα κατά ευρώ 35.000 και το αποτέλεσμα χρήσεως οφειλόμενα κατά 10.000 ευρώ.  
Γενική με επισημάνσεις  
Κατά τη γνώμη μας, βάσει από τις επισημάνσεις των βεθών που ενημερώθηκαν στην παραπάνω βάση για Γενική με επισημάνσεις, οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιαστικό άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2012 και τη χρηματοοικονομική της επίθεση για τη χρήση που έλαβε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τα Λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και τις Διατάξεις των άρθρων 42' έως και 43' του κωδ. Ν. 2190/1920.  
Θεώρη επισημάνσεις  
Κατά τις διαπιστώσεις που προέκυψαν από την γενική με επισημάνσεις, η εταιρεία που προήγαγε στη σημερινή υπηρεσία, 3 ης εταιρείας, κατά από τον ισολογισμό σχετικά με την απομνημόνευση για την έκθεση της Δοκίμησης των κερδών της χρήσεως, αναφέρεται επί άλλων Νομικών και Κοινωνικών Βεθών.  
Επισημάνσεις της σύμφωνα και την απομνημόνευση της Δοκίμησης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις στο πλαίσιο των οριζώντων από τα άρθρα 43ο και 44ο του κωδ. Ν. 2190/1920.

Αθήνα, 30 Απριλίου 2013

Γεώργιος Ερ. Σιγανός  
Ορκισμένος Ελεγκτής Λογιστής  
Αρ Μ ΣΟΕΛ 14631  
Συνεργαζόμενοι Ορκιστοί Λογιστές ο.ε.ο.ε.  
μέλος της Crow Horwath International  
Φωκ. Νηύλη 3, 11257 Αθήνα  
Αρ Μ ΣΟΕΛ 125



**ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013

13η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013)

ΑΡ. Μ.Α.Ε. 4452940Β/99001

ΑΡ. Γ.Ε.Μ.Η. 016923049000

ΕΠΕΡΙΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2013			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2012			ΠΑΘΗΤΙΚΟ Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2013	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2012
	Αξία κτήσεως	Αποβέσεις	Αναπόβηστη αξία	Αξία κτήσεως	Αποβέσεις	Αναπόβηστη αξία		
<b>B. ΕΞΟΔΑ ΕΚΚΑΤΑΞΕΩΣ</b>								
1. Έξοδα κτήσεως & πρώτης εγκατάστασης	213,763.34	150,147.06	63,616.28	180,660.67	138,524.93	42,135.94		
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΠΕΡΙΓΗΤΙΚΟ</b>								
2. Ενσώματες ακινητοποιήσεις								
1. Γηπέδα - Οικόπεδα	461,655.39	0.00	461,655.39	461,655.39	0.00	461,655.39		
3. Κτίρια και κατασκευές	2,705,692.73	1,844,274.59	861,418.14	2,705,692.73	1,759,984.51	945,708.22		
4. Μηχανήματα-Τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπές μηχανολογικές εξοπλιστικές	6,222,468.16	5,019,598.52	1,202,869.64	5,708,148.64	4,772,116.36	936,032.28		
5. Μεταφορικά μέσα	1,617,820.72	1,211,100.62	406,720.10	1,692,441.12	1,132,746.27	559,694.85		
6. Επένδυση και λοιπές εξοπλιστικές	165,171.92	137,528.57	27,643.35	154,071.32	130,896.76	23,174.56		
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ7)	11,165,776.32	8,212,502.30	2,953,274.02	10,724,977.20	7,825,740.90	2,899,236.30		
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ7)			2,953,274.02			2,899,236.30		
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
<b>I. Αποθέματα</b>								
2. Πρόντα έτοιμα και ημιτέλη Υποπροϊόντα και Υποκείμενα			3,955,631.10			6,776,206.02		
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες-Αναλώσιμα υλικά-Βελτιωτικά και Έξοδα συσκευασίας			56,330.75			51,720.64		
6. Προκαταβύθι για αγοράς αποθεμάτων			1,383,450.62			1,027,410.31		
			5,395,412.37			7,855,336.97		
<b>II. Απαιτήσεις</b>								
1. Πειστές			8,891,691.47			6,139,511.01		
3α. Επιταγές εισπρακτικές (μεταχρήν)			1,546,836.98			938,993.31		
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση			206,317.26			180,618.01		
10. Επιταγές - Επιταγή πώλησης και χρεωστές			381,150.85			387,087.85		
11. Χρεωστές θέρμα			353,676.72			69,626.81		
			11,379,572.98			7,715,935.99		
<b>IV. Διαθέσιμα</b>								
1. Ταμείο			14,237.48			15,645.65		
3. Καταθέσεις τραπεζών και προθεσμίας			722,470.85			504,941.77		
			736,688.34			520,487.32		
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (Δ+II+III+IV)			17,511,862.99			16,091,660.26		
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>								
1. Έξοδα επόμενης χρήσης			5,118.64			389.92		
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E)</b>			20,533,891.94			19,033,422.44		
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>								
2. Χρηστικός λογαριασμός εγγυήσεων και εμπραγματικών ασφαλίσεων			1,981,511.00			1,981,511.00		
<b>ΣΥΜΠΛΗΡΩΣΗ:</b>								
1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγραφεί υποθήκες ύψους 1.981.511,00 ευρώ προς εξασφάλιση τραπεζικών δανείων το ύψος των οποίων στις 31.12.2013 ανέρχεται σε 1.648.020,67 ευρώ.								
2. Η τελευταία αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων της εταιρείας έγινε στη χρήση 2012 βάσει του Ν. 2069/1992.								
3. Η δάνωση των κερδών της χρήσεως τρέχουσας έτη από την έγκριση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με πληρωσιμότητα 70% του καταβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου.								

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ**

31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013)

ΕΠΕΡΙΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2013		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2012		Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2013	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2012
	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2013	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2012	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2013	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2012		
<b>I. Αποτέλεσμα εκμεταλλεύσεως</b>						
Κόστος Εργασιών (πυλώνες)		22,509,772.94		19,135,253.71		
Μείον: Κόστος πωληθέντων		20,355,076.52		17,659,898.48		
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		2,154,696.42		1,526,445.23		
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		500.00		1,899.06		
Σύνολο		2,155,196.42		1,528,344.29		
<b>ΜΕΙΟΝ:</b>						
1. Έξοδα διαχειριστικής λειτουργίας	226,329.13		219,130.15			
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσιμων	508,595.88	734,925.01	627,837.07	846,767.22		
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		1,420,271.41		681,577.07		
<b>ΠΛΕΟΝ:</b>						
4. Πρωτότυπα έσοδα και εισοδήματα	1,473.52		12,079.65			
3. Χρηστικός τόκος & εισοδήματα	111,748.13	110,274.61	273,021.02	290,841.37		
Οικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		1,532,995.06		420,635.70		
<b>II. ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα</b>						
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		0.00		3,108.57		
<b>Μείον:</b>						
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	65.74		8,089.99			
2. Έξοδα προηγούμενης χρήσεως	0.00		0.00			
2. Έξοδα προηγούμενης χρήσεως	1,605.14		794.31			
4. Προβλήματα για έκτακτους κερδών	110,381.46	112,055.34	93,444.43	102,328.73	-99,220.16	
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)		1,197,541.24		780,620.38	351,415.54	
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> Σύνολο αποβέσεων παγίων στοιχείων		473,003.92		780,620.38		
<b>Μείον:</b> Οι από αξίες ενσωματωμένες στο κεφάλαιο κέρως		461,197.97		11,805.95		
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ</b> προ φόρων		1,186,136.51		297,903.64		

ΑΡΤΑ, 14 Απριλίου 2014

Ο Πρόεδρος Ο Αντιπρόεδρος

Η Λογίστρια

ΚΑΡΑΛΗΣ ΚΩΝΣΤΟΣ  
Α.Δ.Τ. ΑΒ 622393

ΚΑΡΑΛΗΣ ΣΠΥΡΙΔΩΝ  
Α.Δ.Τ. ΑΒ 949296

ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΓΡΑΝΝΑ  
Α.Δ.Τ. Θ 791779

**Έκθεση Ελέγχου Αντίστασης Ορκιστού Ελεγκτή Λογιστή**  
**Προς τους Μετόχους της Εταιρείας «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων  
Ελέγχθη τις ανάμεικτες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» που αποτελούνται από τον προϋπολογισμό της 31 Δεκεμβρίου 2013, την κατάσταση αποτελεσμάτων και την πίνακα θέσεως αποτελεσμάτων της χρήσεως που έγινε την ημερομηνία αυτή, καθώς και το σχετικό προσφώνημα.  
Επίσης της Διαχείρισης για τις Οικονομικές Καταστάσεις  
Η διακρίση είναι υπεύθυνη για την κατάσταση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Λογιστικά Πρότυπα που προδηλώνονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σύστημα και τις διατάξεις των άρθρων 42<sup>ο</sup> έως και 43<sup>ο</sup> του Κ.Ν. 2190/1920, όπως και για εκείνες τις ουσιώδεις θετικές που η διακρίση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατανόηση οικονομικών καταστάσεων απαλλομένων από ουσιώδη ανακριβεία που οφείλεται είτε σε απηρία είτε σε λάθος.  
Η 8<sup>η</sup> μερική είναι να επικυρωθεί γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχο μας, διηρημένους τον έλεγχο μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Τα πρότυπα αυτά απαιτούν να συμπεριφερθούμε με κριτικές δεξιότητες, καθώς και να σχεδιασμού και διακρίσουμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακριβεία. Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διερεύνηση θεμάτων για την απόκτηση εύλογης γνώμης, σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγμένες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης αναμενόμενων ανακριβειών των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απηρία είτε σε λάθος. Κατά τη διερεύνηση αυτών των εκτιμήσεων, ο ελεγκτής (επιτέλεσε τις ουσιώδεις θετικές που σχετίζονται με την κατάσταση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας με σκοπό το σχεδιασμό εύλογων διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις και όχι με σκοπό την απόκτηση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών διαδικασιών της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη διακρίση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσιασής των οικονομικών καταστάσεων. Περιορισμοί στην ελεγκτική τεχνική που έχουμε συνηθισμένα είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.  
Βάσει για Γνώμη με Επιφυλάξεις  
Από τον έλεγχο μας προέκυψαν τα εξής:  
1) Στις απαιτήσεις από πωλητές περιλαμβανομένων καθυστερημένων απαιτήσεων συνολικού ποσού 250 χιλ. ευρώ περίπου. Για τις απαιτήσεις αυτές καθώς και για τις επιταγές σε καθυστέρηση και τους επισταγές -επίδοτους πωλητές και χρεωστές συνολικού ύψους 837 χιλ. ευρώ περίπου η εταιρεία έχει σχηματίσει πρόβλεψη ευρώ 273.910,77 που εφαρμόζεται στο κανάλιο Β 2 του παθολογίου. Με βάση τον έλεγχο μας πιστώσαμε ότι σχηματίστηκε από την εταιρεία πρόβλεψη κατά παρακλήση των λογιστικών αρχών που προβλέπεται από την Ελληνική Νομοθεσία (κοδ. Ν. 2190/1920) και ΕΓΛΕΥ υπολείπεται κατά ευρώ 400.000 του ποσού που έπρεπε να έχει σχηματιστεί με συνέπεια η αξία των παραπάνω απαιτήσεων και τα ίδια κεφάλαια να εμφανίζονται αυξανόμενα κατά 400.000 ευρώ, η πρόβλεψη θέσπιση μετέμεινε και το αποτέλεσμα της προηγούμενης χρήσεως αυξανόμενα κατά 200.000 ευρώ.  
2) Κατά παρακλήση των λογιστικών αρχών που προβλέπεται από την Ελληνική Νομοθεσία (κοδ. Ν. 2190/1920) και ΕΓΛΕΥ δεν σχηματίστηκε πρόβλεψη για απομείωση προσωπικού λόγω εξόδου του από την υπηρεσία για συνταξιοδότηση. Κατά την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2013, το συνολικό ύψος της με σχηματισθείσας πρόβλεψης ανέρχεται σε ευρώ 50.000,00 με συνέπεια οι προβλέψεις να εμφανίζονται μειωμένες κατά 50.000 ευρώ, τα ίδια κεφάλαια να εμφανίζονται αυξανόμενα κατά 50.000 ευρώ και τα αποτελέσματα χρήσεως αυξανόμενα κατά 15.000 ευρώ.  
3) Οι φορολογικές δεσμεύσεις για τις χρήσεις 2009 - 2010 δεν έχουν εξοφληθεί από τις φορολογικές αρχές και επομένως υπάρχει το ενδεχόμενο επιβολής πρόσθετων φόρων και προστίμων κατά το χρόνο που θα εξοφληθούν και θα οριστικοποιηθούν. Επίσης στο παρόν στάδιο δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστούν το αποτέλεσμα του φορολογικού ελέγχου, δεν έχει γίνει οποιαδήποτε πρόβλεψη εις βάρος των αποτελεσμάτων σε σχέση με το θέμα αυτό.  
Γνώμη με Επιφυλάξεις  
Κατά τη γνώμη μας, όπως από τις επιφυλάξεις, των θεμάτων που μνημονεύονται στην παράγραφο 1<sup>η</sup> είναι με επιφυλάξεις, οι ανάμεικτες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιαστική άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την 31 Δεκεμβρίου 2013 και τη χρηματοοικονομική της επίθεση για τη χρήση που έγινε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τα Λογιστικά Πρότυπα που προδηλώνονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σύστημα και τις διατάξεις των άρθρων 42<sup>ο</sup> έως και 43<sup>ο</sup> του Κ.Ν. 2190/1920.  
Αναφορά επί Άλλων Λογιστικών και Κανονιστικών Θεμάτων  
1) Η θέσπιση των κερδών της χρήσεως θα πρέπει να εγκριθεί από την τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων με πληρωσιμότητα 70% του καταβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου.  
2) Επαληθεύσαμε τη συμφωνία και την αντίστοιχη του περιεχόμενου της Έκθεσης του Διακριτού Συμβούλου με τις ανάμεικτες οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των οριζόμενων από τα άρθρα 43α και 37 του Κ.Ν. 2190/1920.

Αθήνα, 30 Απριλίου 2014

Χρήστος Ε. Πουλιός  
Ορκιστός Ελεγκτής Λογιστής  
Αρ. Μ.Σ.Ο.Ε.Λ. 39641



Συνεργαζόμενοι Ορκιστοί Λογιστές α.σ.α.σ.  
μέλος της Crowe Horwath International  
Φωκ. Νέγρη 3, 11257 Αθήνα  
Αρ. Μ.Σ.Ο.Ε.Λ. 125

**ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ ΚΑΡΑΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

ΣΩΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014  
14η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ – 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014)  
ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 016923049000

ΕΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	Ποσά κλειστής χρήσης 2014			Ποσά προηγούμενης χρήσης 2013			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
	Αξία κτήσεως	Αναπόσβεστη αξία	Αποσβέσεις	Αξία κτήσεως	Αναπόσβεστη αξία	Αποσβέσεις	Ποσά κλειστής χρήσης 2014	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2013
<b>B. ΞΕΘΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>								
1. Έξοδα ίδρυσεως & πρώτης εγκαταστάσεως	225.851,97	168.073,50	59.578,36	213.763,34	150.147,05	63.616,29		
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΠΕΡΙΓΡΑΦΟ</b>								
<b>II. Ένομιμα ακινήτα</b>								
1. Γηπέδα - Οικόπεδα	550.875,98	0,00	550.875,98	481.655,39	0,00	481.655,39		
3. Κτίρια και τμήμα έργα	2.850.540,73	1.859.954,63	990.586,10	2.708.660,73	1.844.274,59	864.386,14		
4. Μηχανήματα-Τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	6.789.033,67	5.283.133,75	1.505.899,92	6.222.468,16	5.019.598,52	1.202.869,64	148,60	148,60
5. Μεταφορικά μέσα	1.615.245,73	1.355.296,40	259.949,33	1.617.820,72	1.211.400,82	406.270,10	1.661.408,70	1.661.408,70
6. Επιπλέα και λοιπός εξοπλισμός	156.371,32	143.913,48	12.457,84	155.171,32	137.528,57	17.642,75	1.652.870,30	1.651.315,30
<b>Σύνολο ακινήτων/σχημάτων (ΓII)</b>	<b>11.992.487,43</b>	<b>8.683.308,26</b>	<b>3.309.159,17</b>	<b>11.185.776,32</b>	<b>8.212.602,30</b>	<b>2.953.274,02</b>	<b>187.808,78</b>	<b>67.808,78</b>
<b>Σύνολο πάγιων ενεργητικών (ΓII)</b>			<b>3.309.159,17</b>			<b>2.953.274,02</b>	<b>10.202,52</b>	<b>12.035,44</b>
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΠΕΡΙΓΡΑΦΟ</b>							<b>197.812,30</b>	<b>199.645,22</b>
<b>I. Αποθέματα</b>								
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτέλει-Υποπροϊόντα και Υπολείματα			6.797.031,14			3.955.831,10		
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες-Αναλωσιμα υλικό-Μηχανικά και Είδη συνσκευασίας			46.946,62			56.330,75		
5. Προκαταβλητά για αγορά αποθεμάτων			1.869.459,62			1.383.450,52		
			<b>8.713.437,68</b>			<b>5.395.612,37</b>		
<b>II. Απαιτήσεις</b>								
1. Πλάκες	7.845.059,04			8.891.891,47				
<b>Μείον:</b> Προβλεπόμενες	<b>0,00</b>	<b>7.845.059,04</b>	<b>0,00</b>	<b>8.891.891,47</b>	<b>0,00</b>	<b>8.891.891,47</b>		
3α. Επιταγές εκπληκτικές (μεταφορές)			830.801,91			1.546.836,98	400.007,00	0,00
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση			259.896,62			206.317,26	365.139,49	508.268,20
10. Επιταγές - Επιπλέον πλάκες και χροστίες			459.307,70			381.150,85	765.148,49	508.268,20
11. Χροστίες θάλασσας			628.213,30			353.575,72		
			<b>9.763.348,77</b>			<b>11.379.572,28</b>	2.737.261,22	4.449.851,23
<b>IV. Δέσμευση</b>							1.343.422,52	737.243,01
1. Ταμείο			7.808,16			14.227,49	2.054.854,28	1.314.190,94
3. Καταβλητέ όφειλες και προβλεπόμενες			800.837,58			722.470,85	1.258.572,28	2.506,18
			<b>808.646,14</b>			<b>736.698,34</b>	916.743,94	791.342,40
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων ενεργητικών (Δ+ΓII+ΔIV)</b>			<b>19.285.432,69</b>			<b>17.511.882,99</b>	1.343.422,52	1.314.190,94
							138.421,97	798.702,88
							98.211,59	134.956,44
							<b>2.351.194,06</b>	<b>8.168.130,80</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+ΓII)</b>							<b>8.116.340,55</b>	<b>8.096.417,13</b>
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΠΕΡΙΓΡΑΦΟ</b>			<b>3.849,60</b>			<b>6.118,64</b>		
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΡΙΓΡΑΦΟ (B+Γ+Δ+E)</b>			<b>22.658.019,74</b>			<b>20.533.891,94</b>	<b>22.658.019,74</b>	<b>20.533.891,94</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΒΕΣ ΧΡΕΣΤΙΚΟΙ</b>								
2. Χροστίες λογισμικού εργασιών και υπηρεσιών ασφαλείας			3.811.511,00			1.981.511,00	3.811.511,00	1.627.146,00
<b>ΣΥΜΠΛΗΡΩΣΕΙΣ:</b>								
1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγραφεί υποθήκες ύψους 3.811.511,00 ευρώ προς εξασφάλιση πρακτικών δανείων το ύψους των οποίων στις 31.12.2014 ανέρχεται σε 2.358.375,17 ευρώ.								
2. Η τελική αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων της εταιρείας έγινε στη χρήση 2012 βάσει του Ν. 2066/1992.								
3. Η δανεική των κερδών της χρήσης τάξι από την έγκριση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων με πλειοψηφία 70% του καταβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου.								

ΕΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	Ποσά κλειστής χρήσης 2014			Ποσά προηγούμενης χρήσης 2013			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
	Αξία κτήσεως	Αναπόσβεστη αξία	Αποσβέσεις	Αξία κτήσεως	Αναπόσβεστη αξία	Αποσβέσεις	Ποσά κλειστής χρήσης 2014	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2013
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ</b>								
<b>I. Μετοχικό Κεφάλαιο</b>								
(2.822.800 μετοχές των 2,93 ευρώ έκαστη)							8.270.804,00	8.270.804,00
1. Καταβλημένο								
<b>II. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>								
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών προϋποθέτων στοιχείων			148,60				148,60	
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού			1.661.408,70				1.661.408,70	
			<b>1.661.408,70</b>				<b>1.661.408,70</b>	
<b>III. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>								
1. Τακτικό αποθεματικό			187.808,78			67.808,78	187.808,78	67.808,78
5. Αρραολογία αποθεματικά όφειλων διαφόρων νόμων			10.202,52			12.035,44	10.202,52	12.035,44
			<b>198.011,30</b>			<b>79.844,22</b>	<b>198.011,30</b>	<b>79.844,22</b>
<b>V. Απομείλιση επί νέου</b>								
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως επί νέου			3.208.342,82			1.511.509,00	3.208.342,82	1.511.509,00
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (A+II+III+IV+V)</b>			<b>13.028.829,42</b>			<b>11.553.273,52</b>	<b>13.028.829,42</b>	<b>11.553.273,52</b>
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b>								
2. Λοιπές προβλεψίμες			887.638,51			273.910,77	887.638,51	273.910,77
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
<b>I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>								
1. Ομολογιακά δάνεια			400.007,00			0,00	400.007,00	0,00
2. Δάνεια Τραπεζών			365.139,49			508.268,20	365.139,49	508.268,20
			<b>765.146,49</b>			<b>508.268,20</b>	<b>765.146,49</b>	<b>508.268,20</b>
<b>II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>								
1. Προμηθευτές			2.737.261,22			4.449.851,23	2.737.261,22	4.449.851,23
2α. Επιταγές πληρωτέες			1.343.422,52			737.243,01	1.343.422,52	737.243,01
3. Τράπεζες-Μεσοπρόθεσμων υποχρεώσεων			2.054.854,28			1.314.190,94	2.054.854,28	1.314.190,94
4. Προκαταβλητέ τίτλων			1.258.572,28			2.506,18	1.258.572,28	2.506,18
5. Υποχρεώσεις από φόρο πώλησης			916.743,94			791.342,40	916.743,94	791.342,40
6. Αρραολογία Οργανισμού			48.888,82			48.337,85	48.888,82	48.337,85
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση			138.421,97			798.702,88	138.421,97	798.702,88
11. Πιστωτικές θάλασσες			98.211,59			134.956,44	98.211,59	134.956,44
			<b>2.351.194,06</b>			<b>8.168.130,80</b>	<b>2.351.194,06</b>	<b>8.168.130,80</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+ΓII)</b>			<b>8.116.340,55</b>			<b>8.096.417,13</b>	<b>8.116.340,55</b>	<b>8.096.417,13</b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			<b>24.210,26</b>			<b>10.290,52</b>	<b>24.210,26</b>	<b>10.290,52</b>
2. Έξοδα χρήσης δουλαιαμένου								
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ (A+B+C+D)</b>			<b>22.658.019,74</b>			<b>20.533.891,94</b>	<b>22.658.019,74</b>	<b>20.533.891,94</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΒΕΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ</b>								
2. Πιστωτικό λογισμικό εργασιών και υπηρεσιών ασφαλείας			3.811.511,00			1.981.511,00	3.811.511,00	1.627.146,00

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΕΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	Ποσά κλειστής χρήσης 2014	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2013
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ – 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014)</b>		
<b>I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως</b>		
Κόστος Εργασιών (πυλωτήτων)	21.877.188,12	22.509.772,94
<b>Μείον:</b> Κόστος πωληθέντων	<b>17.924.047,02</b>	<b>20.355.076,52</b>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	3.953.141,10	2.154.696,42
<b>Μείον:</b> Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	<b>6.020,00</b>	<b>500,00</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>3.959.141,10</b>	<b>2.155.196,42</b>
<b>Μείον:</b> 1. Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	187.889,21	226.329,13
3. Έξοδα Διαδικασίας Βιώσιμης	562.931,76	750.620,67
Μεγάλα αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	12.067,75	3.208.520,13
<b>Μείον:</b> 4. Πιστωτικό τόκο και αναφορά τόκο		1.473,52
<b>Μείον:</b>		
3. Χροστίες τόκοι & αναφορά τόκο	161.201,73	+149.133,98
Όσκι αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	3.059.396,15	1.309.996,90
<b>II. ΠΑΘΗΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		
1. Έκτακτα από αναφορά έσοδα	0,00	0,00
2. Έκτακτα προηγούμενων χρήσεων	0,00	0,00
3. Έκτακτα κέρδη	0,00	0,00
<b>Μείον:</b>		
1. Έκτακτα από αναφορά έσοδα	4.348,14	65,74
2. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	2.631,73	1.608,14
4. Προβλεψίμες για έκτακτα κέρδη		
<b>Μείον:</b>		
1. Έκτακτα από αναφορά έσοδα	613.728,74	620.708,61
2. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων		
4. Προβλεψίμες για έκτακτα κέρδη		
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)</b>	<b>489.307,49</b>	<b>110.381,46</b>
<b>Μείον:</b> Σύνολο αποβλήτων παγίων στοιχείων	<b>489.307,49</b>	<b>473.005,92</b>
<b>Μείον:</b> Οι από αυτές αναγνωρισμένες στο λειτουργικό κόστος	<b>489.307,49</b>	<b>481.187,97</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων</b>	<b>2.438.677,54</b>	<b>1.186.135,61</b>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ – 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014)	Ποσά κλειστής χρήσης 2014	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2013
<b>I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως</b>		
Κόστος Εργασιών (πυλωτήτων)	21.877.188,12	22.509.772,94
<b>Μείον:</b> Κόστος πωληθέντων	<b>17.924.047,02</b>	<b>20.355.076,52</b>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	3.953.141,10	2.154.696,42
<b>Μείον:</b> Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	<b>6.020,00</b>	<b>500,00</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>3.959.141,10</b>	<b>2.155.196,42</b>
<b>Μείον:</b> 1. Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	187.889,21	226.329,13
3. Έξοδα Διαδικασίας Βιώσιμης	562.931,76	750.620,67
Μεγάλα αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	12.067,75	3.208.520,13
<b>Μείον:</b> 4. Πιστωτικό τόκο και αναφορά τόκο		1.473,52
<b>Μείον:</b>		
3. Χροστίες τόκοι & αναφορά τόκο	161.201,73	+149.133,98
Όσκι αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	3.059.396,15	1.309.996,90
<b>II. ΠΑΘΗΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		
1. Έκτακτα από αναφορά έσοδα	0,00	0,00
2. Έκτακτα προηγούμενων χρήσεων	0,00	0,00
3. Έκτακτα κέρδη	0,00	0,00
<b>Μείον:</b>		
1. Έκτακτα από αναφορά έσοδα	4.348,14	65,74
2. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	2.631,73	1.608,14
4. Προβλεψίμες για έκτακτα κέρδη		
<b>Μείον:</b>		

