



Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό
Ίδρυμα Ηπείρου

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

CASE STUDY: ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΜΕ ΒΙΒΛΙΑ

Γ' ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ:

ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΦΩΤΙΟΣ-ΒΑΣΙΛΙΚΙΩΤΗΣ ΒΛΑΣΗΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ 2014

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αυτή έχει σκοπό να γίνουν κατανοητές οι έννοιες που συνθέτουν τη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας ανώνυμης επιχείρησης κυρίως μέσα από μια πρακτική εφαρμογή στην εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.».

Ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της οικονομικής ανάλυσης είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων, δηλαδή η διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων. Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν ως εκ τούτου, σημαντική πηγή πληροφοριών.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε περιλαμβάνει την ανάλυση της εταιρείας «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» για την πενταετία 2007 – 2011 με τη βοήθεια αριθμοδεικτών που παράγονται από τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. Παρουσιάζονται οι βασικότεροι οικονομικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται ως εργαλεία για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εισηγμένων εταιρειών.

Έπειτα ακολουθεί η συγκριτική ανάλυση της εταιρείας με την ανταγωνίστρια της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» του ίδιου κλάδου και παραθέτονται τα συμπεράσματα της ανάλυσης.

Τέλος, προτείνονται και αναλύονται δύο επενδυτικά έργα που έχουν στόχο να βοηθήσουν την εταιρεία να βελτιώσει τα βασικά οικονομικά μεγέθη της και άρα την γενική εικόνα της προς τους ενδιαφερόμενους επενδυτές.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1° ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.».....	5
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	5
1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	5
1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	10
1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	14
1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	21
1.6 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2° ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	30
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	30
2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	30
2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	35
2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	39
2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	46
2.6 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3° ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ.....	57
3.1 ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	57
3.1.1 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΑΠΟΘΗΚΕΥΤΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	57
3.1.2 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙΝΟΥΡΓΙΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΩΝ ΜΕΣΩ.....	61
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	66
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	70
ΚΛΑΔΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.....	71
ΚΛΑΔΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.....	84

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.....	97
ΚΛΑΔΟΣ ΟΡΙΣΜΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4.....	107
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5.....	150
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6.....	157
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	161

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών και παρέχουν όλα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζουν οι ενδιαφερόμενοι για μια εταιρεία ώστε να παίρνουν τις σωστές αποφάσεις. Στις οικονομικές καταστάσεις λοιπόν παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της.

Τα μέρη από τα οποία αποτελείται η παρούσα εργασία δίνονται όσο το δυνατό περιεκτικότερα για να μπορέσει ο αναγνώστης και ο μελλοντικός επενδυτής να αποκτήσει πλήρη εικόνα όσον αφορά το συγκεκριμένο θέμα. Η ανάλυση γίνεται για την εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ». Αρχικά δίνονται κάποια στοιχεία για την κατανόηση της δραστηριότητας της εταιρείας και στη συνέχεια προχωράμε στη χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης με βάση τα οικονομικά στοιχεία που παρουσιάζει στους ισολογισμούς της και τη χρήση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών.

Στη συνέχεια της ανάλυσής μας παρουσιάζουμε μία ανταγωνίστρια επιχείρηση που ανήκει στον ίδιο κλάδο, την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΕ» και έπειτα προχωρούμε στη σύγκριση των δύο εταιρειών με τη χρήση των ίδιων αριθμοδεικτών. Παραθέτονται αναλυτικοί πίνακες και διαγράμματα που παρουσιάζουν την εν λόγω ανάλυση καθώς και διαμορφώνουν την επίδοση των δύο εταιρειών για την πενταετία 2007 – 2011.

Τέλος, προτείνουμε 2 επενδυτικά έργα για την εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.», τα οποία αναμένεται να επιφέρουν μελλοντικά κέρδη στην εταιρεία και να βελτιώσουν τα οικονομικά της στοιχεία. Την ανάλυση αυτή ακολουθεί και λεπτομερής ανάλυση των τρόπων χρηματοδότησής τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.»

1.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Αντικείμενο αυτού του κεφαλαίου είναι η ανάλυση της διαχρονικής εξέλιξης των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών (Παράρτημα 4) για την εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» στο χρονικό διάστημα 2007 – 2011.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών έγινε στο Microsoft Excel και τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας αντλήθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της (Παράρτημα 5).

1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 1

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,11	1,25	1,21	0,95	0,86

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 1



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρώντας τον δείκτη γενικής ρευστότητας διαπιστώνουμε ότι τα πέντε αυτά χρόνια παρουσιάζει μια καθοδική σχετικά πορεία. Το γεγονός αυτό φανερώνει ότι η επιχείρηση μειώνει την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της και συνεπώς να παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της.

Ακόμα, βλέπουμε ότι υπάρχει σημαντική αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το έτος 2009 ως το 2010 και σημαντική μείωση του ύψους των απαιτήσεων. Σε αυτό το γεγονός λοιπόν οφείλεται και η πτώση της τιμής του αριθμοδείκτη. Το 2011 έχουμε μια μικρή κάμψη του δείκτη που εξηγεί μικρή πτώση της γενικής ρευστότητας της επιχείρησης. Έτσι, εξακολουθεί να κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, γεγονός που είναι αρνητικό για την εικόνα της επιχείρησης. Όμως, πρέπει αυτός ο αριθμοδείκτης να συνοδεύεται και με άλλους για να φανεί η πλήρης εικόνα της ρευστότητας της εταιρίας.

2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 2

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,92	0,98	0,99	0,77	0,80

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 2



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη της ικανότητας της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. (Παράρτημα 4). Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι γύρω στη μονάδα είναι ικανοποιητικός. Το έτος 2008 και 2009 βρίσκεται κοντά στη μονάδα, γεγονός όχι πολύ ανησυχητικό για την εταιρία. Όμως το 2010 βρίσκεται αρκετά κάτω από τη μονάδα (0,77) μέγεθος όχι και τόσο ικανοποιητικό. Το έτος 2011 αυξάνεται σε 0,80, γεγονός που το καθιστά πιο ικανοποιητικό από το προηγούμενο χρόνο. Συνεπώς, φαίνεται ότι τα δύο τελευταία έτη τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αλλά κάθε

χρόνο μειώνουν την διαφορά του κυκλοφορούν ενεργητικού και των υποχρεώσεων.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 3

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,005	0,003	0,002	0,005	0,019

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 3



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει (Παράρτημα 4). Ο δείκτης το 2007 έως 2010 είναι σε πολύ χαμηλό επίπεδο (κυμαίνεται από 0,002 έως 0,005). Όμως το 2011 φτάνει το 0,019 παρουσιάζοντας μία μικρή αύξηση. Ο δείκτης αυτός παρά τη μικρή αύξηση το

τελευταίο έτος είναι αρκετά χαμηλός, επομένως η εταιρεία δεν φαίνεται να διατηρεί αρκετά ταμειακά διαθέσιμα.

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ

Πίνακας 4

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	160,85	154,40	159,01	161,99	156,46

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 4



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά (Παράρτημα 4). Παρατηρούμε ότι κατά το 2007 έφτανε τις 160 μέρες περίπου ενώ άρχισε να μειώνεται το 2008 φτάνοντας τις 154 μέρες. Το 2009 ο δείκτης εμφανίζεται στις 159 ημέρες ακολουθώντας ανοδική πορεία και φτάνοντας το 2010 τις 162. Το 2011 όμως μειώνεται ξανά αισθητά φτάνοντας τις 156 ημέρες. Έτσι το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη

χρησιμοποίηση των -στην κατοχή της- αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της είναι κατά μέσο όρο 5 μήνες, χρονικό διάστημα όχι και τόσο υψηλό.

1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Πίνακας 5

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	2,27	2,28	2,19	2,11	2,19

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 5



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Όσον αφορά την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων, οι τιμές που παίρνει ο δείκτης της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είναι πολύ χαμηλές, και από το 2008 έως το 2010 έχουν μια καθοδική τάση. Η μεταβολή αυτή οφείλεται κυρίως στην

αύξηση των απαιτήσεων. Η εταιρεία κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2007 – 2011 εισπράττει τις απαιτήσεις της 2 φορές μέσα σε κάθε έτος κατά μέσο όρο. Οπότε συμπεραίνουμε ότι η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, με αποτέλεσμα τα κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού να δεσμεύονται στις απαιτήσεις της. Επίσης, σταδιακά αυξάνεται και ο κίνδυνος απώλειας κάποιων απαιτήσεων της λόγω αφερεγγυότητας.

2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Πίνακας 6

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	8,51	6,48	7,81	7,43	20,07

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 6



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Κατά τα έτη 2007 έως 2010 η εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είχε ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων από 6,48 έως 8,51. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζεται αυτά τα έτη μειωμένος, γεγονός που οφείλεται στο αυξημένο μέσο

ύψος αποθεμάτων που διακρατούσε η επιχείρηση. Στη συνέχεια, το 2011 ο αριθμοδείκτης παρουσίασε μια μεγάλη αύξηση φτάνοντας τις 20,07 φορές. Αυτό αποδεικνύει ότι η εταιρία εφαρμόζει μια αποτελεσματική πολιτική διαχείρισης αποθεμάτων και σωστή πολιτική πωλήσεων μιας και ο δείκτης αρχίζει να φτάνει σε ικανοποιητικά επίπεδα.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Πίνακας 7

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,99	0,97	1,00	0,85	0,88

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 7



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Για το 2007 έως 2009 ο δείκτης κυμαίνεται από 0,97 και 1. Από το 2009 και έπειτα αρχίζει να μειώνεται αισθητά λόγω της αύξησης του ενεργητικού και της μείωσης των πωλήσεων. Για το 2011 ο δείκτης αυξάνεται ελαφρώς σε σχέση με το προηγούμενο έτος φτάνοντας το 0,88 από 0,85 το προηγούμενο

έτος.Κρίνεται αναγκαίο κατά την προσωπική μας άποψη να γίνει εντατικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Διαφορετικά, υπάρχει περίπτωση να προκληθούν δυσμενείς επιδράσεις στην εταιρία λόγω της υπερεπένδυσης περιουσιακών στοιχείων με τη μορφή πληρωμής τόκων, δαπανών συντήρησης και άλλων συναφών δαπανών, οι οποίες ενδέχεται να οδηγήσουν σε αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεων.

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 8

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,95	2,15	2,22	2,13	2,16

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 8



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Για το 2007 έως 2009 ο δείκτης κυμαίνεται από 1,95 έως 2,22 το οποίο μας λέει ότι η εταιρία έχει πολύ υψηλές πωλήσεις σε σχέση με τα ίδια

κεφάλαια που κρατάει. Το 2010 ο αριθμοδείκτης αυτός μειώνεται στο 2,13. Μια μικρή αύξηση του δείκτη παρατηρείται το 2011 σε 2,16. Η εταιρία παρουσιάζει έναν σχετικά μεγάλο βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όμως, η τιμή του αριθμοδείκτη αυτού δεν είναι τόσο πολύ υψηλή, ώστε να τίθεται θέμα κινδύνου της εταιρίας λόγω υψηλής εξάρτησης από ξένα κεφάλαια. Από πλευράς ασφαλείας δηλαδή, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας σχετικά χαμηλός αριθμοδείκτης, αντίθετα, είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη ύπαρξης υπερεπένδυσης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις (Παράρτημα 4).

1.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ/ΚΕΡΔΟΥΣ

Πίνακας 9

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	21,41%	20,61%	20,11%	20,17%	19,82%

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 9



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Από το παραπάνω σχεδιάγραμμα παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου είναι σχετικά ικανοποιητικός. Παρατηρούμε ότι από 21,41% που ήταν το 2007 μειώνεται σε 19,82% το 2011. Η μείωση αυτή ανάμεσα στις χρήσεις μπορεί να οφείλεται είτε σε μείωση της ανά μονάδα προϊόντος τιμής πώλησης, είτε σε αύξηση του κόστους πωληθέντων. Η εταιρεία θα πρέπει να προσέξει τόσο το κόστος πωληθέντων, όσο και την τιμή πώλησης των προϊόντων της ώστε να αυξήσει ακόμα περισσότερο τον δείκτη μικτού κέρδους. Γενικά, όμως, από τις τιμές του δείκτη προκύπτει ότι η θέση της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.», από απόψεως κερδών, είναι καλή, καθώς μπορεί να αντιμετωπίσει την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της χωρίς δυσκολία.

2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ/ΚΕΡΔΟΥΣ

Πίνακας 10

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ 'Η ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,00%	0,70%	1,01%	-1,15%	-6,33%

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 10



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κατά τα πρώτα έτη είναι κοντά στη μονάδα ενώ κατά τη διάρκεια του 2010 και 2011 παρουσιάζει σημαντική πτώση για να φτάσει το -6,33 το 2011. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι το ποσοστό καθαρού κέρδους παραμένει κατά μέσο όρο σε χαμηλά επίπεδα και το 2011 παίρνει τη χαμηλότερη τιμή του προμηνύοντας ακόμα χειρότερα αποτελέσματα για το επόμενο έτος.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 11

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,02	0,02	0,02	0,00	-0,04

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 11



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζει διαχρονικά μια μείωση ξεκινώντας από το 0,02 το 2007 και καταλήγοντας στο – 0,04 το 2011. Αυτό μας δείχνει ότι η επιχείρηση με την πάροδο του χρόνου εμφανίζει μειωμένη αποδοτικότητα, μείωση της ικανότητας πραγματοποίησης κερδών και του βαθμού επιτυχίας της διοίκησης στην χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Γενικά, μπορούμε να πούμε πως, αυτά τα 5 χρόνια η αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων δεν είναι

ικανοποιητική. Επιπλέον, αν συνεχιστεί αυτή η τάση και τα επόμενα χρόνια θα μειωθεί σε ακόμα πιο χαμηλά επίπεδα.

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Πίνακας 12

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,01	0,01	0,01	-0,01	-0,06

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 12



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Η αποδοτικότητα του ενεργητικού μετρά ουσιαστικά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και συνιστά ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησής της. Συνολικά όπως και η αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζει μείωση. Ενώ τα πρώτα έτη βρίσκεται στο 0,01 το 2010 μειώνεται στο -0,01. Κατά τη διάρκεια του έτους 2011 παρουσιάζει μια μεγάλη πτώση φτάνοντας στο -0,06. Άρα φαίνεται ότι η

διαχείριση του ενεργητικού δεν είναι καλή από πλευράς διοίκησης της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» αφού ο δείκτης παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 13

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,02	0,02	0,02	-0,02	-0,14

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 13



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Η τιμή του εν λόγω δείκτη παρουσιάζεται μειούμενη κατά τη διάρκεια των πέντε ετών με τιμές κατά τα πρώτα τρία χρόνια στο 0,02. Το 2010 μειώνεται αρκετά, παίρνοντας αρνητική τιμή και φτάνοντας στο -0,02. Το 2011 παρουσιάζει επιπλέον μείωση φτάνοντας στο -0,14, ποσό πολύ χαμηλό που προκλήθηκε από τη δραματική μείωση των κερδών προ φόρων της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Άρα η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης παρουσιάζεται σε πολύ

χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια των πρώτων ετών ενώ στα τελευταία έτη εξαφανίζεται.

6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Πίνακας 14

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,24	0,93	1,23	78,29	3,87

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 14



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης για το έτος 2007 είναι στο 1,24, ενώ το επόμενο έτος μειώνεται στο 0,93. Το 2009 παρουσιάζει αύξηση και φτάνει στο 1,23. Το 2010 αυξάνεται απότομα και φτάνει σε πολύ υψηλό επίπεδο (78,29), κυρίως λόγω των αρνητικών κερδών που σχεδόν μηδενίζουν τον παρονομαστή, για να μειωθεί πάλι το επόμενο έτος και να φτάσει στο 3,87. Το γεγονός ότι σε ολόκληρη σχεδόν την πενταετία είναι μεγαλύτερος από την

μονάδα μας δείχνει ότι η επιχείρηση «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» δέχεται μια θετική επίδραση από την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων.

1.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Πίνακας 15

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,51	0,45	0,45	0,40	0,41

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 15



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους ίδιους τους φορείς της επιχείρησης (Παράρτημα 4). Το 2007 βρίσκεται στο 0,51. Το 2008 και 2009 μειώνεται φτάνοντας στο 0,45 και την επόμενη χρονιά παρουσιάζει ακόμα μεγαλύτερη μείωση φτάνοντας το 0,40. Το 2011 αυξάνεται ελάχιστα φτάνοντας το 0,41 ποσοστό που θεωρείται λιγότερο ικανοποιητικό σε σχέση με αυτό στην αρχή της

τριετίας. Η γενική εικόνα που προκύπτει για την επιχείρηση «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είναι πως υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της, καθώς τα ξένα κεφάλαια είναι περισσότερα από τα ίδια. Επομένως, η θέση της επιχείρησής δεν είναι πολύ ασφαλής ώστε να παρέχεται μεγάλη προστασία στους δανειστές της.

2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Πίνακας 16

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,03	0,82	0,81	0,67	0,69

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 16



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης αυτός μειώνεται σταδιακά κατά τη διάρκεια της πρώτης τετραετίας, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη πτώση το 2010, όπου έφτασε το 0,67. Αυτό σημαίνει ότι οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης συμμετέχουν στο κεφάλαιό της κατά μόλις 0,67 φορές από ότι οι δανειστές της, ενώ το μέγεθος αυτό στο πρώτο έτος της περιόδου που εξετάζουμε ήταν στο 1,03 (δηλαδή οι

φορείς της επιχείρησης συμμετείχαν στο κεφάλαιο της επιχείρησης όσο οι δανειστές της και κατά 1,03 φορές ακόμα). Είναι ευνόητο ότι αυτό το μέγεθος στον αριθμοδείκτη που σημειώνεται την εξεταζόμενη πενταετία υπονοεί μειωμένη ασφάλεια στους δανειστές για την είσπραξη των απαιτήσεών τους από την επιχείρηση.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ

Πίνακας 17

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,10	1,01	1,02	0,80	0,74

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 17



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρούμε ότι και τα τρία πρώτα έτη ο αριθμοδείκτης βρίσκεται πάνω από τη μονάδα και συγκεκριμένα οι τιμές του δείκτη για τα έτη 2007, 2008 και 2009 είναι 1,10, 1,01 και 1,02 αντίστοιχα. Τέλος τα δύο τελευταία έτη παρουσιάζει μείωση φτάνοντας 0,74 το 2011. Επειδή ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τα τελευταία έτη, συνεπάγεται ότι τα ίδια κεφάλαια δεν

είναι αρκετά για τη χρηματοδότηση των παγίων οπότε για τη χρηματοδότησή τους χρησιμοποιούνται αναγκαστικά και ξένα κεφάλαια, κεφάλαια δηλαδή των δανειστών.

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ

Πίνακας 18

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	2,69	1,72	2,24	0,03	1,74

Διάγραμμα 18



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρούμε ότι αρχικά, τα πρώτα τρία χρόνια ο αριθμοδείκτης καλύψεως των χρηματοοικονομικών εξόδων κυμαινόταν από 1,72 έως 2,69, δηλαδή τα κέρδη της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τους χρωστούμενους τόκους κατά περίπου 2 φορές, γεγονός που είναι όχι και τόσο ικανοποιητικό. Την επόμενη χρονιά παρατηρείται τεράστια πτώση φτάνοντας το 0,03 κυρίως λόγω των μεγάλων χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρίας. Ωστόσο, το 2011 ο δείκτης παρουσιάζει σημαντική άνοδο φτάνοντας πάλι στα αρχικά επίπεδα

(1,74). Ο αριθμοδείκτης είναι αρκετά μικρός και αυτό οφείλεται στο ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης μειώνονται διαχρονικά, ενώ τα έξοδα από τόκους αυξάνονται. Η επιχείρηση κυρίως τα τελευταία έτη φαίνεται να αντιμετωπίζει πρόβλημα ως προς την εξυπηρέτηση των χρωστούμενων τόκων της.

1.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

1. ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Πίνακας 19

ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,04	0,03	0,05	-0,05	-0,24

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 19



Πηγή:

Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Τα κέρδη κατά μετοχή για τα τρία πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου κυμαίνονται από 0,03 έως 0,05. Για το 2010 και 2011 όμως ο αριθμοδείκτης παίρνει τις τιμές -0,05 και -0,24 αντίστοιχα, το οποίο δείχνει ότι αντιστοιχούν -0,05 και -0,24 ευρώ ζημιάς σε κάθε μετοχή της εταιρίας αντίστοιχα

για τα δύο έτη, κάτι το οποίο δεν είναι καθόλου ικανοποιητικό. Βλέπουμε ότι ο δείκτης αυτός δεν είναι ικανοποιητικός και παρουσιάζει μια πτωτική πορεία, ιδίως τα τελευταία 2 χρόνια λόγω της δημιουργίας ζημιάς στις δύο τελευταίες χρήσεις της εταιρείας δείχνοντας αρνητικά μηνύματα για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Από τη στιγμή λοιπόν που τα κέρδη κατά μετοχή αποτελούν ένα τρόπο μέτρησης της κερδοφόρας δυναμικότητας των επιχειρήσεων αυτή μειώνεται για την συγκεκριμένη επιχείρηση.

2. ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Πίνακας 20

ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Η μερισματική πολιτική της Εταιρίας είναι άμεσα συνδεδεμένη με τη στρατηγική της Εταιρίας και κατ' επέκταση με τις κεφαλαιουχικές ανάγκες της και τις εν γένει χρηματοοικονομικές εξελίξεις, με γνώμονα το μακροπρόθεσμο συμφέρον της Εταιρίας και των Μετόχων της. «Η απόφαση για την πολιτική που θα υιοθετήσει τελικά μια επιχείρηση περιορίζεται από την αντίστοιχη απόφαση που είχε πάρει στο παρελθόν καθώς οι επιχειρήσεις στην πλειοψηφία τους αποφεύγουν να μεταβάλλουν συχνά τη μερισματική τους πολιτική.» (Βασιλείου Δ. – Ηρειώτης Ν. 2008). Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας λαμβάνοντας υπόψη τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που επικρατούν και θέτοντας ως προτεραιότητα την εξασφάλιση μεγαλύτερης ρευστότητας, δεν πρότεινε προς την Ετήσια Γενική Συνέλευση των Μετόχων της τη διανομή μερίσματος για τις χρήσεις 2007 - 2011.

3. ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Πίνακας 21

ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Για όλη την εξεταζόμενη περίοδο ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μηδενικός. Για τα τρία πρώτα έτη αυτό υποδηλώνει ότι η εταιρία είχε παρακρατούμενα κέρδη με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση διαφόρων μελλοντικών επενδύσεων ενώ δεν είχε διατεθεί κανένα μέρος των κερδών ως μέρισμα στους μετόχους της εταιρείας. Θα λέγαμε συμπερασματικά ότι τα πρώτα τρία έτη παρακρατήθηκαν όλα τα κέρδη για αποδοτικές επενδύσεις και για την κάλυψη των κεφαλαιουχικών αναγκών της, ενώ τα δύο τελευταία έτη που σημειώθηκαν ζημιές δεν είχε τη δυνατότητα η εταιρεία όχι μόνο να μοιράσει μέρισμα αλλά ούτε να διατηρήσει το απαραίτητο αποθεματικό για την καλή λειτουργία της. Καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας πάντως οι επενδυτές της δεν είναι καθόλου ικανοποιημένοι.

4. ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 22

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρούμε και εδώ ότι ο δείκτης είναι μηδενικός καθόλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Όπως είπαμε και ανωτέρω, η εταιρεία δεν μοίρασε μέρισμα σε καμία χρήση μέσα σε αυτήν την πενταετία. Οι επενδυτικοί

αυτοί δείκτες δείχνουν την αρνητική εικόνα που έχει η εταιρεία απέναντι σε αυτούς που κρατούν μετοχές της.

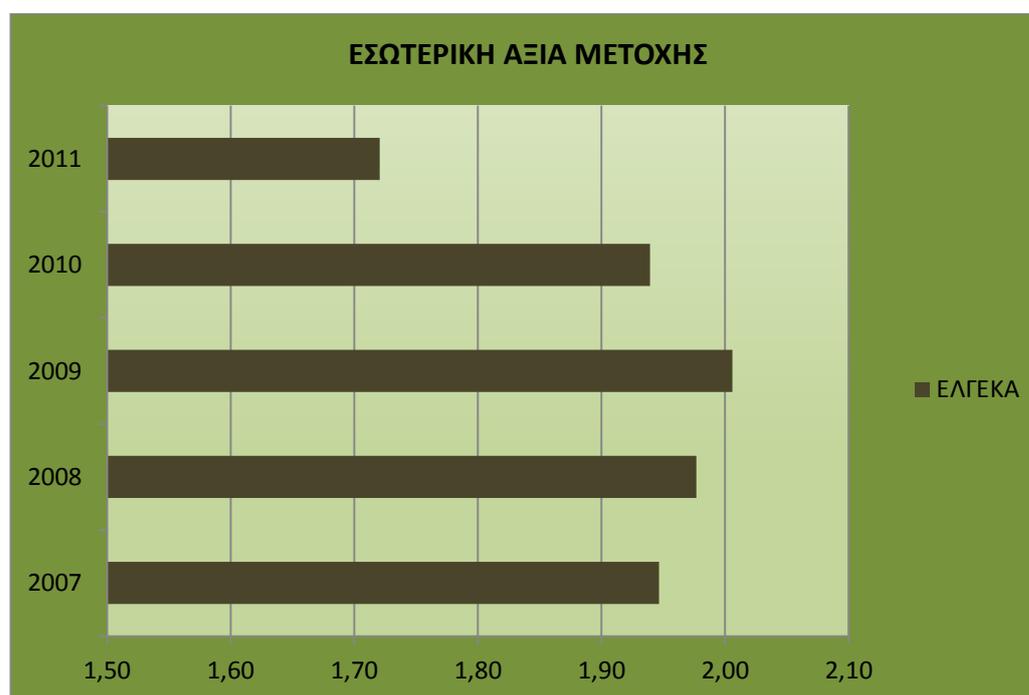
5. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Πίνακας 23

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,95	1,98	2,01	1,94	1,72

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 20



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Η εσωτερική αξία μετοχής της εταιρείας «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» την πρώτη εξεταζόμενη χρονιά ήταν 1,95 ενώ το 2008 έφτασε το 1,98. Το 2009 αυξήθηκε στο 2,01 ευρώ. Το 2010 μειώθηκε ξανά φτάνοντας τα 1,94 ευρώ ενώ

το 2011 ο αριθμοδείκτης αυτός έπεσε στα 1,72 ευρώ. Ο αριθμοδείκτης αυτός δεν δείχνει ενθαρρυντικά μηνύματα για την επιχείρηση μιας και είναι σχετικά χαμηλός, δείχνοντας ότι η εταιρία δεν έχει αρκετά ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις μετοχές της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Αντικείμενο αυτού του κεφαλαίου είναι η ανάλυση και η σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων των δύο εταιριών «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» και «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Η ανάλυση πραγματοποιείται με την βοήθεια των αριθμοδεικτών (Παράρτημα 4). Παρουσιάζονται οι πίνακες με τους αριθμοδείκτες των δύο εταιριών, διαγράμματα που δείχνουν την τάση των δύο εταιριών στον κάθε δείκτη και συγκριτική ανάλυση των αριθμοδεικτών των δύο εταιριών.

2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 24

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,11	1,25	1,21	0,95	0,86
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,78	0,89	0,83	0,85	0,93

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 21



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας των δύο εταιριών, παρατηρούμε ότι τα έτη 2007 - 2010 η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» έχει καλύτερη γενική ρευστότητα από την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» ενώ το 2011 η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» έχει ελαφρώς καλύτερη ρευστότητα από την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Την πρώτη τετραετία η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζει μια σαφώς καλύτερη εικόνα από άποψη ρευστότητας σε σχέση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Τα έτη 2010 - 2011 παρουσιάζουν ίδια επίπεδα ρευστότητας που κυμαίνονται από 0,85 έως 0,95. Έτσι, συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζει διαχρονικά μια καλύτερη εικόνα από άποψη ρευστότητας σε αντίθεση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.», όμως το 2011 αυτό δείχνει να αλλάζει και ενώ ο δείκτης για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είχε καθοδική πορεία στην πενταετία, ο δείκτης της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» είχε ανοδική, το οποίο μας δείχνει την αυξανόμενη τάση του δείκτη.

2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 25

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,92	0,98	0,99	0,77	0,80
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,60	0,61	0,58	0,68	0,81

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 22



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας χρησιμοποιείται για να εκφράσει το ύψος των ταχέως ρευστοποιούμενων ενεργητικών στοιχείων, που μπορούν να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης (Παράρτημα 4). Η εικόνα που παρουσιάζει η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» από άποψη ρευστότητας είναι ελαφρώς καλύτερη από αυτή της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» διαχρονικά, αλλά το 2011 οι δύο δείκτες τείνουν να εξισωθούν.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 26

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,005	0,003	0,002	0,005	0,019
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,101	0,029	0,061	0,043	0,052

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 23



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας των δύο εταιρειών, διαπιστώνουμε ότι η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» διαθέτει μεγαλύτερο ποσό ταμειακών διαθεσίμων συγκριτικά με την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Αξίζει να σημειωθεί ότι και οι 2 εταιρείες θα πρέπει να καταβάλλουν μεγαλύτερη προσπάθεια είτε για αύξηση των μετρητών είτε για μείωση του ύψους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ώστε να ενισχυθεί η ρευστότητά τους, καθώς καθ' όλη την πενταετία δεν διατηρούν ικανοποιητική ταμειακή ρευστότητα.

4. ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ

Πίνακας 27

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	160,85	154,40	159,01	161,99	156,46
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	160,37	145,01	142,77	209,04	303,22

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 24



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες αμυντικού χρονικού διαστήματος των δύο επιχειρήσεων, παρατηρούμε ότι γενικά η εταιρία «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» παρουσιάζει υψηλότερες τιμές, με υψηλότερη τιμή το έτος 2011 στις 303,22 μονάδες. Έτσι το χρονικό διάστημα που η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της, έχει αυξηθεί στους 10 μήνες (303 ημέρες), χρονικό διάστημα αρκετά υψηλό σε σχέση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» που κατά μέσο όρο σε όλη την πενταετία είναι στους 5 μήνες.

2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

1. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Πίνακας 28

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	2,27	2,28	2,19	2,11	2,19
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	2,94	2,96	3,33	2,06	1,39

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 25



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Όπως παρατηρούμε παραπάνω, από τη σύγκριση των αριθμοδεικτών ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων των δύο επιχειρήσεων, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι βελτιώνεται η ικανότητα εισπράξεως των απαιτήσεων της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» μέχρι το 2009 αφού η τιμή του δείκτη αυξάνεται διαχρονικά. Παρόλα αυτά, μειώνεται ο δείκτης τα δύο τελευταία έτη, φτάνοντας στην χαμηλότερη τιμή του το 2011 (1,39). Η τιμή του αριθμοδείκτη αυτού παραμένει διαχρονικά σχετικά σταθερή για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.», και καταλήγει σε μεγαλύτερο επίπεδο από ότι η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.», γεγονός που φανερώνει ότι είναι μικρότερη γι' αυτήν η πιθανότητα ζημιών από

επισφαλείς πελάτες σε σύγκριση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» για τα δύο τελευταία έτη.

2. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Πίνακας 29

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	8,51	6,48	7,81	7,43	20,07
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	4,93	3,20	3,49	4,03	4,64

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 26



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Βλέπουμε ότι κατά την διάρκεια της πενταετίας 2007 - 2011 ο δείκτης παρουσιάζεται σε καλύτερη κατάσταση για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» ένδειξη ότι πουλά πολύ πιο γρήγορα τα αποθέματά της σε σχέση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Ιδιαίτερως για τη χρήση 2011 ο δείκτης παίρνει τη μέγιστη τιμή του (20,07)

γεγονός που δείχνει ότι έχει ανοδική πορεία για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» και πιθανόν να ανέβει ακόμα περισσότερο τα επόμενα έτη.

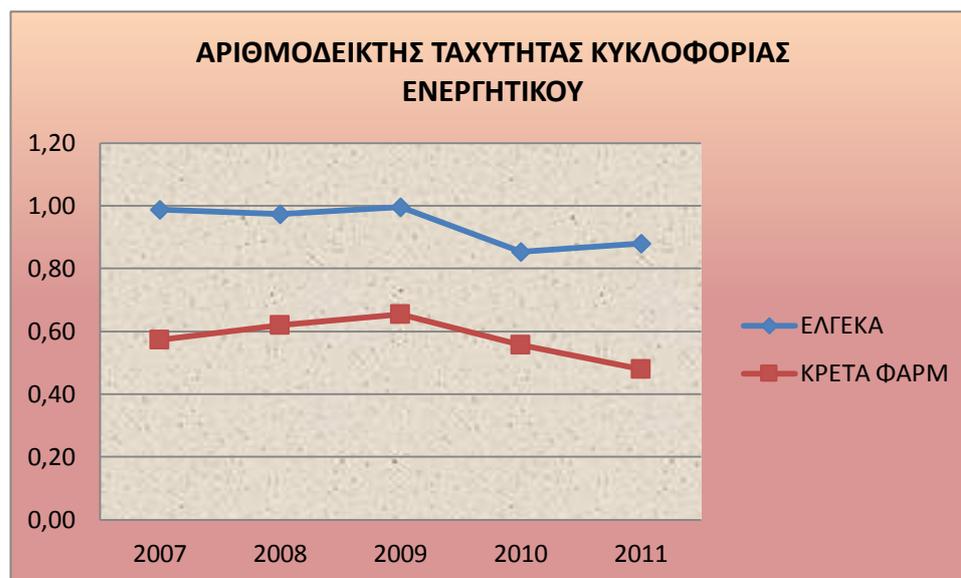
3. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Πίνακας 30

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,99	0,97	1,00	0,85	0,88
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,57	0,62	0,65	0,56	0,48

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 27



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Η εικόνα της επιχείρησης «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.», όπως αυτή αντανακλάται στο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, είναι και πάλι καλύτερη σε σχέση με εκείνη της εταιρείας «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Πιο συγκεκριμένα, καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» οι τιμές του δείκτη είναι κατά μέσο όρο σχεδόν διπλάσιες από τις τιμές της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.», ενώ η μικρότερη διαφορά παρουσιάζεται το 2010 (περίπου 0,29).

4. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 31

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,95	2,15	2,22	2,13	2,16
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	1,73	1,75	1,74	1,57	1,54

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 28



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, απεικονίζεται μια σαφώς μεγαλύτερη κερδοφόρα δυναμικότητα για την επιχείρηση «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» και για τα πέντε έτη που εξετάζουμε. Με βάση το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» επιτυγχάνει καλύτερα το στόχο πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από ότι η επιχείρηση «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Μάλιστα, η μεγαλύτερη απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών παρατηρείται το έτος 2011, όπου και η διαφορά τους κυμαίνεται στις 0,62 μονάδες.

2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η' ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Πίνακας 32

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η' ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	21,41	20,61	20,11	20,17	19,82
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	40,11	46,90	50,00	45,42	43,52

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 29



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρούμε ότι η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» διαχρονικά και για τα 5 παρατηρούμενα έτη έχει καλύτερο δείκτη μικτού περιθωρίου σε σχέση με τον δείκτη της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Η μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ των δύο εταιριών φαίνεται τη χρονιά 2009 όπου η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» έχει κατά σχεδόν 30 μονάδες μεγαλύτερο μικτό περιθώριο. Συμπερασματικά, η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» έχει μεγαλύτερες δυνατότητες αντιμετώπισης ενδεχομένων αυξήσεων στο κόστος πωληθέντων και δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να επιτυγχάνει χαμηλές τιμές αγοράς και υψηλές τιμές πώλησης.

2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η' ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Πίνακας 33

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ 'Η ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,00	0,70	1,01	-1,15	-6,33
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	4,86	2,44	3,18	3,79	0,20

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 30



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι διαχρονικά υψηλότερος για την εταιρία «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» για όλα τα εξεταζόμενα έτη. (Η μεγαλύτερη απόκλιση παρουσιάζεται στο έτος 2011 όπου ισούται με 6,53 μονάδες). Αυτό δείχνει ότι το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» από τις λειτουργικές της δραστηριότητες είναι υψηλότερο σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό που επιτυγχάνει η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Όμως, ο δείκτης αυτός φανερώνει την ύπαρξη χειρότερων προοπτικών κερδοφορίας και για τις δύο εταιρείες αφού έχει διαχρονικά καθοδική πορεία και μάλιστα το τελευταίο έτος παρατηρείται το ελάχιστο στην τιμή του δείκτη και για τις δύο

εταιρείες και επιπλέον για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είναι αρνητικός, το οποίο δηλώνει την αρνητική πορεία της και την άσχημη εικόνα που επικρατεί στην αγορά.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 34

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,02	0,02	0,02	0,00	-0,04
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,05	0,05	0,05	0,04	0,03

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 31



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζεται αισθητά μεγαλύτερος για την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» συγκριτικά με την επιχείρηση «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» και κυρίως το 2011 όπου η διαφορά μεταξύ τους φτάνει το 0,07. Παρατηρούμε λοιπόν, ότι η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» δεν έχει ευνοϊκή θέση από άποψη κερδοφόρας δυναμικότητας. Μπορούμε λοιπόν να συμπεράνουμε ότι η εταιρεία «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» χρησιμοποιεί τα ίδια και ξένα κεφάλαιά της αποδοτικότερα κατά τη διάρκεια των 5 ετών .Χαμηλή αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων σημαίνει μια υπερεπένδυση κεφαλαίων στην «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεών της, υψηλά γενικά έξοδα, κακή διαχείριση και γενικά δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Πίνακας 35

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,01	0,01	0,01	-0,01	-0,06
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,03	0,02	0,02	0,02	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 32



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Κατά τη διάρκεια της πενταετίας η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» παρουσιάζει καλύτερη εικόνα για την αποδοτικότητα του ενεργητικού της σε σχέση με την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Σε όλα τα έτη οι τιμές του αριθμοδείκτη της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» είναι υψηλότερες, όμως και για τις δύο εταιρείες παρουσιάζονται αρκετά χαμηλές. Η συνολική εικόνα λοιπόν που έχουμε για τις δύο εταιρίες είναι ότι και οι δύο δεν λειτουργούν αποτελεσματικά και παράλληλα είναι πιθανόν να μην μπορούν να προσελκύσουν επιπλέον κεφάλαια για επένδυση ανταμείβοντάς τα ανάλογα.

5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 36

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,02	0,02	0,02	-0,02	-0,14
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,08	0,04	0,06	0,06	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 33



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει μια πολύ καλή εικόνα για την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων μιας εταιρίας απασχολούνται σ' αυτή. Βάσει του ανωτέρου διαγράμματος συμπεραίνεται ότι για την εξεταζόμενη πενταετία η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» παρουσιάζεται πιο αποδοτική από την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» με διαφορά που φτάνει το 2011 τις 0,14 μονάδες. Συμπερασματικά, η κερδοφόρα αποδοτικότητα της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» είναι μεγαλύτερη από αυτή της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» αλλά και οι δύο έχουν πτωτική πορεία, γεγονός που υποδηλώνει την άσχημη οικονομική συγκυρία των τελευταίων ετών.

6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Πίνακας 37

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,24	0,93	1,23	78,29	3,87
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	1,59	0,85	1,11	1,46	0,10

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 34



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρούμε ότι όσον αφορά το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, παρουσιάζονται ουσιαστικές διαφορές μεταξύ των δύο εταιριών. Η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζεται πιο ευνοϊκή τα έτη 2007-2011 και κυρίως το έτος 2010 που ο δείκτης παίρνει την τιμή 78,29. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα και για τις δύο εταιρείες κατά τα περισσότερα έτη της πενταετίας το οποίο μας δείχνει ότι η επίδραση από τη χρήση των ξένων

κεφαλαίων στα κέρδη των επιχειρήσεων είναι θετική και επωφελής γι' αυτές. Όμως για το έτος 2011 ο αριθμοδείκτης αυτός είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας για την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» (0,10) και άρα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και επομένως φαίνεται ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, που η περαιτέρω προσφυγή στο δανεισμό είναι επιζήμια για την επιχείρηση.

2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

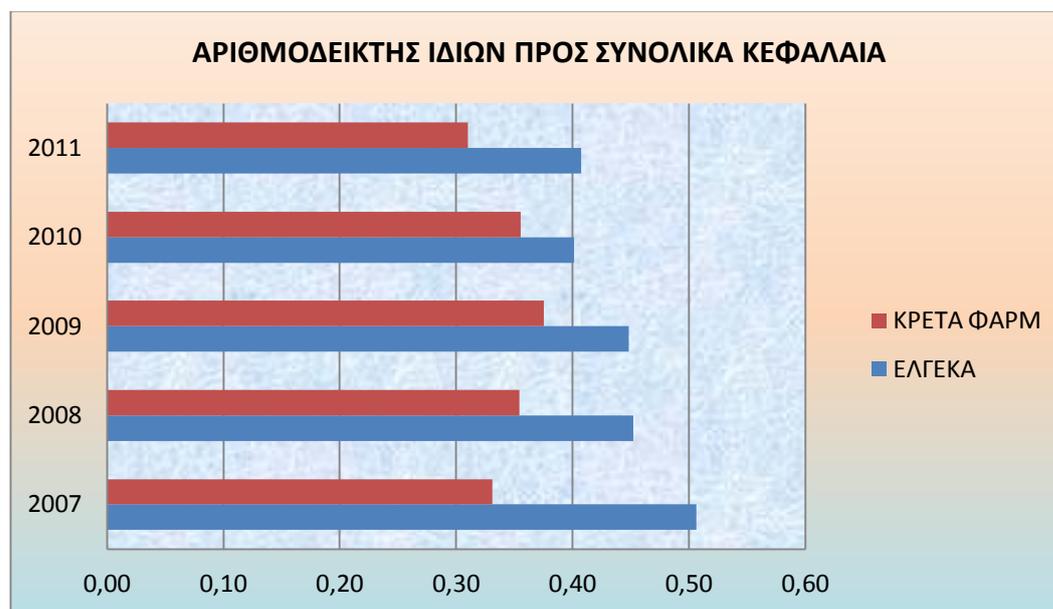
1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Πίνακας 38

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,51	0,45	0,45	0,40	0,41
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,33	0,35	0,38	0,36	0,31

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 35



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Με τη σύγκριση των αριθμοδεικτών των ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια των δύο επιχειρήσεων, συμπεραίνουμε ότι και τα πέντε υπό εξέταση έτη, ο δείκτης της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Αυτό μας δείχνει ότι η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρέχει μεγαλύτερη προστασία στους δανειστές της και ταυτόχρονα δέχεται μικρότερη πίεση για εξόφληση των υποχρεώσεών της. Η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» αντίθετα παρουσιάζει μεγαλύτερη πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και αντανakλά μια πιο επισφαλή εικόνα για τους πιστωτές της.

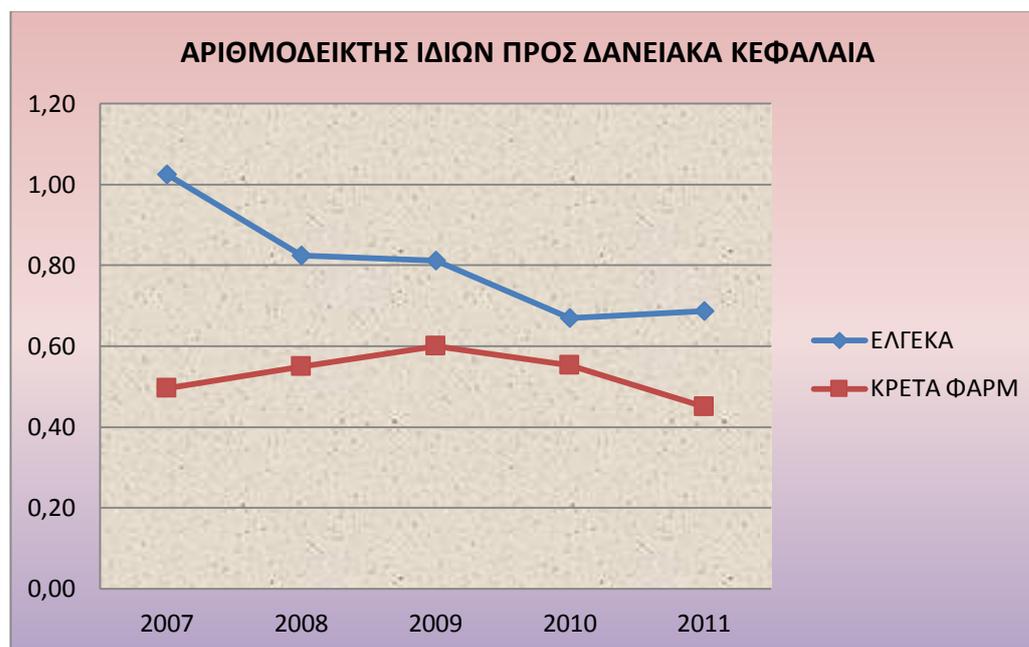
2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Πίνακας 39

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,03	0,82	0,81	0,67	0,69
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,50	0,55	0,60	0,55	0,45

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 36



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες ιδίων προς δανειακά κεφάλαια των δύο επιχειρήσεων, παρατηρούμε ότι καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζει καλύτερα μεγέθη κάτι που σημαίνει πως η επιχείρηση αυτή παρέχει ελαφρώς μεγαλύτερη ασφάλεια στους δανειστές της, σε σχέση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Θα πρέπει να σημειώσουμε όμως πως το γεγονός ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη αυτού, για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» για τα τέσσερα τελευταία έτη, είναι μικρότερες της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με λιγότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Το ίδιο ισχύει και για την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» με τη διαφορά ότι το ποσοστό που συμμετέχουν οι φορείς της εταιρείας είναι ακόμα μικρότερος σε σχέση με της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.».

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ

Πίνακας 40

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,10	1,01	1,02	0,80	0,74
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,48	0,52	0,55	0,56	0,54

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 37



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Βλέπουμε από το συγκριτικό διάγραμμα ότι διαχρονικά ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια είναι μεγαλύτερος για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» κάτι που μας δείχνει ότι χρηματοδοτεί μεγαλύτερο μέρος των παγίων στοιχείων της με ίδια κεφάλαια σε σχέση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Μεγάλες διαφορές παρουσιάζονται κατά το έτος 2007 που ο δείκτης είναι κατά 0,62 φορές μεγαλύτερος για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι οι τιμές του δείκτη για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» τα τρία πρώτα έτη ήταν πάνω από τη μονάδα, που υποδηλώνει ότι για τη χρηματοδότηση των παγίων χρησιμοποιούνται κατά βάση ίδια κεφάλαια, ενώ τα επόμενα δύο έτη είναι κάτω της μονάδας που υποδηλώνει ότι για τη χρηματοδότηση των παγίων χρησιμοποιούνται αναγκαστικά και ξένα κεφάλαια, διότι τα ίδια κεφάλαια δεν επαρκούν για τη χρηματοδότηση τους. Για την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» ο δείκτης είναι κάτω από τη

μονάδα όλη την πενταετία και δείχνει ότι για τη χρηματοδότηση των παγίων χρησιμοποιούνται αρκετά ξένα κεφάλαια.

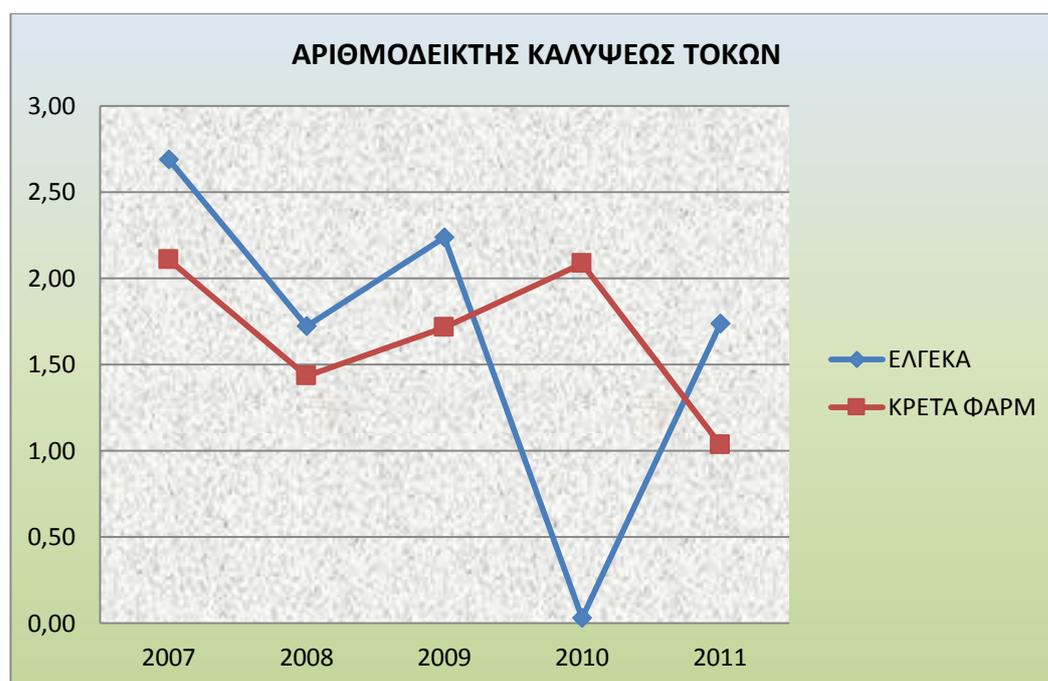
4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ

Πίνακας 41

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	2,69	1,72	2,24	0,03	1,74
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	2,11	1,43	1,71	2,09	1,03

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 38



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Με τη σύγκριση του αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων για τις δύο εταιρίες, παρατηρούμε ότι η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζει πολύ καλύτερη εικόνα από την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» στη διάρκεια των ετών 2007-2009 και

2011 ενώ αντίθετα για το έτος 2010 ο αριθμοδείκτης της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζει δραματική μείωση φτάνοντας το 0,03. Αυτό σημαίνει πως η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» έχει μεγαλύτερη ικανότητα να πληρώνει τους τόκους της, καθώς επίσης και μικρότερο κίνδυνο αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεων της συγκριτικά με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.», εκτός από τη χρήση 2010 όπου δείχνει να αδυνατεί να πληρώσει τις χρηματοοικονομικές δαπάνες της.

2.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

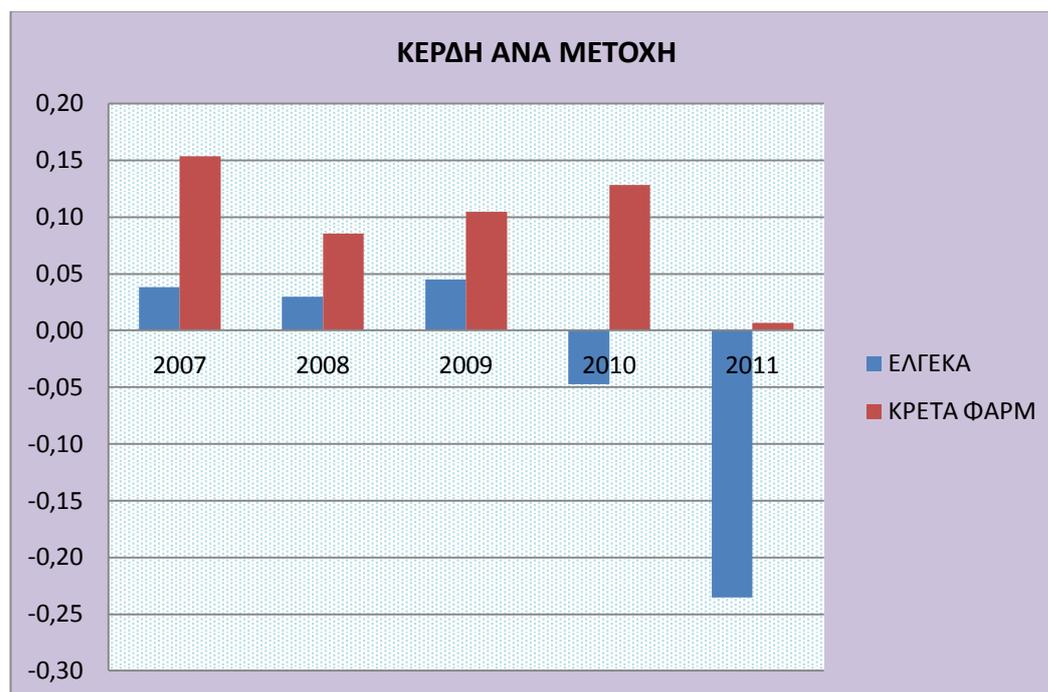
1.ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Πίνακας 42

ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,04	0,03	0,05	-0,05	-0,24
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,15	0,09	0,10	0,13	0,01

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 39



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Συγκρίνοντας τα κέρδη κατά μετοχή των δύο υπό εξέταση εταιριών, παρατηρούμε ότι καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας η τιμή του δείκτη αυτού είναι μεγαλύτερη για την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Γενικά, η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζει ζημιές κατά τα δύο τελευταία έτη, γεγονός που απεικονίζεται έντονα σε αυτόν τον δείκτη. Ειδικά για τη χρήση 2011 βλέπουμε ότι η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» σημείωσε μεγάλες ζημιές (ύψους 7εκ.), γεγονός καθόλου ικανοποιητικό για τη γενική εικόνα της. Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι η κερδοφόρα δυναμικότητα της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» είναι σαφώς μεγαλύτερη, αλλά μειούμενη τα τελευταία χρόνια, κυρίως λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στη χώρα.

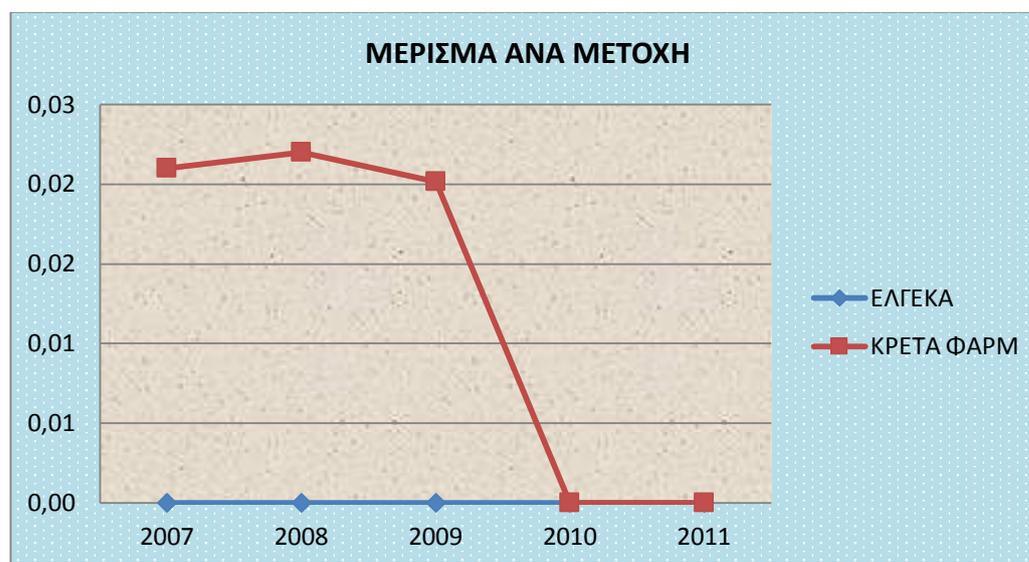
2.ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Πίνακας 43

ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,02	0,02	0,02	0,00	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 40



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Με αυτόν το δείκτη παρατηρούμε ότι η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» μοίρασε μέρισμα τα τρία πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου και το μέρισμα κατά μετοχή παρέμεινε σταθερό στο 0,02€. Τα τελευταία δύο έτη όμως, η εταιρεία αποφάσισε να μην μοιράσει καθόλου μέρισμα στους μετόχους της με στόχο τα κέρδη της να παραμείνουν στην εταιρεία με τη μορφή αποθεματικού. Αντίθετα η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» δεν μοίρασε καθόλου μέρισμα κατά τη διάρκεια της πενταετίας γεγονός που οφείλεται κυρίως στο σχηματισμό μικρού ύψους κερδών για τα τρία πρώτα έτη και ζημιών για τα επόμενα δύο έτη.

3.ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Πίνακας 44

ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,14	0,26	0,19	0,00	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 41



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Παρατηρούμε ότι και εδώ η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» παρουσιάζεται πολύ καλύτερη από την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» για τα τρία πρώτα έτη, καθώς το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών της είναι υψηλό, σε αντίθεση με την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» που το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών της είναι μηδενικό καθώς εμφάνισε ελάχιστα κέρδη τα 3 πρώτα εξεταζόμενα έτη. Όμως, για τα δύο τελευταία έτη η εικόνα των δύο εταιρειών είναι ίδια καθώς δεν διανεμήθηκαν κέρδη. Η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» αποφάσισε να τα κρατήσει ως αποθεματικό, ενώ η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» σχημάτισε ζημιές γεγονός καθόλου ικανοποιητικό για τους επενδυτές της.

4.ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 45

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 42



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Από το παραπάνω διάγραμμα γίνεται εμφανές ότι και πάλι η εταιρεία της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» παρουσιάζει πολύ καλύτερη εικόνα από την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» για τους ίδιους λόγους που αναφέραμε και πριν. Η εταιρία της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» δεν μοιράζει μέρισμα σε κανένα από τα πέντε έτη και άρα η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι μηδενική. Η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» παρουσιάζει έναν μειούμενο δείκτη που αποδεικνύει πως το διανεμόμενο μέρισμα ολοένα και μειώνεται, μέχρι που μηδενίζεται τα δύο τελευταία έτη. Άρα κανένας επενδυτής των δύο εταιρειών δεν μένει ικανοποιημένος από την πορεία των εταιρειών τα τελευταία έτη.

5.ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Πίνακας 46

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	1,95	1,98	2,01	1,94	1,72
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.	1,82	2,01	1,89	2,16	2,14

Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Διάγραμμα 43



Πηγή: Ισολογισμοί εταιρείας, www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

Σχόλια: Η εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» παρουσιάζει μεγαλύτερη εσωτερική αξία μετοχής σε σχέση με την «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» κατά τη διάρκεια των ετών 2007 και 2009 ενώ τα έτη 2008, 2010 και 2011 φαίνεται να υπερτερεί η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Συγκεκριμένα τα δύο τελευταία παρατηρούμενα έτη η απόκλιση είναι 0,22 και 0,42 αντίστοιχα. Συμπερασματικά, η επιχείρηση «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» βρίσκεται σε πιο ευνοϊκή θέση σε σύγκριση με την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων υπό εξέταση ετών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ

3.1 ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥΣ

3.1.1 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΣΥΓΡΟΝΕΣ ΑΠΟΘΗΚΕΥΤΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Ένας τρόπος υλοποίησης του στόχου εξωστρέφειας που έχει θέσει η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» για την ενίσχυση της αναπτυξιακής της δυναμικής, είναι η εισαγωγή της εταιρείας και σε άλλες αγορές, είτε ελληνικές είτε του εξωτερικού. Στόχος είναι η επίτευξη συμφωνίας και με άλλες εταιρείες ώστε να μεγαλώσει το δίκτυο διανομής της.

Το πρώτο προτεινόμενο έργο για την εταιρεία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.», το οποίο θα βοηθήσει στην επέκτασή της σε άλλες αγορές, αφορά την κατασκευή καινούργιων αποθηκευτικών χώρων, ψυκτικών χώρων, χώρων ξήρανσης και συντήρησης προϊόντων, αντί του ποσού των 18.000.000€, ώστε να μπορέσει να ανταποκριθεί στην αύξηση της ζήτησης αυξάνοντας την αποθηκευτική της ικανότητα. Η ωφέλιμη ζωή του συγκεκριμένου επενδυτικού έργου είναι 10 χρόνια. Έστω ότι η κατασκευή θα γίνει άμεσα και θα παραδοθεί μέχρι το τέλος του έτους ώστε να τεθεί σε λειτουργία από την αρχή του νέου έτους. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%.

Έστω ότι τα έξοδα πωλήσεων ανέρχονται σε 80% των πωλήσεων και παραμένουν διαχρονικά σταθερά. Υποθέτουμε ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι 2%, τα έξοδα συντήρησης αυξάνονται κατά 2% ανά έτος, οι μισθοί αυξάνονται 1% ανά έτος και τα άλλα έξοδα αυξάνονται κατά 3% ανά έτος. Η αλλαγή στο Κεφάλαιο Κίνησης είναι 5.000.000 και παραμένει διαχρονικά σταθερό.

Για το πρώτο έτος, οι πωλήσεις αναμένονται 160.000.000€, το κόστος συντήρησης αναμένεται 8.500.000€, οι μισθοί 1.550.000€ και τα άλλα έξοδα 15.000.000.

Οι ροές αυτού του επενδυτικού προγράμματος έχουν υπολογιστεί μέσω του excel να είναι οι εξής:

Πίνακας 47 - Καθαρές ροές προτεινόμενου επενδυτικού προγράμματος

ΕΤΗ	ΚΑΘΑΡΕΣ ΡΟΕΣ
1	9.890.000
2	9.892.700
3	9.892.847
4	9.890.310
5	9.884.952
6	9.876.633
7	9.865.206
8	9.850.517
9	9.832.410
10	9.810.719

Η χρηματοδότηση του νέου προγράμματος θα γίνει με την έκδοση νέων κοινών μετοχών και ομολογιών. Ο πιο κάτω πίνακας παρέχει τα δεδομένα χρηματοδότησης.

Πίνακας 48

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	
Ονομαστική Αξία	100
Επιτόκιο	7%
Τιμή Αγοράς	95
Έξοδα Συναλλαγών	3%
Ζωή Ομολογίας	12
Φόρος	40%

Πίνακας 49

ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	
Τρέχον Μέρισμα	0,06
Ετήσια αύξηση μερίσματος	3%
Τρέχουσα τιμή	0,64
Έξοδα Συναλλαγών	7%

Για να χρηματοδοτήσει τον νέο εξοπλισμό η εταιρεία θα εκδώσει κοινές μετοχές αξίας 8.000.000€ και ομολογίες αξίας 10.000.000€. Τα στοιχεία φαίνονται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 50

ΕΚΔΟΣΗ	
ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	10.000.000
ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	8.000.000
	18.000.000

Για την αξιολόγηση της επένδυσης θα υπολογίσουμε την Καθαρή Παρούσα Αξία των καθαρών ρών (ΚΠΑ) της εταιρείας και την Περίοδο Επανείσπραξης Αρχικού Ποσού (ΠΕΑΠ).

Ως προεξοφλητικό επιτόκιο για τον υπολογισμό της ΚΠΑ θα χρησιμοποιήσουμε το σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα του γινομένου των σταθμών που αναλογούν σε κάθε κατηγορία χρηματοδότησης επί το μεμονωμένο κόστος της κάθε κατηγορίας χρηματοδότησης.

Τα μεμονωμένα κόστη των κοινών μετοχών και των ομολογιών, καθώς και το σταθμισμένο κόστος, εμφανίζονται στους κατωτέρω πίνακες.

Πίνακας 51

ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	
Υπόδειγμα Gordon	12,66%
Τιμή	0,60
Κόστος	13,38%

Πίνακας 52

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ		
0	-92,15	
1	7	
2	7	
3	7	
4	7	
5	7	
6	7	
7	7	
8	7	
9	7	
10	7	
11	7	
12	107	ΦΟΡΟΣ
Κόστος	8,04%	4,83%

Πίνακας 53

	ΣΤΑΘΜΑ	ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ ΚΟΣΤΟΣ
ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	44,44%	5,95%
ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	55,56%	2,68%
SUM	1	8,63%

Έτσι, χρησιμοποιώντας για επιτόκιο προεξόφλησης το κόστος κεφαλαίου 8,63%, υπολογίσαμε την ΚΠΑ του επενδυτικού έργου να ισούται με 46.416.348€. Αφού η καθαρή παρούσα αξία του έργου είναι θετική θα

αναμένουμε μελλοντικά κέρδη να εισέλθουν στην επιχείρηση. Άρα, συμφέρει την εταιρεία να επενδύσει σε αυτό το επενδυτικό πρόγραμμα.

Υπολογίζοντας και την ΠΕΑΠ του επενδυτικού έργου, χρησιμοποιώντας τις προεξοφλημένες μελλοντικές εισροές της εταιρείας, παρατηρούμε ότι ο χρόνος επανείσπραξης του αρχικού ποσού είναι 2,07 χρόνια. Αυτό σημαίνει πως από τον τρίτο χρόνο και μετά η επιχείρηση θα έχει οικονομικά κέρδη.

3.1.2 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙΝΟΥΡΓΙΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ

Ένα ακόμα επενδυτικό έργο που θα βοηθούσε την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» στην αύξηση της εμπορικής δυναμικότητάς της είναι η αγορά καινούργιων, σύγχρονων μεταφορικών μέσων διακίνησης τροφίμων (π.χ. σύγχρονων ψυγείων κ.τ.λ.) που θα μεταφέρουν τα προϊόντα μέσω του δικτύου διανομής της εταιρείας στον πελάτη. Αυτή η επένδυση θα βοηθήσει στην ασφαλέστερη και πιο υγιεινή μεταφορά των τροφίμων στοχεύοντας κατ' επέκταση στην προσέλκυση νέων συνεργασιών που θα αυξήσουν τις πωλήσεις της. Έτσι, η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» θα αποκτήσει μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

Το έργο αυτό θα κοστίσει, υποθετικά, 13.000.000€. Η ωφέλιμη ζωή του συγκεκριμένου επενδυτικού έργου είναι 15 χρόνια. Η παράδοση είναι άμεση θα γίνει μέχρι το τέλος του έτους ώστε να τεθούν σε λειτουργία τα μεταφορικά μέσα από την αρχή του νέου έτους. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%.

Τα έξοδα πωλήσεων θα ανέρχονται σε 71% των πωλήσεων και παραμένουν διαχρονικά σταθερά. Υποθέτουμε ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι 4%, τα έξοδα συντήρησης αυξάνονται κατά 5% ανά έτος, οι μισθοί αυξάνονται 3% ανά έτος και τα άλλα έξοδα αυξάνονται κατά 4% ανά έτος. Η αλλαγή στο Κεφάλαιο Κίνησης είναι 800.000 και παραμένει διαχρονικά σταθερό.

Για το πρώτο έτος, οι πωλήσεις αναμένονται 140.000.000€, το κόστος συντήρησης αναμένεται 12.500.000€, οι μισθοί 1.800.000€ και τα άλλα έξοδα 17.000.000.

Οι ροές αυτού του επενδυτικού προγράμματος έχουν υπολογιστεί στο excel να είναι οι εξής:

Πίνακας 54 – Καθαρές ροές προτεινόμενου επενδυτικού προγράμματος

ΕΤΗ	ΚΑΘΑΡΕΣ ΡΟΕΣ
1	6.726.667
2	6.885.667
3	7.047.601
4	7.212.408
5	7.380.017
6	7.550.344
7	7.723.290
8	7.898.744
9	8.076.577
10	8.256.645
11	8.438.786
12	8.622.818
13	8.808.539
14	8.995.723
15	9.184.121

Η χρηματοδότηση του νέου προγράμματος θα γίνει με την έκδοση νέων κοινών μετοχών και ομολογιών. Ο πιο κάτω πίνακας παρέχει τα δεδομένα χρηματοδότησης.

Πίνακας 55

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	
Ονομαστική Αξία	90
Επιτόκιο	5%
Τιμή Αγοράς	87
Έξοδα Συναλλαγών	4%
Ζωή Ομολογίας	15
Φόρος	40%

Πίνακας 56

ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	
Τρέχον Μέρισμα	0,04
Ετήσια αύξηση μερίσματος	2%
Τρέχουσα τιμή	0,64
Έξοδα Συναλλαγών	8%

Για να χρηματοδοτήσει τον νέο εξοπλισμό η εταιρεία θα εκδώσει κοινές μετοχές αξίας 4.000.000€ και ομολογίες αξίας 9.000.000€. Τα στοιχεία φαίνονται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 57

ΕΚΔΟΣΗ	
ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	9.000.000
ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	4.000.000
	13.000.000

Για την αξιολόγηση της επένδυσης θα υπολογίσουμε την Καθαρή Παρούσα Αξία των καθαρών ροών (ΚΠΑ) της εταιρείας και την Περίοδο Επανείσπραξης Αρχικού Ποσού (ΠΕΑΠ).

Ως προεξοφλητικό επιτόκιο για τον υπολογισμό της ΚΠΑ θα χρησιμοποιήσουμε το σταθμισμένο κόστος.

Τα μεμονωμένα κόστη των κοινών μετοχών και των ομολογιών, καθώς και το σταθμισμένο κόστος, εμφανίζονται στους κατωτέρω πίνακες.

Πίνακας 58

ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	
Υπόδειγμα Gordon	8,38%
Τιμή	0,59
Κόστος	8,93%

Πίνακας 59

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ		
0	-83,52	
1	4,5	
2	4,5	
3	4,5	
4	4,5	
5	4,5	
6	4,5	
7	4,5	
8	4,5	
9	4,5	
10	4,5	
11	4,5	
12	95	ΦΟΡΟΣ
Κόστος	5,85%	3,51%

Πίνακας 60

	ΣΤΑΘΜΑ	ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ ΚΟΣΤΟΣ
ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	30,77%	2,75%
ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	69,23%	2,43%
	1	5,18%

Έτσι, χρησιμοποιώντας για επιτόκιο προεξόφλησης το κόστος κεφαλαίου 5,18%, υπολογίσαμε την ΚΠΑ του επενδυτικού έργου να ισούται με 66.550.897€. Αφού η καθαρή παρούσα αξία του έργου είναι θετική θα αναμένουμε μελλοντικά κέρδη να εισέλθουν στην επιχείρηση. Άρα, συμφέρει την εταιρεία να επενδύσει σε αυτό το επενδυτικό πρόγραμμα.

Υπολογίζοντας και την ΠΕΑΠ του επενδυτικού έργου, χρησιμοποιώντας τις προεξοφλημένες ροές της εταιρείας, παρατηρούμε ότι ο χρόνος επανείσπραξης του αρχικού ποσού είναι 2,06 χρόνια. Αυτό σημαίνει πως από τον τρίτο χρόνο και μετά η επιχείρηση θα έχει οικονομικά κέρδη.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από τη στιγμή που θα δημιουργηθεί μια επιχείρηση η λειτουργία της δεν είναι εύκολη υπόθεση. Χρειάζεται συνεχή έλεγχο τόσο της παραγωγικής διαδικασίας όσο και της οικονομικής της πορείας. Ένας από τους κινδύνους που διατρέχει η επιχείρηση είναι αυτός της απαξίωσης των προϊόντων που παρέχει αν έχουν αλλάξει οι καταναλωτικές συνήθειες των καταναλωτών – πελατών της, αν δημιουργηθεί ένα καλύτερο προϊόν από κάποια άλλη εταιρεία. Μπορεί να αποφύγει ένα τέτοιο κίνδυνο μόνο με το συστηματικό έλεγχο τόσο της επιχείρησης όσο και της αγοράς έτσι ώστε να εντοπίσει εγκαίρως τα σημάδια και να μπορέσει να προσαρμοστεί στις καινούργιες τάσεις.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση δίνει στην επιχείρηση την δυνατότητα να εντοπίσει πιθανά προβλήματα της επιχείρησης από την οικονομική οπτική γωνία. Προφανώς αν μια επιχείρηση δεν πηγαίνει καλά, η κατάσταση της αποτυπώνεται στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις. Μια ανάλυση που ως πηγή πληροφοριών έχει αυτές τις καταστάσεις, αποτελεί απαραίτητο εργαλείο για τη σωστή λειτουργία μιας ανώνυμης επιχείρησης. Μέσα από τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με την ανταγωνιστική της η επιχείρηση μπορεί να βρει τις κακοτοπιές και να εφαρμόσει σωστές και γρήγορες λύσεις σε ήδη υπάρχων, πιθανά και μελλοντικά προβλήματα.

Για να γίνουν πιο κατανοητά όλα αυτά επιλέχθηκε να εφαρμοστούν όλα αυτά τα μέρη μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε μια ανώνυμη επιχείρηση. Η επιλεγθείσα επιχείρηση ήταν η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» ενώ η ανταγωνίστρια που επιλέχθηκε για να γίνει η σύγκριση ήταν η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Η ανάλυση στηρίχθηκε κυρίως στις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών.

Δεδομένης της βαθιάς ύφεσης στην οποία έχει περιέλθει η ελληνική οικονομία ο κλάδος τροφίμων και ποτών επλήγη σε μεγάλο βαθμό από την

οικονομική κρίση. Στη διάρκεια της πενταετίας οι περισσότερες εταιρίες του κλάδου είναι ζημιογόνες και παρατηρείται γενική επιδείνωση των δεικτών καθώς και αύξηση του ανταγωνισμού. Κάτω από αυτές τις συνθήκες οι εταιρίες είναι σε στάση αναμονής και προγραμματίζουν προσεκτικά τις επόμενες κινήσεις τους.

Από την ανάλυση και τη σύγκριση της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» και της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» αρχικά διαπιστώνεται η διαφορετική πορεία που ακολουθεί η κάθε εταιρεία στον κλάδο ακίνητης περιούσιας. Η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είναι εμπορική εταιρεία και θυγατρική εταιρεία του ομίλου «ΕΛΓΕΚΑ». Αντίθετα, η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» είναι βιομηχανική εταιρεία με δικό της εργοστάσιο και εξοπλισμό και παράγει μόνη της τα προϊόντα που πουλά στην αγορά.

Χαρακτηριστικό των δυο εξεταζόμενων εταιρειών είναι ότι σε πολλές χρήσεις παρουσιάζουν ζημιές κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είναι ζημιογόνα το 2010 και το 2011, ενώ η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» είναι ζημιογόνα μόνο το 2011. Συγκεντρωτικά, από την ανάλυση και τη σύγκριση των λογιστικών τους καταστάσεων συμπεραίνεται ότι η ρευστότητα της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» κινείται σε ικανοποιητικότερα επίπεδα από την ρευστότητα της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.». Η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας και δεν μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Από την ανάλυση των Αριθμοδεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας προκύπτει ότι και οι δύο εταιρίες δεν αξιοποιούν αποτελεσματικά τα περιουσιακά τους στοιχεία για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

Οι εταιρίες δεν έχουν επιτύχει τον στόχο τους και δεν είναι σε θέση να παρέχουν μεγάλη εξασφάλιση στους επενδύτες τους καθώς οι δείκτες αποδοτικότητας δεν είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα. Συγκρίνοντας τους δείκτες των δύο εταιρειών, οι δείκτες της «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» είναι σε καλύτερα επίπεδα από τους δείκτες της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.».

Σύμφωνα με την ανάλυση της διαρθρώσεως κεφαλαίου η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» δεν εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από ξένα κεφάλαια και δεν αντιμετωπίζει καμία

οικονομική δυσκολία για την κάλυψη των υποχρεώσεων της. Σε αντίθεση η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ» έχει μεγάλη δανειακή επιβάρυνση και χαμηλή οικονομική αυτοδυναμία.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποτίμησης προκύπτει ότι οι εταιρείες ακολουθούν την ίδια μερισματική πολιτική τα τελευταία 2 χρόνια. Οι δύο εταιρείες δεν έχουν αποδώσει μερίσματα κατά την διάρκεια της διετίας. Η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» διανέμισε μέρισμα τα έτη 2007 έως 2009.

Από την ανωτέρω ανάλυση προκύπτει ότι η εταιρεία έχει τις προϋποθέσεις και τη χρηματοοικονομική βάση για να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που προκύπτουν από την καθημερινή της λειτουργία αλλά και από ιδιόζουσες συνθήκες, παρόλα αυτά θα πρέπει να δώσει ιδιαίτερη έμφαση στην ρευστότητα του σημερινού οικονομικού περιβάλλοντος και να αποκτήσει μεγαλύτερη ελαστικότητα ώστε να μπορεί να αντιδράσει πιο άμεσα στις εκάστοτε συνθήκες που μπορεί να προκύψουν. Αυτό που θα πρέπει να προσεχθεί από πλευράς επιχείρησης είναι να μην αλλοιωθεί η ποιότητα των προϊόντων που εμπορεύεται. Η ποιότητα είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας ειδικά στην επιλογή τροφίμων.

Τέλος, η επιχείρηση θα πρέπει να είναι σε συνεχή εγρήγορση όσον αφορά τις τεχνολογικές εξελίξεις στον κλάδο της. Θα πρέπει να ενημερώνεται για καινούργια μηχανήματα και να μην φοβάται να κάνει νέες επενδύσεις πάντα με την κατάλληλη χρηματοδότηση. Οι νέες επενδύσεις είναι σχεδόν πάντα απαραίτητες για να είναι μια επιχείρηση ενεργή μέσα στην αγορά και να μην χάνει το μερίδιο αγοράς της με την προϋπόθεση βέβαια ότι η επιχείρηση είναι κερδοφόρα.

Για να είναι σε θέση η επιχείρηση να βελτιώσει την οικονομική της θέση και κατ' επέκταση την εικόνα της προς τους επενδυτές, προτείνουμε να επενδύσει σε ένα από τα δύο προτεινόμενα έργα που αναφέραμε, δηλαδή την επένδυση σε σύγχρονες αποθηκευτικές εγκαταστάσεις ή την επένδυση σε καινούργια μεταφορικά μέσα. Με τον τρόπο αυτό πιστεύουμε πως σε λίγο χρονικό διάστημα θα μπορέσει να αυξήσει τις πωλήσεις της και τα αποτελέσματά της. Η επένδυση σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό είναι ένας τρόπος να μειώσει η επιχείρηση τα έξοδά της σε βάθος χρόνου και να αυξήσει τη ζήτηση των

προϊόντων που εμπορεύεται. Και στα δύο επενδυτικά έργα είδαμε ότι η Καθαρή Παρούσα Αξία είναι θετική και η Περίοδος Επανείσπραξης Αρχικού ποσού πολύ μικρός. Άρα και οι δύο είναι συμφέρουσες για την εταιρεία και την ανάπτυξή της.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΚΛΑΔΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΕΛΓΕΚΑ»

Η Εταιρία, υπό την αρχική της νομική μορφή, ιδρύθηκε το 1974 από το Γεώργιο Κατσιώτη με την επωνυμία «ΕΛΓΕΚΑ Γ. ΚΑΤΣΙΩΤΗΣ Εισαγωγαί - Εξαγωγαί - Αντιπροσωπεία Ε.Π.Ε.», με έδρα τη Θεσσαλονίκη, οδός Νικολάου Μοσχουντή 8, Φοίνικας. (www.elgeka.gr)

Στις 30.08.1980, με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των εταίρων, αποφασίστηκε η μετατροπή της νομικής μορφής της Εταιρίας από Ε.Π.Ε. σε Α.Ε., καθώς και η αλλαγή της επωνυμίας της σε «ΕΛΓΕΚΑ Γ. ΚΑΤΣΙΩΤΗΣ Α.Ε. - Εμπόριο - Αντιπροσωπείες - Διανομές – Βιομηχανία».

Η σημερινή επωνυμία της εταιρίας, «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. - Εμπόριο - Διανομές - Αντιπροσωπείες - Βιομηχανία», προήλθε μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων στις 06.12.1995 και σχετική τροποποίηση του Καταστατικού της.

Η «ΕΛΓΕΚΑ» ξεκίνησε σαν μία μικρού μεγέθους εμπορική εταιρία τροφίμων, η οποία όμως χάρη στο δυναμισμό, τη διορατικότητα και την πολύ καλή γνώση της αγοράς του ιδρυτή της, πολύ σύντομα μπήκε σε ρυθμούς ταχείας ανάπτυξης, κερδίζοντας την εμπιστοσύνη τόσο της αγοράς όσο και των προμηθευτών της.

Το 1981 η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» επεκτείνει τη δραστηριότητά της στην Αθήνα, ιδρύοντας εκεί υποκατάστημα με στόχο την καλύτερη εξυπηρέτηση των αναγκών της αγοράς του Λεκανοπεδίου. Η απόφαση αυτή της Εταιρίας συνέβαλε καθοριστικά στην περαιτέρω αναπτυξιακή της πορεία.

Το 1988 η έδρα της Εταιρίας μεταφέρεται στις νέες ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στο Καλοχώρι Θεσσαλονίκης, όπου στεγάζονται τα γραφεία και οι αποθηκευτικοί χώροι της, ενώ ο Αλέξανδρος Κατσιώτης, γιος του ιδρυτή, αναλαμβάνει καθήκοντα Διευθύνοντος Συμβούλου.

Το 1990 το υποκατάστημα της Αθήνας μεταφέρεται στις νέες ιδιόκτητες εγκαταστάσεις της Εταιρίας στην περιοχή Θρακομακεδόνων, στις Αχαρνές Αττικής, όπου στεγάζονται τα γραφεία και οι αποθηκευτικοί της χώροι.

Το 1998 η Εταιρία εξαγοράζει το 90% της «FIELD A.B.E.E.», εταιρίας παραγωγής ποδηλάτων και το 57% της εταιρίας «LOGISTICS SERVICE HELLAS A.E.», ενώ το 1999 αποκτά το 9,9% της «ΛΙΝΕΤ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.», εταιρίας παραγωγής ειδών ατομικής υγιεινής - παιδικών πανών και το 20% της εταιρίας παραγωγής έτοιμου φαγητού, «ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ – ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε.».

Τον Ιούνιο του 1999, η «ΕΛΓΕΚΑ» αποφασίζει την αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου κατά 10,4 δις δρχ., (ή 30,5εκ. ευρώ), με δημόσια εγγραφή και ιδιωτική τοποθέτηση και εισάγει τις μετοχές της στην Κύρια Αγορά του Χ.Α. Τα έσοδα προορίζονται για την υλοποίηση επενδυτικού αναπτυξιακού προγράμματος με κύριους άξονες τη συμμετοχή σε ελληνικές παραγωγικές εταιρίες του κλάδου, την επέκταση της εμπορικής δραστηριότητας της Εταιρίας στα Βαλκάνια, μέσω της εταιρίας συμμετοχών «ELGEKA (CYPRUS) LTD» η οποία ιδρύεται παράλληλα, τη δημιουργία νέου διανεμητικού κέντρου και τη λειτουργία νέου μηχανογραφικού συστήματος (SAP/R3).

Υλοποιώντας το παραπάνω πλάνο, η Εταιρία προχωρεί μέσα στο 2000 στην εξαγορά πακέτου μετοχών τριών παραγωγικών εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τροφίμων. Έτσι η «ΕΛΓΕΚΑ» αποκτά την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας «ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Χ.Κ. Α.Β.Ε.Τ.», με 50% συν μία μετοχή, της οποίας το αντικείμενο εργασιών είναι η επεξεργασία και τυποποίηση της κορινθιακής σταφίδας και η παραγωγή ξυδιού και μουστάρδας. Η «ΕΛΓΕΚΑ » εξαγοράζει ακόμη το 80% του μετοχικού κεφαλαίου της «ΒΙΟΤΡΟΣ Α.Β.Ε.Ε.» η οποία δραστηριοποιείται στην παραγωγή τυροκομικών προϊόντων και αναπληρωμάτων τυριού, καθώς και το 9,94% του συνόλου των μετοχών της εταιρίας παραγωγής αυγών με την επωνυμία «ΧΡΥΣΑ ΑΥΓΑ Α.Ε.».

Επίσης, μέσα στο 2000 η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.», μέσω της θυγατρικής της εταιρίας «ELGEKA (CYPRUS) LTD», εξαγοράζει το 80% της ρουμάνικης

εμπορικής εταιρίας «COSMOS TRADING SRL», η οποία μετονομάστηκε σε «ELGEKA ROMANIA SRL» και συστήνει στη Ρουμανία την εταιρία «EVEREST FRANCHISING SRL», με αντικείμενο την εκμετάλλευση του ονόματος «EVEREST» με παραχώρηση της χρήσης του.

Στη συνέχεια, το 2001 η «EVEREST FRANCHISING SRL», θυγατρική της «ELGEKA (CYPRUS) LTD», συμμετέχει στη σύσταση των εταιριών «EVEREST FOODS SRL» και «EVEREST PRODUCTION SRL» με ποσοστά 99,98% και 98,00% αντίστοιχα.

Επίσης, το 2001 η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» αγοράζει το 15% της εταιρίας «MAGIC FOOD Α.Ε.», ενώ παράλληλα κάνει την είσοδό της και στον κλάδο των φαρμάκων και παρα-φαρμακευτικών προϊόντων, συμμετέχοντας αρχικά στα μετοχικά κεφάλαια των εταιριών «ΣΑΜΠΡΟΥΚ Ο.Ε.» (άμεσα με ποσοστό 51%) και των θυγατρικών της εταιριών (έμμεσα) «SAMBROOK & ΣΙΑ Ο.Ε.» και «MEDIHELM ΦΑΡΜΑΚΑΠΟΘΗΚΗ Ε.Π.Ε.» με ποσοστό 25,50% και 49,98% αντίστοιχα.

Ακόμη η εταιρία από το Σεπτέμβριο του 2001 προχωράει σε αγορές αγροτεμαχίων στο Δήμο Αυλώνα Αττικής, τα οποία έχουν πλέον συνενωθεί και αποτελούν αγροτεμάχιο συνολικής έκτασης 89.929 τ.μ..

Το 2002 συστήνεται η εταιρία «ELGEKA - FERFELIS ROMANIA SRL», από τη συγχώνευση των εταιριών «ELGEKA- ROMANIA SRL» και «FERFELIS - LINE SRL», η οποία δραστηριοποιείται στην εμπορία καταναλωτικών προϊόντων και τροφίμων με έδρα το Βουκουρέστι. Η «ELGEKA (CYPRUS) LTD» συμμετείχε στο αρχικό κεφάλαιο της εταιρίας σε ποσοστό 46,67%, ενώ η συμμετοχή της σήμερα ανέρχεται σε 50,02%.

Το 2003 η «ΕΛΓΕΚΑ» αποφασίζει τη συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας «ΟΙΝΟΠΟΙΪΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ& ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε.» αποκτώντας το 38,92% του συνόλου των μετοχών της.

Την τριετία 2004 έως 2006 η εταιρία προχωρεί μέσω της θυγατρικής της «ELGEKA (CYPRUS) LTD» σε νέες επενδύσεις, συμμετέχοντας στην ίδρυση ή εξαγοράζοντας μερίδια κεφαλαίων υφιστάμενων εταιριών. Στις επενδύσεις της περιόδου αυτής συμπεριλαμβάνονται οι εταιρίες «HODDLE

HOLDINGS LTD», «GATEDOOR HOLDINGS LTD», «MEDIZONE GERMANY GMBH», «SCGATEDOOR HOLDINGS COM SRL», «SAMBROOK PHARMA ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ Ε.Π.Ε.» και «VEDIS HOLDINGS LTD», η οποία κατέχει το 65,08% του μετοχικού κεφαλαίου της «ΛΙΝΕΤ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.».

Η θυγατρική της «ELGEKA (CYPRUS) LTD», «ELGEKA - FERFELIS ROMANIA SRL» τον Ιούνιο του 2005 ιδρύει στη Ρουμανία την εταιρία «CERA VILLA DESIGN SRL» με ποσοστό συμμετοχής 70%, η οποία έχει ως κύρια δραστηριότητα την εμπορία λοιπών καταναλωτικών αγαθών πλην τροφίμων, και το Μάιο του 2006 την «ELGEKA - FERFELIS BULGARIA LTD» με έδρα τη Σόφια της Βουλγαρίας, στην οποία συμμετέχει σε ποσοστό 75%. Το αντικείμενο της τελευταίας είναι η εμπορία καταναλωτικών προϊόντων και τροφίμων.

Στις αρχές Ιουλίου του 2006 οριστικοποιείται η νέα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας με κεφαλαιοποίηση κερδών εις νέο και κεφαλαιοποίηση αποθεματικού υπέρ το άρτιο, μετά την οποία το κεφάλαιο της ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. διαμορφώθηκε στα 51.286.928,00 ευρώ, αποτελούμενο από 32.054.330 ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 1,60 ευρώ η κάθε μία.

Στο τέλος του 2006, η «ΕΛΓΕΚΑ» προχωρεί στην αγορά ενός αγροτεμαχίου χωρίς κτίσματα συνολικής έκτασης 4.007 τ.μ. στη θέση Πάτημα Γαβρίλη στις Αχαρνές Αττικής και ενός ακόμη στη Θήβα του νομού Βοιωτίας, συνολικής έκτασης 31.091 τ.μ., περιλαμβανομένου βιομηχανικού συγκροτήματος οικοδομήσιμης επιφάνειας 7.480 τ.μ..

Το Μάρτιο του 2007 ιδρύεται στη Μολδαβία η «ELGEKA FERFELIS SRL», η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο των τροφίμων και γενικότερα των καταναλωτικών προϊόντων. Το 100% του μετοχικού της κεφαλαίου κατέχεται από την «ELGEKA - FERFELIS ROMANIA SRL».

Στις 25 Ιουλίου 2007 η εταιρία «LSH Α.Ε.», θυγατρική της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» που δραστηριοποιείτο στην παροχή υπηρεσιών αποθήκευσης και διανομής, εξαγοράζει το 100% της εταιρίας «ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.» που δραστηριοποιείται στον ίδιο χώρο.

Στις 30 Νοεμβρίου 2007 η «LSH A.E.», συγχωνεύεται με την εταιρία «ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.» με απορρόφηση της πρώτης από τη δεύτερη. Η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της τελευταίας με ποσοστό 99,99%. Κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων ετών έως και σήμερα η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» προχώρησε στην πώληση των συμμετοχών της στις εταιρίες «ΟΙΝΟΠΟΙΪΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε.», «ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ-ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε.», «MAGIC FOOD Α.Ε.» και «ΧΡΥΣΑ ΑΥΓΑ Α.Ε.», ενώ και η «ELGEKA (CYPRUS) LTD» έχει αποχωρήσει από τα μετοχικά κεφάλαια των εταιριών «EVEREST FRANCHISING SRL», «EVEREST FOODS SRL» και «EVEREST FRANCHISING SRL». Σημειώνεται ακόμη ότι το Σεπτέμβριο του 2006 η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» πώλησε το 21% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της «HERO ΕΛΛΑΣ Α.Ε.» (πρώην «ΣΑΜΠΡΟΥΚ Α.Ε.») στην εταιρία «HERO ESPANA S.A.», με συνέπεια τη μείωση του ποσοστού συμμετοχής της από 51% σε 30%. Το ποσοστό συμμετοχής της «ΕΛΓΕΚΑ» στην «HERO ΕΛΛΑΣ Α.Ε.» μειώθηκε περαιτέρω ως συνέπεια της μη συμμετοχής της πρώτης στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της «HERO ΕΛΛΑΣ Α.Ε.» στις 28.11.2007 και πλέον ανέρχεται σε 13,48%.

ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.»

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η επιλογή της εταιρείας «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» προέκυψε μετά τη διενέργεια ανασκόπησης του οικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα. Στο Παράρτημα 2 παρουσιάζονται τα κύρια χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας καθώς και οι σημαντικότερες εξελίξεις – γεγονότα που επηρεάζουν την εν λόγω εταιρία. Σύμφωνα με τα δημοσιοποιημένα στοιχεία ο κλάδος τροφίμων και ποτών επηρεάστηκε αρκετά από την ύφεση που διανύει η χώρα και συρρικνώθηκε κατά 10% την εξεταζόμενη περίοδο. Όμως, παράλληλα, ο συγκεκριμένος κλάδος συμβάλει καθοριστικά στην οικονομία της χώρας και γι' αυτό επιλέχθηκε για την ανάλυση μας (Παράρτημα 3).

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται λεπτομερής ανάλυση των ατομικών χαρακτηριστικών της εξεταζόμενης εταιρίας. Στη συγκεκριμένη ενότητα θα εξεταστούν τόσο τα ποσοτικά όσο και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της. Στο Παράρτημα 1 γίνεται μια ιστορική αναδρομή της εταιρείας.

1.2 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ - ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η εταιρία δραστηριοποιείται στον κλάδο της χονδρικής πώλησης και διανομής προϊόντων ευρείας κατανάλωσης και κυρίως τροφίμων, που αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Ελλάδα.(www.elgeka.gr - ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.)

Σήμερα η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» είναι μία από τις μεγαλύτερες αμιγώς εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου. Προσφέροντας στους συνεργάτες της, πελάτες και προμηθευτές, ένα ολοκληρωμένο σύστημα εμπορικών υπηρεσιών στους τομείς των Πωλήσεων, Marketing, Trade Marketing, Merchandising και Logistics, αποτελεί σήμερα αναπόσπαστο κρίκο στην τροφοδοτική αλυσίδα του κλάδου. Λειτουργώντας με φιλοσοφία «θυγατρικής» των προμηθευτών οίκων με τους οποίους συνεργάζεται, μέσα στους

πρωταρχικούς της στόχους είναι η επιτυχημένη ανάπτυξη και καθιέρωση (brand building) στην Ελληνική αγορά των προϊόντων τα οποία αντιπροσωπεύει και διακινεί. Παράλληλα, καλλιεργώντας στενές σχέσεις συνεργασίας με τους πελάτες της (λιανεμπόριο και χονδρεμπόριο) φροντίζει ανελλιπώς για τη γρήγορη και ποιοτική εξυπηρέτηση των σημείων πώλησης, λαμβάνοντας υπ' όψη τις ιδιαιτερότητες αυτών, αλλά και των προϊόντων τα οποία διακινεί, με στόχο την απόλυτη ικανοποίηση των καταναλωτών στους οποίους απευθύνεται.

Τα προϊόντα τα οποία σήμερα αντιπροσωπεύει και διακινεί η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες :ΤΡΟΦΙΜΑ - ΠΑΙΔΙΚΕΣ ΤΡΟΦΕΣ, ΖΑΧΑΡΩΔΗ - ΤΣΙΧΛΕΣ – SNACKS, ενώ τα τελευταία χρόνια ιδιαίτερη ανάπτυξη εμφανίζει και η κατηγορία NON FOOD.

Στο πλαίσιο της συνεργασίας της «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» με τους προμηθευτές οίκους και ανάλογα με τη συμφωνία που έχει με τον καθένα από αυτούς, η Εταιρία εκτός των υπηρεσιών τις οποίες παρέχει, συμμετέχει στις δαπάνες προώθησης και διαφήμισης που πραγματοποιούνται κάθε χρόνο, επενδύοντας σημαντικά ποσά. Στους πίνακες που ακολουθούν, παρουσιάζονται οι δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν την τελευταία διετία (2006-2007) για την προώθηση των προϊόντων που αντιπροσωπεύει και διακινεί στην Ελληνική αγορά και τα αντίστοιχα ποσά με τα οποία συμμετείχαν η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» και οι προμηθευτές οίκοι.(www.elgeka.gr - ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.)

1.3 ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ

Η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.», μετά από τις σχετικές επιθεωρήσεις του συστήματος Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας Τροφίμων (H.A.C.C.P.) στις εγκαταστάσεις Αθηνών και Θεσσαλονίκης (στις 04.03.2004 και 10.03.2004 αντίστοιχα), εγκρίθηκε για πιστοποίηση σύμφωνα με:

- Το πρότυπο «CODEX ALIMENTARIUS» από το φορέα διαπίστευσης TÜV-NORD, διαπιστευμένο από το γερμανικό φορέα DAR για το πεδίο αυτό.

- Το πρότυπο «ΕΛΟΤ 1416» από τον φορέα διαπίστευσης TÜV-HELLAS (μέλος του RW TÜV Group), διαπιστευμένο από τον Ε.ΣΥ.Δ. για το πεδίο αυτό.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» αποτελεί μέλος μιας ολιγομελούς ομάδας εταιριών οι οποίες διαθέτουν πιστοποιήσεις για το σύστημα Η.Α.Σ.Σ.Ρ. από δύο (2) φορείς διαπίστευσης με παγκόσμια αναγνωρισιμότητα σε δύο (2) διαφορετικά πρότυπα.

Οι προαναφερθείσες πιστοποιήσεις αφενός μεν ενισχύουν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της εταιρίας στην Ελληνική και διεθνή αγορά, αφετέρου δε καταδεικνύουν την κοινωνική ευαισθησία, ειδικά σε ζητήματα υγιεινής και ποιότητας, που διέπει τόσο τη Διοίκηση όσο και το σύνολο της οργάνωσης της Εταιρίας.

Τέλος, σημειώνεται ότι η εταιρία υποβάλλεται σε ετήσιες αναθεωρήσεις – ανασκοπήσεις του Συστήματος Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας Τροφίμων (Η.Α.Σ.Σ.Ρ.) από τους αντίστοιχους φορείς διαπίστευσης, προκειμένου να επιβεβαιώνεται περιοδικά η αξιόπιστη λειτουργία του. (www.elgeka.gr - ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.)

ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ»

1.4 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Μετά την ανάλυση της εταιρίας «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» που ανήκει στον κλάδο τροφίμων και ποτών απαιτείται η λεπτομερής ανάλυση της ανταγωνίστριας εταιρείας «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.» (του ίδιου κλάδου) και των ατομικών χαρακτηριστικών της. Στη συγκεκριμένη ενότητα θα εξεταστούν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της.

1.5 ΠΑΡΑΓΩΓΗ

Οι υπερασύγχρονες μονάδες παραγωγής αλλαντικών της «CRETA FARM A.E.» είναι άρτια εξοπλισμένες ώστε να συνδυάζουν υψηλή ποιότητα με παραγωγικότητα και να υποστηρίζουν κάθε νέα προοπτική και επίτευγμα στον τομέα της Τεχνολογίας Τροφίμων. (www.cretafarms.gr - CRETA FARMS)

Η παραγωγική μονάδα έχει δυναμικότητα πάνω από 100 τόνων ημερησίως, ενώ λειτουργεί σε τρεις βάρδιες – 2 παραγωγικές και μία καθαρισμού και απολύμανσης χώρων και εξοπλισμού. Η λειτουργία της παραγωγικής μονάδας βασίζεται σε σύστημα ISO 22000(H.A.C.C.P) και είναι σύμφωνη με τα πρότυπα ISO 9001, BRC, ISO 14001.

Τα κρίσιμα στάδια της παραγωγικής διαδικασίας, όπως και οι συνθήκες θερμοκρασίας στους χώρους παραγωγής παρακολουθούνται on-line με τη βοήθεια σύγχρονων συστημάτων, ενώ ένα πολύ καλά οργανωμένο σύστημα ιχνηλασιμότητας επιτρέπει τη συσχέτιση του τελικού προϊόντος ακόμα και με τον αριθμό του θαλάμου απογαλακτισμού του χοιρινού που αποτέλεσε την Α' ύλη του αλλαντικού.

Θεμέλιο λίθο όμως για τη διασφάλιση της παραγωγικής διαδικασίας κάθε ποιοτικού προϊόντος που φέρει το όνομα της «Creta Farm», αποτελεί το άρτια εκπαιδευμένο προσωπικό, όχι μόνο σε επίπεδο διαδικασιών παραγωγής, αλλά και σε θέματα υγιεινής και ασφάλειας.

1.6 ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Η «CRETA FARM A.E.» έχει ως στόχο την προσέγγιση του συνόλου των καταναλωτών, δίνοντας στα προϊόντα που προσφέρει χαρακτήρα καθημερινής διατροφής. Δεδομένου ότι πλέον όλοι αναζητούν τον καλύτερο συνδυασμό ποιότητας και γεύσης στη διατροφή τους, η «CRETA FARM A.E.» διαθέτει μία πλήρη γκάμα προϊόντων.

Από το λανσάρισμα το 1999 της σειράς “Creta Farm 0-3%”, της πρώτης σειράς αλλαντικών στην Ελλάδα με χαμηλά λιπαρά, στο 2001 και τη “μεγάλη επανάσταση” του “Creta Farm Εν Ελλάδι”, τα μόνα αλλαντικά στον

κόσμο με υποκατάσταση του ζωικού λίπους με εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο, και μέχρι και σήμερα, η αποστολή της εταιρείας παραμένει ίδια: η προσφορά τροφίμων καθημερινής κατανάλωσης με λιγότερα ή και καλύτερα λιπαρά αλλά όλη τη γευστική απόλαυση, χάρη στη γεύση του ελαιολάδου.

Ο μοναδικός τρόπος προετοιμασίας των προϊόντων, πατέντα κατοχυρωμένη σε παγκόσμια κλίμακα, έχει ως αποτέλεσμα τα προϊόντα “Creta Farm En Ελλάδι” να έχουν υψηλή διατροφική αξία. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι το ελαιόλαδο, αποτελεί βασικό συστατικό στο διαιτολόγιο των ελλήνων από την αρχαιότητα μέχρι σήμερα καθώς διατηρεί αναλλοίωτες τις θρεπτικές του ιδιότητες, τη γεύση και τα αρώματά του.(www.cretafarms.gr - CRETA FARMS)

Η επανάσταση-καινοτομία που έφερε στην αγορά των αλλαντικών το “Creta Farm En Ελλάδι” ήταν τόσο σημαντική που ταξίδεψε και πέρα από τα σύνορα της χώρας, αποτελώντας το σπουδαιότερο πρεσβευτή της Κρητικής-Μεσογειακής Διατροφής. Η μαγική αυτή συνταγή έχει καταφέρει να προσαρμοστεί στη γαστρονομική παλέτα χωρών στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρεία, κερδίζοντας με σταθερά βήματα τη θέση της στην καθημερινή διατροφή.

Η «CRETA FARM A.E.», εκτός από την εξυπηρέτηση των καταναλωτών, στοχεύει στην ισχυρή παρουσία της και στην αγορά του food service. Η αγορά του Food Service είναι εξαιρετικά απαιτητική και μεγάλη. Στην εν λόγω αγορά η «CRETA FARM A.E.» παρέχει πλήρη γκάμα προϊόντων υψηλής ποιότητας, μέσω της εξειδικευμένης τεχνογνωσίας της και των άρτιων υποδομών που διαθέτει.

Τα προϊόντα “Creta Farm food service” εφοδιάζουν ξενοδοχεία, catering, εστιατόρια, τοστάδικα, fast food, ψητοπωλεία, βιομηχανίες κ.λπ., κλάδους με ιδιαίτερες απαιτήσεις.

Για την κάλυψη των αναγκών κάθε μιας από τις προαναφερθείσες κατηγορίες επαγγελματιών του food service, προσφέρεται μια μεγάλη ποικιλία προϊόντων.

1.7 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Έχοντας κατοχυρώσει την πατέντα σε παγκόσμια κλίμακα και γνωρίζοντας σε βάθος τις γευστικές συνήθειες των χωρών όπου συνεργάζεται, η «CRETA FARM A.E.» καταφέρνει να προσφέρει μοναδικές εμπειρίες σε όλο τον κόσμο. Μέσω της πατενταρισμένης παραγωγικής διαδικασίας “Έν Ελλάδι”, όραμά της είναι να αλλάξει σε παγκόσμια κλίμακα τη διατροφή, υποκαθιστώντας - όπου αυτό είναι δυνατό - ζωικό λίπος με εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο, το οποίο ενισχύει τη γεύση των τοπικών, παραδοσιακών αλλαντικών. Σε τοπικό επίπεδο, στις χώρες δραστηριοποίησης, υλοποιεί τη στρατηγική της δημιουργώντας Κοινοπραξίες (Joint Ventures & Share Holders’ Agreements) με ισχυρούς τοπικούς εταίρους και εφαρμόζει την παραγωγική διαδικασία “Έν Ελλάδι” στις παραδοσιακές κατηγορίες.

Οι χώρες που δραστηριοποιείται είναι η Δανία, Φιλανδία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Ελβετία, Σλοβενία, Κροατία, Αυστρία, Ιταλία, Ισπανία, Σουηδία και Η.Π.Α. (www.cretafarms.gr – CRETA FARMS)

1.8 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ «CRETA FARM A.E.»

Στην Κρήτη, ο Στυλιανός Δομαζάκης, πατέρας των σημερινών ιδιοκτητών, μεγαλώνοντας δικά του ζώα, ίδρυσε την πρώτη οργανωμένη μονάδα παραγωγής χοιρινού κρέατος στην Κρήτη, βάζοντας έτσι τα θεμέλια για τη δημιουργία της μεγάλης σημερινής επιχείρησης. (www.cretafarms.gr)

Το μεράκι των δύο αδελφών, Εμμανουήλ και Κωνσταντίνου για καινοτομικά προϊόντα βασισμένα σε αγνά συστατικά, η πίστη τους στην κρητική διατροφή και το όνειρό τους να γίνουν πρεσβευτές της ταξιδεύοντάς τη σε όλο τον κόσμο, οδήγησε στη γέννηση της «CRETA FARM A.E.». Ένας σημαντικός σταθμός σε αυτό το γοητευτικό ταξίδι στη γεύση και την καινοτομία ήταν η πρωτοποριακή σειρά 0-3%, με κύρια χαρακτηριστικά την πλούσια γεύση και τα χαμηλά λιπαρά. Η κατηγορία των αλλαντικών μέχρι τότε χαρακτηριζόταν από υψηλή περιεκτικότητα σε λιπαρά, με αποτέλεσμα να θεωρείται - δικαίως - «απαγορευμένη απόλαυση».

Με το λανσάρισμα της σειράς “Creta Farm 0-3%”, κάνει την εμφάνισή της η πρώτη σειρά αλλαντικών στην Ελλάδα με χαμηλά λιπαρά, η οποία αποτέλεσε το εισιτήριο για την είσοδο της εταιρίας στο λιανεμπόριο και δημιούργησε νέα τάση στην κατηγορία των αλλαντικών κάνοντας το πρώτο βήμα για την απ-ενοχοποίησή τους.

Όμως, τα δύο αδέλφια, δεν επαναπαύθηκαν στην αρχική επιτυχία. Σύντομα, ακολούθησε η γέννηση μιας ιδέας, που έκανε την «CRETA FARM A.E.» όχι μόνο έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους επιχειρήσεων τροφίμων στην Ελλάδα, αλλά και μια ταχύτατα αναπτυσσόμενη εταιρία σε διεθνές επίπεδο. Μία συνταγή, που ονομάστηκε “Έν Ελλάδι”.

Το μυστικό της συνταγής είναι η επιλογή εκλεκτού κρέατος, η αφαίρεση ζωικού λίπους με χειρονακτικό τρόπο και η άμεση ενσωμάτωση παρθένου ελαιολάδου ως μέσου υποκατάστασης του ζωικού λίπους. Η συνταγή αγαπήθηκε και διαδόθηκε σ’ όλον τον κόσμο, κάνοντας γνωστό πως ο μοναδικός τρόπος προετοιμασίας των προϊόντων “Έν Ελλάδι” προσδίδει στα αλλαντικά νοστιμιά χάρη στο παρθένο ελαιόλαδο. Στην παγκόσμια καινοτομία της σειράς “Έν Ελλάδι” αποτυπώνεται ιδανικά η φιλοσοφία της «CRETA FARM A.E.»: Προσήλωση στην ποιότητα, πάθος για την καινοτομία και διαρκής βελτίωση των προϊόντων.

Σήμερα, η «CRETA FARM A.E.» συνεχίζει να παράγει αγνά, υψηλής ποιότητας και με πλούσια γεύση προϊόντα. Διατηρώντας πάντα το αρχικό μεράκι των ανθρώπων της, έχει παντρέψει την μεσογειακή διατροφική παράδοση με την καινοτομία, μεγαλώνοντας και ξεφεύγοντας πλέον από τα στενά ελληνικά σύνορα. Η νέα παγκόσμια ταυτότητά της αντικατοπτρίζει τη δυναμική της και την αποφασιστικότητά της να ισχυροποιηθεί σε όλα τα επίπεδα σηματοδοτώντας παράλληλα την εξάπλωση από μια «φάρμα» στην Κρήτη σε «φάρμες» στο εξωτερικό.

Σύντομο Ιστορικό

1970 Ίδρυση της πρώτης οργανωμένης μονάδας παραγωγής χοιρινού κρέατος στην Κρήτη από την οικογένεια Δομαζάκη, στη θέση Λατζιμάς, της πρώην κοινότητας Πρίνου του Δήμου Αρκαδίου, στο Ρέθυμνο της Κρήτης.

1979 Σύσταση ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία «Ζωή Εμμ. Δομαζάκη Α.Β.Ε.Ε.» με την ενοποίηση των ατομικών επιχειρήσεων της οικογένειας Δομαζάκη.

1987 Δημιουργία τμήματος παραγωγής αλλαντικών.

1990 Ανάληψη καθκόντων από τη σημερινή Διοίκηση και επέκταση της μονάδας στη θέση Λατζιμάς, στο Ρέθυμνο της Κρήτης.

1993 – 2000 Συνεχής εξέλιξη και επέκταση της εταιρίας (διπλασιασμός εγκαταστάσεων στη θέση Λατζιμάς, στο Ρέθυμνο της Κρήτης, δημιουργία 5 υποκαταστημάτων σε Ηράκλειο Κρήτης, Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Λάρισα και Πάτρα).

2001 Έως σήμερα. Λανσάρισμα και κατοχύρωση της πατέντας των προϊόντων “Εν Ελλάδι” στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

2002 Αγορά και δημιουργία εγκαταστάσεων που εκτείνονται σε 14,5 στρέμματα και αγορά του εξοπλισμού της «ΚΑΡΝΑ Α.Β.Ε.Ε.» στο Κρουονέρι του Ν. Αττικής, μία επένδυση συνολικού ύψους 26 εκ. ευρώ.

2004 Σύσταση «CRETA FARM (CYPRUS) LTD», της θυγατρικής της εταιρίας στην Κύπρο.

2007 Είσοδος στην αγορά των ΗΠΑ, δραστηριοποιούμενοι από κοινού με τον όμιλο «Clemens Family Corporation».

2009 Υπογραφή συμφωνίας με την Ισπανική εταιρία «GRUPO ALIMENTARIO ARGALSA» και επέκταση στην ισπανική αγορά.

2010 Τοποθέτηση σειράς προϊόντων με ελαιόλαδο στην ισπανική αγορά.

Υπογραφή συμφωνίας με τη Σουηδική εταιρία «PÄRSONS SVERIGE AB» και επέκταση στην αγορά της Σουηδίας και της Δανίας. Εξαγορά του 80% της «CRETA FARMS USA».

2011 Επίτευξη συμφωνίας με την Ιταλική εταιρία «Grandi Salumifici Italiani S.p.A.», μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες τροφίμων της Ευρώπης, για την είσοδο στην Ιταλική αγορά.

ΚΛΑΔΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

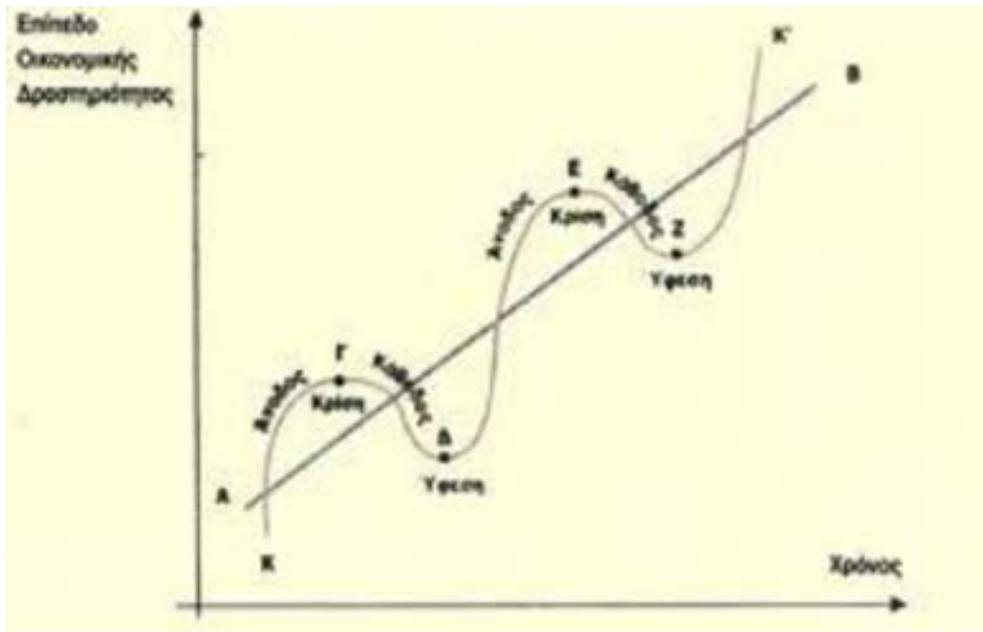
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση του οικονομικού περιβάλλοντος της εταιρείας, με σκοπό να παρουσιάσουμε τα κύρια χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας καθώς και τις σημαντικότερες εξελίξεις – γεγονότα που την επηρεάζουν. Η οικονομία εκφράζει τη συνεχή πορεία και αλληλεπίδραση των οικονομικών δραστηριοτήτων των ιδιωτών και των επιχειρήσεων σε μία κοινωνία - χώρα.

Στην ανάλυση της οικονομίας τα περισσότερα στοιχεία, στα οποία γίνεται η μελέτη, είναι μακροοικονομικού χαρακτήρα, λόγω της ευρύτητας που καταλαμβάνει η έννοια της οικονομίας. Οι διακυμάνσεις που περνάει η οικονομία ονομάζονται κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Τα στάδια της οικονομίας κατά την διάρκεια του οικονομικού κύκλου έχουν κοινά χαρακτηριστικά και ονομάζονται συνήθως **φάσεις του οικονομικού κύκλου**. *(Αρχές οικονομικής θεωρίας)*.

Στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζονται οι φάσεις του οικονομικού κύκλου σχηματικά. Η γραμμή Β δείχνει τη μακροχρόνια εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας της οικονομίας, αν δεν υπήρχαν οικονομικές διακυμάνσεις. Έχει κατεύθυνση προς τα πάνω δεξιά, γιατί δείχνει την τάση για μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη. Η γραμμή Κ δείχνει την πραγματική εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας της οικονομίας. Ο οικονομικός κύκλος χωρίζεται σε τέσσερις φάσεις, οι οποίες δεν έχουν ίση χρονική διάρκεια.

Φάσεις Οικονομικού κύκλου



Πηγή: Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Λιανός Θεόδωρος, Παπαβασιλείου Αντώνιος, Χατζηανδρέου Ανδρέας, 2009

Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου και τα κύρια χαρακτηριστικά τους είναι οι εξής:

α) Η φάση της ύφεσης

Η φάση της ύφεσης χαρακτηρίζεται από εκτεταμένη ανεργία, έλλειψη επενδύσεων και ανεπαρκή ζήτηση καταναλωτικών αγαθών. Η παραγωγή και το εισόδημα βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδό τους. Οι τιμές, σε περίπτωση που δεν μειώνονται, τουλάχιστον δεν αυξάνονται ή αυξάνονται ελάχιστα, με αποτέλεσμα τα κέρδη των επιχειρήσεων να είναι χαμηλά. Μάλιστα, πολλές επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ζημιές αντί για κέρδη. Σε γενικές γραμμές, το επιχειρηματικό κλίμα δεν είναι ευνοϊκό για την ανάληψη επενδύσεων και επικρατεί απαισιοδοξία για το μέλλον.

β) Η φάση της ανόδου ή άνθησης

Κατά τη φάση της άνθησης παρατηρούμε αύξηση της παραγωγής, του εισοδήματος και της απασχόλησης. Η αύξηση της παραγωγής είναι εύκολη, γιατί υπάρχει πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και γενικά υποαπασχολούμενοι παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς αυξάνεται η συνολική ζήτηση και η παραγωγή, αυξάνονται και τα κέρδη και αυτό δημιουργεί ευνοϊκό κλίμα για επενδύσεις.

γ) Η φάση της κρίσης

Σε αυτή τη φάση του οικονομικού κύκλου, η τάση για αύξηση των τιμών είναι πιο έντονη. Αρχίζουν τώρα να εμφανίζονται ελλείψεις, αρχικά σε ορισμένες κατηγορίες εξειδικευμένης εργασίας και αργότερα σε εργατικό δυναμικό γενικά. Η αύξηση της παραγωγής γίνεται δυσκολότερη, το κόστος αυξάνεται και η αύξηση των τιμών γενικεύεται. Η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας, όπου καθίσταται πιο ευαίσθητη και περισσότερο ευάλωτη σε διάφορους παράγοντες που μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της. Εάν αυτό συμβεί, επέρχεται κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου.

δ) Η φάση της καθόδου

Τα φαινόμενα που παρατηρούνται σε γενικές γραμμές στη φάση της καθόδου είναι η μείωση της κατανάλωσης, η στασιμότητα ή μείωση των επενδύσεων, μείωση του εισοδήματος και της απασχόλησης. Ορισμένες φορές η φάση της καθόδου τελειώνει γρήγορα, οπότε η οικονομία ξαναρχίζει την ανοδική πορεία σχετικά ανώδυνα, ενώ άλλες φορές οδηγεί σε παρατεταμένη ύφεση με όλα τα συμπτώματα που περιγράψαμε παραπάνω.

2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Στην ενότητα που ακολουθεί, γίνεται προσπάθεια να σκιαγραφήσουμε την κατάσταση που επικρατεί στην ελληνική οικονομία αυτήν την περίοδο. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της μελέτης των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών και δεικτών της ελληνικής οικονομίας.

2.2.1. ΥΦΕΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η ολοκλήρωση στο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου 2012 εφαρμογής των μέτρων που αποφασίστηκαν κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2011 (νέα μείωση αφορολόγητου ορίου, τέλος ηλεκτροδοτούμενων δομημένων επιφανειών, περικοπές συντάξεων), η νέα όξυνση της ανεργίας μετά την κλιμάκωση της ύφεσης, οι ισχυρές πιέσεις στο κοινωνικοοικονομικό περιβάλλον από την έντονη απαισιοδοξία σχετικά με τα μέτρα που συνοδεύουν τη νέα δανειακή συμφωνία, ιδίως όσα αφορούν στις αμοιβές των εργαζομένων στον ιδιωτικό τομέα και στις συντάξεις, αλλά και οι αβεβαιότητες για την επιτυχή ολοκλήρωση των παρατεταμένων διαπραγματεύσεων για το PSI, διατήρησαν σε υψηλά επίπεδα την ύφεση στην Ελλάδα για ακόμα ένα τρίμηνο, στις αρχές του 2012. Υπό αυτές τις επιδράσεις, η πτώση του ΑΕΠ έφτασε το 6,5% στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, σημαντικά υψηλότερη σε σχέση με τις προβλέψεις διεθνών και εγχώριων οργανισμών για το σύνολο του 2012 (Ευρωπαϊκή Επιτροπή & ΔΝΤ: -4,7%, Τράπεζα της Ελλάδος: -5,0%, IOBE τουλάχιστον -5%). (www.statics.gr)

Σε επίπεδο βασικών συνιστωσών του ΑΕΠ, η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε ο κύριος προσδιοριστικός παράγοντας της πτώσης του, φθάνοντας το 7,5%, ρυθμός χαμηλότερος πάντως του αντίστοιχου περυσινού (-8,9%). Σαφώς ηπιότερος ήταν ο περιορισμός της δημόσιας κατανάλωσης, στο -3,2%, έναντι περιστολής της κατά 10,6% στην ίδια περίοδο του 2011. Ισχυρή είναι και η μείωση που σημειώθηκε στις ακαθάριστες επενδύσεις (-33%), που φθίνουν για πέμπτο συνεχές έτος, προερχόμενη κυρίως από τις επενδύσεις σε εξοπλισμό μεταφορών και σε κατοικίες. Ενθαρρυντικές επιδόσεις σημείωσε ο εξωτερικός τομέας της

οικονομίας, παρά την κάμψη της μεγέθυνσης του παγκόσμιου εμπορίου. Η συνεχιζόμενη για τέταρτη χρονιά υποχώρηση του ελλείμματός του, που απέτρεψε μεγαλύτερη ύφεση, προήλθε κυρίως από την εξασθένηση της ζήτησης για εισαγωγές (-16,6%), αλλά και από μικρή άνοδο των εξαγωγών (+1,1%).

2.2.2. ΠΟΙΟΙ ΤΟΜΕΙΣ ΠΛΗΤΟΝΤΑΙ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΟ

Η εγχώρια ακαθάριστη προστιθέμενη αξία παραγωγής ήταν κατά 6,6% χαμηλότερη στο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου φέτος σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του προηγούμενου έτους. Αντανακλώντας την ισχυρή πτώση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου σε κατοικίες και γενικότερα σε κατασκευές, ο κατασκευαστικός κλάδος παρουσίασε τη μεγαλύτερη υποχώρηση προϊόντος, που ξεπέρασε το 20%, από -14,6% πέρυσι στο α' τρίμηνο. Σημαντική, σχεδόν 10% είναι η συρρίκνωση δραστηριότητας στους τομείς της βιομηχανίας, των επαγγελματικών-επιστημονικών-τεχνικών δραστηριοτήτων και ψυχαγωγικών δραστηριοτήτων κ.α.. Στο 8,9% διαμορφώθηκε η μείωση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας στο χονδρικό/λιανικό εμπόριο-μεταφορές/ αποθηκεύσεις-ξενοδοχεία-εστιατόρια. Στον αντίποδα, η ηπιότερη κάμψη παραγωγικής δραστηριότητας σημειώθηκε στη δημόσια διοίκηση-άμυνα-υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση (-2,8%), ενώ στη γεωργία-δασοκομία-αλιεία και στη διαχείριση ακίνητης περιουσίας επικράτησαν σταθεροποιητικές τάσεις (οριακή πτώση 0,1% και πολύ μικρή άνοδος 0,1% αντίστοιχα).

2.2.3. ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Σύμφωνα με τα στοιχεία για την υλοποίηση του Κρατικού Προϋπολογισμού στο πρώτο πεντάμηνο του 2012, το έλλειμμά του έφθασε τα € 10,9 δισ., μέγεθος που είναι περίπου € 2 δισ. χαμηλότερο σε σχέση με το στόχο που είχε τεθεί για τη συγκεκριμένη περίοδο, αλλά κατά σχεδόν € 460 εκ. υψηλότερο από ότι πέρυσι. Η έως τώρα επίτευξη των φετινών στόχων προέρχεται σχεδόν αποκλειστικά από το πρωτογενές αποτέλεσμα. Παρά την αρνητική απόκλιση των εσόδων, που υπολείπονται κατά περισσότερα από

€930 εκατ. των αναμενόμενων, οι εξοικονομήσεις στις πρωτογενείς δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού (€1,4 δισ.) και οι σημαντικές περικοπές του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (€1,4 δισ.) συνέβαλαν στη βελτίωση του πρωτογενούς ελλείμματος. (www.economics.gr)

Ειδικότερα σε ότι αφορά τα έσοδα, η συνέχιση των υστερήσεων στο υπόλοιπο του έτους μπορεί να οδηγήσει σε απόκλιση των εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού της τάξης του 1,5% του ΑΕΠ (€ 3 δισ.). Στο σκέλος των δαπανών, οι σημειούμενες υπερβάσεις στις κοινωνικές δαπάνες, ιδίως στις επιχορηγήσεις προς τα ασφαλιστικά ταμεία, αντισταθμίζονται εν μέρει, προς το παρόν, από την καλύτερη της προβλεπόμενης (βάσει στόχων) πορεία των δαπανών για μισθούς και συντάξεις, το μεγαλύτερο περιορισμό των χρηματοδοτήσεων στους ΟΤΑ και τη συγκράτηση των δαπανών του ΠΔΕ. Όμως, κρίνεται ιδιαίτερα αμφίβολη η συνέχιση των δύο τελευταίων περικοπών. Επιπλέον, η επιτευχθείσα μείωση δαπανών στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου υπολείπεται του στόχου που έχει τεθεί στον προϋπολογισμό. Με τα έως τώρα δεδομένα, η υπέρβαση του ελλείμματος του Κρατικού Προϋπολογισμού εκτιμάται ότι μπορεί να φθάσει τα €4,5 δισ.

Από την άλλη πλευρά, οι υστερήσεις που παρουσιάζονται στην πλευρά των εσόδων οφείλονται και σε παρατάσεις προθεσμιών-μεταθέσεις πληρωμών, όπως στην παράταση υποβολής φορολογικών δηλώσεων και ρύθμισης ληξιπρόθεσμων οφειλών, στην καθυστέρηση πληρωμής του ΕΤΑΚ, του ΦΜΑΠ και του ΦΑΠ, καθώς και του τέλους ηλεκτροδοτούμενων δομημένων επιφανειών. Επίσης, η περιστολή των δαπανών θα ήταν ευρύτερη, εφόσον δεν είχαν μετατεθεί χρονικά οι περικοπές στις συντάξεις, κύριες και επικουρικές, που περιλαμβάνονται στο δεύτερο μνημόνιο και έγιναν με το νόμο 4051/2012.

Η ολοκλήρωση της δεύτερης εκλογικής διαδικασίας με το σχηματισμό κυβέρνησης, επιτρέπει την εξασθένιση της αβεβαιότητας που είχε προκληθεί ήδη πριν τις πρώτες εκλογές από τη ρευστότητα γύρω από το εκλογικό αποτέλεσμα, τη δυνατότητα σχηματισμού κυβέρνησης και τις προτεραιότητες-στρατηγικές της χώρας σε πολιτικό επίπεδο. Αυτή η αβεβαιότητα κλιμακώθηκε ύστερα από τη μη συγκρότηση κυβέρνησης μετά τις πρώτες

εκλογές. Τα αρκετά πιο σαφή χαρακτηριστικά του μετεκλογικού περιβάλλοντος διευκολύνουν επιχειρήσεις και νοικοκυριά στον προγραμματισμό τους. Ωστόσο, η ένταση των παραγόντων που προκάλεσαν την υψηλή ύφεση του πρώτου τριμήνου παραμένει ισχυρή, ενώ δεν αποκλείεται περαιτέρω ενδυνάμωση ορισμένων εξ' αυτών.

Δεδομένων των παραπάνω, η συνέχιση και κλιμάκωση της πτώσης της εγχώριας καταναλωτικής ζήτησης, αναμένεται να αποτελέσει τον πλέον καθοριστικό παράγοντα της πορείας του ΑΕΠ στην Ελλάδα. Οι καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών, προβλέπεται να δεχθούν πρόσθετες πιέσεις, προερχόμενες, όπως είχε προεξοφληθεί στην προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση, κυρίως από τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας (συνεχής άνοδος ανεργίας, πτώση αμοιβών, μετά και τις ρυθμίσεις για το μισθολογικό κόστος στο δεύτερο μνημόνιο). Ο περαιτέρω περιορισμός του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών θα προέλθει και από την εφαρμογή των μετατεθειμένων χρονικά περικοπών στις συντάξεις, καθώς και από τυχόν νέα εισοδηματικά μέτρα που θα ληφθούν κατά τις προσεχείς διαπραγματεύσεις με την τρόικα για το τρέχον έτος (πχ. περικοπές ειδικών μισθολογίων). Σε ότι αφορά το σκέλος των καταναλωτικών δαπανών που προέρχεται από το δημόσιο τομέα, η ήπια περιστολή τους στις αρχές του 2012 θα κλιμακωθεί στη συνέχεια, προκειμένου να αποφευχθεί σημαντική απόκλιση σε αυτό το σκέλος του προϋπολογισμού από το στόχο που έχει τεθεί.

Σε ότι αφορά την επενδυτική δραστηριότητα, το ιδιαίτερα δυσμενές επενδυτικό κλίμα που είχε δημιουργηθεί από τις αρχές του έτους εξαιτίας κυρίως των πολυκύμαντων διαπραγματεύσεων για το δεύτερο μνημόνιο και το PSI, αλλά και λόγω των αβεβαιοτήτων κατά την περίοδο των εκλογών, που ήδη αποτυπώθηκε στην κατακόρυφη πτώση των επενδύσεων στο τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου, εκτιμάται ότι θα αμβλυνθεί. Με την ολοκλήρωση των εκλογικών διαδικασιών, πέρα από την άρση των σχετικών επιφυλάξεων, δίνονται οι δυνατότητες αξιοποίησης θετικών εξελίξεων και αλλαγών στο επιχειρηματικό και στο επενδυτικό περιβάλλον που έχουν λάβει χώρα σε πολλά επίπεδα και ακόμα δεν έχουν αποδώσει (εφαρμογή πρόσφατων νόμων-αποφάσεων για τη διευκόλυνση-στήριξη επενδυτικών πρωτοβουλιών, περάτωση εκκρεμών αδειοδοτικών διαδικασιών για μεγάλα επενδυτικά

σχέδια, προώθηση-ολοκλήρωση αποκρατικοποιήσεων, πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων του δεύτερου μνημονίου που ευνοούν τις επενδύσεις (πχ. ολοκλήρωση περιφερειακών πολεοδομικών σχεδίων). Οι επιδράσεις αυτών των παραγόντων αναμένεται να μετριάσουν το άσχημο επενδυτικό κλίμα της προηγούμενης περιόδου και να τονώσουν την επενδυτική δραστηριότητα, περιορίζοντας τις απώλειες. (www.economics.gr)

Στην πλευρά του εξωτερικού τομέα της οικονομίας, η σημειούμενη νέα βελτίωση του ισοζυγίου στις αρχές του έτους, συνεχίζεται, πρωτίστως λόγω της συρρίκνωσης της ζήτησης για εισαγωγές, που εκτιμάται ότι θα εξασθενήσει περαιτέρω. Η τάση μείωσης του ελλείμματος του εξωτερικού τομέα μάλλον διακόπηκε μόνο στο τρίτο τρίμηνο του 2012, ως αποτέλεσμα της σαφώς χαμηλότερης έλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα σε σχέση με το περυσινό καλοκαίρι. Συνισταμένη των τάσεων που περιγράφηκαν στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ αποτελεί η επιδείνωση της πρόβλεψης για την ύφεση της ελληνικής οικονομίας το 2012 σε σχέση με την έκθεση του IOBE, που πλέον αναμένεται να διαμορφωθεί στην περιοχή του 6,9%.

2.2.4 ΑΝΕΡΓΙΑ

Για ακόμα ένα τρίμηνο, στην περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου, η ανεργία διευρύνθηκε σημαντικά, κατά 1,9 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο και κατά 6,7 εκατοστιαίες μονάδες έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2011. Η έκταση της νέας επιδείνωσης, που προήλθε από την προσαρμογή που έκαναν οι επιχειρήσεις στο ανθρώπινο δυναμικό τους μετά την απότομη κλιμάκωση της ύφεσης στα τέλη της περασμένης χρονιάς, αντανακλάται κυρίως στο γεγονός ότι η άνοδος της ανεργίας προήλθε από την κάθετη πτώση της απασχόλησης κατά 8,5%. Σημαντική εξέλιξη στην αγορά εργασίας αποτελεί και η όξυνση της αδήλωτης εργασίας, που ανήλθε στο 36,2% στο πρώτο τετράμηνο φέτος, από 28,9% στο ίδιο χρονικό διάστημα πέρυσι. Σε ότι αφορά τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις, η συνέχιση της υποχώρησης της εγχώριας ζήτησης από τις αρχές του 2012 με υψηλό ρυθμό, αναμένεται να πλήξει περαιτέρω την απασχόληση. Υπό την

επίδραση των παραγόντων που αναλύθηκαν, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να διαμορφωθεί το 2012 στην περιοχή του 23,6%.

2.2.5. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο πληθωρισμός υποχώρησε στο πρώτο πεντάμηνο του 2012 από το 2,3% τον Ιανουάριο στο 1,4% τον Μάιο, με το μέσο επίπεδό του στη συγκεκριμένη περίοδο να διαμορφώνεται στο 1,9%, σχεδόν 2,5 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερο από το αντίστοιχο του 2011. Η επιβράδυνσή του προήλθε κυρίως από την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης, ωστόσο είναι μάλλον αν-αντίστοιχη της μείωσής της. Ανασχετικά στην κάμψη του πληθωρισμού λειτούργησαν εξωγενείς στη ζήτηση παράγοντες, όπως η αύξηση των τιμών φυσικού αερίου και ηλεκτρικού ρεύματος, καθώς επίσης οι υψηλές διεθνείς τιμές πετρελαίου και εισαγόμενων πρώτων υλών μέχρι και τον Απρίλιο. Όμως, στην ήπια αποκλιμάκωσή του εκτιμάται ότι συνέτειναν και οι στρεβλώσεις που εξακολουθούν να υπάρχουν σε πολλές αγορές στην Ελλάδα. Η φθίνουσα εγχώρια ζήτηση συνέχισε να ενεργεί επιβραδυντικά στον πληθωρισμό τουλάχιστον μέχρι τις αρχές του φθινοπώρου του 2012, όταν επέδρασε αντίρροπα στην υποχώρησή του η εξίσωση του ειδικού φόρου στο πετρέλαιο θέρμανσης και κίνησης. Συνεκτιμώντας τις παραπάνω επιδράσεις, ο πληθωρισμός προβλέπεται να κινηθεί το 2012 κοντά στο 1,5%.

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα το τρίμηνο Απριλίου – Ιουνίου του 2012 βελτιώθηκε σε σχέση με τα επίπεδα του προηγούμενου τριμήνου και διαμορφώθηκε περίπου στις 76 μονάδες. Το οικονομικό κλίμα έχει σταθεροποιηθεί σε αυτά τα επίπεδα τον τελευταίο χρόνο, αφού και σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο καταγράφει οριακή μείωση. Ταυτόχρονα όμως απέχει σημαντικά συγκριτικά με το μακροχρόνιο μέσο όρο της περιόδου 2001-2011 (96,3 μονάδες). Σε ευρωπαϊκό επίπεδο το κλίμα έχει επιδεινωθεί σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του έτους, ιδιαίτερα στην Ευρωζώνη, πλησιάζοντας τις 91 μονάδες σε αμφότερες τις δύο ζώνες. Σε σχέση άλλωστε με το ίδιο διάστημα πέρυσι, έχει σημειωθεί σημαντική κάμψη και στους δύο ευρωπαϊκούς δείκτες (104,6 και 105,2 μονάδες αντίστοιχα).

Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Ελλάδα παραμένουν σχετικά σταθερές με τάση οριακής ανόδου σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του έτους

στις Υπηρεσίες και τις Κατασκευές, ενώ στη Βιομηχανία και στο Λιανικό Εμπόριο καταγράφουν ελαφρώς μεγαλύτερη άνοδο. Σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο, οι σχετικοί μέσοι δείκτες έχουν υποχωρήσει στις Υπηρεσίες, ενώ στο Λιανικό Εμπόριο και τη Βιομηχανία παραμένουν στα ίδια επίπεδα και στις Κατασκευές σημειώνουν οριακή ανάκαμψη. (www.statics.gr)

Από την πλευρά της ζήτησης, η καταναλωτική εμπιστοσύνη βελτιώθηκε, παραμένοντας όμως χαμηλότερα σε σύγκριση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Αναλυτικότερα:

Ο **Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης** στην Ελλάδα, μετά τα ιστορικά χαμηλά του πρώτου τριμήνου του 2012, το τρίμηνο Απριλίου – Ιουνίου ανέκαμψε ελαφρά, λόγω κυρίως του εκλογικού κύκλου και της αναθέρμανσης των καταναλωτικών προσδοκιών που παρατηρήθηκαν προεκλογικά. Έτσι ο δείκτης διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις -75 μονάδες, από -81 μονάδες το πρώτο τρίμηνο και -71 μονάδες στην αντίστοιχη περσινή περίοδο. Οι Έλληνες καταναλωτές παραμένουν πάντως σταθερά τα τελευταία 2½ έτη οι πλέον απαισιόδοξοι Ευρωπαίοι. Οι αντίστοιχοι μέσοι ευρωπαϊκοί δείκτες τρίμηνο διαμορφώνονται στις -20 μονάδες σε ΕΕ και Ευρωζώνη, αισθητά υψηλότερα έναντι του ελληνικού δείκτη, αλλά σημαντικά χαμηλότερα έναντι της αντίστοιχης περσινής επίδοσής τους (-12 και -11 μονάδες αντίστοιχα).

Οι προβλέψεις των Ελλήνων καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών τους και την οικονομική κατάσταση της χώρας το επόμενο 12μηνο βελτιώθηκαν το τελευταίο τρίμηνο του 2012, σε σχέση με την ιστορικά χαμηλή επίδοση του πρώτου τριμήνου. Συγκεκριμένα, το 77% των καταναλωτών κατά μέσο όρο το τρίμηνο Απριλίου - Ιουνίου είναι απαισιόδοξο για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους, έναντι 83% κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους. Παρόμοιο είναι το ποσοστό των καταναλωτών που διατυπώνει δυσοίωνες προβλέψεις σχετικά με την οικονομική κατάσταση της χώρας (από 87% το πρώτο τρίμηνο). Ως προς την πρόθεση για αποταμίευση καταγράφεται αντίθετα οριακή επιδείνωση στο σχετικό δείκτη συγκριτικά με τις αρχές του έτους, παρά την άνοδο τον Ιούνιο. Οι προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας το επόμενο 12μηνο αντικατοπτρίζουν τους φόβους των

καταναλωτών για τις δυσμενείς εξελίξεις στην αγορά εργασίας, με το ποσοστό εκείνων που αναμένουν άνοδο της ανεργίας να φθάνει το 91% κατά μέσο όρο (από 94% το πρώτο τρίμηνο).

Το ποσοστό των καταναλωτών που αναφέρει ότι είναι «χρεωμένο» παραμένει στο 15-16% από τις αρχές του έτους, ενώ μόνο ένας στους 10 καταναλωτές δηλώνει ότι αποταμιεύει λίγο ή πολύ. Τέλος, το 56-57% των καταναλωτών δηλώνουν το τελευταίο εξάμηνο ότι «μόλις τα βγάζουν πέρα», ενώ περιορίζεται στο 16% (από 18% το πρώτο τρίμηνο) το ποσοστό εκείνων που δηλώνουν ότι «αντλούν από τις αποταμιεύσεις τους».

Στον τομέα της **Βιομηχανίας**, ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών το δεύτερο τρίμηνο του 2012 κινήθηκε κατά μέσο όρο στις 80 μονάδες, πέντε μονάδες υψηλότερα σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και δύο μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Από τα βασικά στοιχεία δραστηριότητας, οι προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη της παραγωγής είναι θετικές με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις +3 από -8 μονάδες, παρά την πτώση του σε αρνητικά επίπεδα τον Ιούνιο. Λιγότερο αρνητικές είναι και οι εκτιμήσεις για το επίπεδο παραγγελιών και ζήτησης (στις -49 από -54 μονάδες ο σχετικός δείκτης), ενώ ως προς τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων, ο σχετικός δείκτης κινείται σταθερά περί τις +15 μονάδες, ελαφρώς χαμηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή επίδοση. Από τα υπόλοιπα στοιχεία, η εξαγωγική δυναμική του τομέα βελτιώνεται σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες, ενώ το αρνητικό ισοζύγιο στις προβλέψεις απασχόλησης στον τομέα περιορίζεται στις -17 μονάδες (από -27 μονάδες το πρώτο τρίμηνο), σε επίδοση ελαφρώς υψηλότερη σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της περσινής χρονιάς (-14 μονάδες). Ως προς το ποσοστό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού, αυτό ενισχύεται ήπια στο 65% στις αρχές του 2012 (από 63%) χαμηλότερα πάντως έναντι της αντίστοιχης περσινής επίδοσης (68%). Τέλος, οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής παραμένουν κατά μέσο όρο στους 4, στα ίδια ακριβώς επίπεδα σε σχέση με πέρυσι.

Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο **Λιανικό Εμπόριο** το τρίμηνο Απριλίου – Ιουνίου διαμορφώθηκε στις 56,3 από 53,5 μονάδες το

προηγούμενο τρίμηνο, περίπου στα περσινά επίπεδα. Η άνοδος αυτή εκπορεύεται κυρίως από την άμβλυση του αρνητικού δείκτη στις προβλέψεις των επιχειρήσεων για τις βραχυπρόθεσμες πωλήσεις τους, η οποία όμως εν μέρει αντισταθμίζεται από τη διόγκωση των αποθεμάτων. Πάντως, οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις τους παραμένουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις -66 μονάδες και το 74% των επιχειρήσεων να αξιολογούν και πάλι τις πωλήσεις τους ως μειωμένες σε σχέση με το προηγούμενο διάστημα. Σε σχέση όμως με τις έντονα αρνητικές προβλέψεις για τις βραχυπρόθεσμες πωλήσεις, το σχετικό ισοζύγιο διαμορφώνεται κατά μέσο όρο κατά 9 μονάδες υψηλότερα σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, στις -47 μονάδες, κατώτερα όμως της αντίστοιχης περυσινής επίδοσης (-41 μονάδες). Αντίθετα, ο δείκτης των αποθεμάτων διευρύνεται στις +2 μονάδες, σημαντικά χαμηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή τιμή του (+16 μονάδες και -2 μονάδες το προηγούμενο τρίμηνο). Οι αρνητικές προβλέψεις για τις παραγγελίες προς προμηθευτές εξομαλύνονται ελαφρώς, αν και παραμένουν αρνητικές (στις -53 από -62 μονάδες στις αρχές του έτους), ενώ σχετικά με την απασχόληση του τομέα, το εν λόγω ισοζύγιο κέρδισε έδαφος και διαμορφώθηκε κατά 25 μονάδες υψηλότερα σε σχέση με το προηγούμενο διάστημα και την ιστορικά χαμηλή επίδοσή του, στις -30 μονάδες. Τέλος, σε όρους τιμών, κυριαρχούν σταθερά οι αποπληθωριστικές προσδοκίες, τις οποίες και υιοθετεί το 38% των ερωτηθέντων, έναντι των προσδοκιών ανόδου, τις οποίες εκφράζει μόλις το 7%. Στους επιμέρους εξεταζόμενους κλάδους, καταγράφεται μικρή άνοδος στα Υφάσματα-Ένδυση-Υπόδηση, τα Είδη οικιακού εξοπλισμού και στα Οχήματα & Ανταλλακτικά αυτό το τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο, με τις προσδοκίες των επιχειρήσεων να παραμένουν εν γένει σε χαμηλά επίπεδα. (www.economics.gr)

2.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όσον αφορά στην ανάλυση της οικονομίας συμπεραίνεται ότι την περίοδο που εξετάζουμε την οικονομία της Ελλάδας έχει εισέλθει σε φάση βαθιάς ύφεσης από την οποία προσπαθεί να ανακάμψει. Πέρα από την κρίση ελλείμματος και χρέους, η χώρα υπολείπεται των ευρωπαϊκών της εταίρων σε κρίσιμα μεγέθη, όπως οι άμεσες ξένες επενδύσεις, η παραγωγικότητα εργασίας και ο βαθμός συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό. Οι ιδιωτικές, δημόσιες επενδύσεις οι εξαγωγές και οι εισαγωγές περιορίστηκαν σημαντικά. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ διογκώθηκε σημαντικά και η συνεχή αύξηση του **πληθωρισμού** και της **ανεργίας** έχουν σαν αποτέλεσμα τη μείωση του οικογενειακού εισοδήματος.

Σύμφωνα με τον Philip Kotler (2000) η διαθέσιμη αγοραστική δύναμη σε μια οικονομία εξαρτάται από το εισόδημα, τις τιμές, τις αποταμιεύσεις, το χρέος και την πιστοληπτική ικανότητα. Οι επιχειρήσεις πρέπει να προσέξουν ιδιαίτερα τις σημαντικότερες τάσεις στο εισόδημα και στον τρόπο με τον οποίο ο καταναλωτής δαπανά το εισόδημά του.

Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα επηρέασε αρνητικά όλους τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, γεγονός που αποτυπώθηκε και στα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών. Η καθοδική πορεία που ακολούθησαν τα αποτελέσματα των εταιρειών και η μείωση των τοποθετήσεων στην Ελλάδα από ξένους επενδυτές επέδρασαν αρνητικά στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Τα αποτελέσματά των ελληνικών επιχειρήσεων επιδεινώθηκαν από το 2007 έως το 2011, καθώς σημειώθηκε μεγάλη μείωση της κερδοφορίας, η οποία συνοδεύτηκε και από σημαντική κάμψη του κύκλου εργασιών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ

3.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάλυση κλάδου είναι ιδιόμορφη, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του χαρακτηριστικά στοιχεία. Σε αυτό το κεφαλαίο ερευνούνται οι γενικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο Τροφίμων και Ποτών, στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία που εξετάζουμε. Ο κλάδος Τροφίμων και ποτών αποτελεί έναν από τους παλαιότερους και πλέον σημαντικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας. Παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς διαδραματίζει σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό ρόλο έχοντας αλληλεπίδραση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον.

3.2. ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ - ΠΟΤΩΝ

Η ελληνική βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών αποτελεί σταθερά ένα από τα σημαντικότερα τμήματα του δευτερογενούς τομέα της ελληνικής οικονομίας και έναν από τους κυριότερους κινητήριους μοχλούς της ελληνικής μεταποίησης. Η συμβολή του κλάδου στα βασικά διαρθρωτικά μεγέθη της μεταποίησης, όπως ο αριθμός των επιχειρήσεων και των απασχολούμενων, αλλά και στα καθαρά οικονομικά μεγέθη, όπως η προστιθέμενη αξία και ο κύκλος εργασιών είναι καθοριστική, ενώ οι εξελίξεις που συνήθως δρομολογούνται στον κλάδο επηρεάζουν το σύνολο της ελληνικής μεταποίησης. Ο κλάδος των Τροφίμων και Ποτών είναι ένας κλάδος δυναμικός, ανταγωνιστικός και εξωστρεφής, με έντονη επενδυτική και εμπορική δραστηριότητα στην Ελλάδα, τα Βαλκάνια και σε όλη την Ευρώπη, ενώ τα περιθώρια ανάπτυξής του είναι ακόμη μεγαλύτερα και μπορεί να παίξει σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας στη δύσκολη αυτή περίοδο την οποία διανύει. (Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών, Ετήσια Έκθεση, 2011, IOBE)

Το 2009, όταν και ξεκίνησε η υφεσιακή πορεία της εγχώριας οικονομίας, ο κλάδος δέχθηκε ισχυρό πλήγμα σε όρους απασχόλησης, προστιθέμενης αξίας, πωλήσεων, ακαθάριστης αξίας παραγωγής και επενδύσεων, καταγράφοντας σημαντική πτώση στα μεγέθη αυτά. Ωστόσο, η πτώση αυτή, όπως θα διαπιστωθεί, εκπορεύεται όχι τόσο από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις (άνω των 10 ατόμων), αλλά κυρίως από τις μικρότερες επιχειρήσεις (κάτω των 10 ατόμων), οι οποίες άλλωστε αποτελούν και τη συντριπτική πλειονότητα τόσο στον κλάδο των τροφίμων (95%), όσο και στον κλάδο των ποτών (90%). Το γεγονός αυτό υποδηλώνει τη σχετική ανθεκτικότητα των μεγαλύτερων επιχειρήσεων του τομέα στην περίοδο της οικονομικής κρίσης και της συνακόλουθης ύφεσης. Η συντριπτική πλειονότητα άλλωστε και των εργαζομένων, του κύκλου εργασιών αλλά και της προστιθέμενης αξίας στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων, καταλαμβάνει τα υψηλότερα μερίδια του συνόλου στους δύο κλάδους. Οι σχετικές κατατάξεις σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους της μεταποίησης στα βασικά διαρθρωτικά στοιχεία για τις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων, υποδηλώνουν ότι τα Τρόφιμα έρχονται πρώτα σε όρους προστιθέμενης αξίας, αριθμού επιχειρήσεων και απασχολούμενων και δεύτερα στη σχετική κατάταξη ως προς τον κύκλο εργασιών, μετά τα Διυλιστήρια.

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα διαρθρωτικά στοιχεία, το σύνολο των επιχειρήσεων των κλάδων Τροφίμων και Ποτών αγγίζει τις 16.695, αντιπροσωπεύοντας το 23% του συνόλου των μεταποιητικών επιχειρήσεων, εκ των οποίου το 20.3% ανήκει στη βιομηχανία τροφίμων. Η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του αριθμού των επιχειρήσεων στα τρόφιμα και ποτά φθάνει το 2,1% το 2009 σε σχέση με το 2008, με το σχετικό ποσοστό στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων να φθάνει για το ίδιο έτος στο 8,6%. Έτσι, οι επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων φθάνουν τις 893 και σημειώνουν άνοδο της τάξης του 8,6%, όταν αντίστοιχα οι επιχειρήσεις κάτω των 10 ατόμων συγκεντρώνουν τη συντριπτική πλειονότητα, ήτοι το 95% του συνόλου (15.802) και καταγράφουν άνοδο του πλήθους τους κατά 1,7%. Δεύτερος κατά σειρά κλάδος σε πλήθος επιχειρήσεων είναι η κατασκευή μεταλλικών προϊόντων, κλάδος ο οποίος αντιπροσωπεύει το 15,1% του συνόλου και τρίτη η βιομηχανία κατασκευής ειδών ένδυσης, η οποία αντιπροσωπεύει το 13%.

Σε όρους απασχόλησης, τα τρόφιμα και ποτά καταλαμβάνουν μία ακόμη πρωτιά, αφού στους κλάδους εργάζεται συνολικά το 23% του συνόλου των απασχολουμένων της μεταποίησης (20,3% στα Τρόφιμα και 2,7% στα Ποτά), γεγονός το οποίο σημαίνει ότι το 2009 μόνο, ο αριθμός τους ξεπερνούσε τις 91,8 χιλιάδες. Παρόλα αυτά, την ίδια χρονιά είχε καταγραφεί σημαντική μείωση της τάξης του 9,4% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η πτώση στην απασχόληση ωστόσο εκπορεύεται από την σημαντική μείωση στον αριθμό εργαζομένων στις πολύ μικρές επιχειρήσεις μέχρι 10 ατόμων, όπου σημειώθηκε μείωση της τάξης του 24% το 2009. Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις άλλωστε καταλαμβάνουν ένα σημαντικό μερίδιο απασχολουμένων, τόσο στα τρόφιμα, όσο και στα ποτά, ήτοι το 37% του συνόλου στις επιχειρήσεις τροφίμων και το 19% στις επιχειρήσεις ποτών. Έτσι, το πλήθος των εργαζομένων στις επιχειρήσεις κάτω των 10 ατόμων έφθανε μόλις τις 31,8 χιλιάδες το υπό εξέταση έτος, όταν στους απασχολούμενους των επιχειρήσεων άνω των 10 ατόμων σημειώθηκε οριακή άνοδος (0,8%). Ως προς τον αριθμό των εργαζομένων στη μεταποίηση, ακολουθεί η Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων, με σημαντική διαφορά (11,9%) και Μη μεταλλικά ορυκτά (7,4%). Σε όρους κύκλου εργασιών, οι κλάδοι Τροφίμων και Ποτών το 2009 καλύπτουν το 26,2% του συνόλου του κύκλου εργασιών του μεταποιητικού τομέα (21% τα Τρόφιμα και 5,2% τα Ποτά), πραγματοποιώντας συνολικά πωλήσεις αξίας 9,74 δισ. €, γεγονός το οποίο τους κατατάσσει στη δεύτερη θέση. Πρώτη σε όρους κύκλου εργασιών έρχεται το 2009 η Παραγωγή οπτάνθρακα και προϊόντων διύλισης, η οποία καλύπτει το 23,7% του συνόλου της μεταποίησης, με τα Μη μεταλλικά ορυκτά και την Παραγωγή βασικών μετάλλων να ακολουθούν, με μερίδια της τάξης του 8,6% και 6,8% αντίστοιχα. Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις του κλάδου τροφίμων καλύπτουν μόλις το 8% του κύκλου εργασιών το 2009, ενώ το ποσοστό αυτό στα Ποτά βρίσκεται αντίστοιχα στο 4%. Επιπλέον, ο κύκλος εργασιών του συνόλου των επιχειρήσεων σε τρόφιμα και ποτά το 2009 έχει μειωθεί σημαντικά σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κατά 13,8%, πτώση η οποία εκπορεύεται από την κατακόρυφη μείωση των πωλήσεων κατά 70,7% στις μικρές επιχειρήσεις κάτω των 10 ατόμων. Για τις άνω των 10 ατόμων επιχειρήσεις, οι πωλήσεις των παραχθέντων προϊόντων αυξήθηκαν οριακά, κατά 1,2% κατά το υπό

εξέταση έτος. (Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και ποτών, Ετήσια Έκθεση, 2011, IOBE)

Τα Τρόφιμα και Ποτά κατατάσσονται πρώτα και στο μερίδιο του συνόλου της προστιθέμενης αξίας της μεταποίησης το 2009, συνεισφέροντας κατά το 31% στο σύνολο της Μεταποίησης (22,6% τα Τρόφιμα και 8,5% τα Ποτά), δηλαδή περί τα €4,4 δις. Η προστιθέμενη αξία του συνόλου των επιχειρήσεων στα τρόφιμα και τα ποτά έχει μειωθεί για το 2009 κατά 6,8% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ η μείωση αυτή προέρχεται από τις επιχειρήσεις κάτω των 10 ατόμων, όπου καταγράφεται πτώση της προστιθέμενης αξίας παραγωγής της τάξης του 63,3%. Αντίθετα, στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων, οι οποίες καλύπτουν σε όρους προστιθέμενης αξίας το 92% του συνόλου στα τρόφιμα και το 97% του συνόλου στα ποτά, η προστιθέμενη αξία αυξάνεται συνολικά κατά 4,1%. Από τους υπόλοιπους κλάδους, εκείνοι οι οποίοι κατέχουν επίσης σημαντικό μερίδιο επί του συνόλου στη συγκεκριμένη κατηγορία είναι τα Μη μεταλλικά ορυκτά, ο Οπτάνθρακας και τα προϊόντα διύλισης πετρελαίου και τα Μεταλλικά προϊόντα, συμβάλλοντας αντίστοιχα κατά 8,2%, 7,6% και 7% στο σύνολο της προστιθέμενης αξίας στη Μεταποίηση.

Οι δαπάνες για επενδύσεις σε τρόφιμα και ποτά μειώθηκαν στις μικρές επιχειρήσεις κατά 71%, αλλά και στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων κατά 25%, υποδηλώνοντας το γενικευμένο αρνητικό επενδυτικό κλίμα που κυριαρχεί σε εγχώριο επίπεδο την τελευταία τριετία και επηρεάζει αρνητικά ακόμη και κλάδους που παραδοσιακά είναι πιο «υγιείς».

3.3. ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΥΠΟΚΛΑΔΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Σε επίπεδο υποκλάδων Τροφίμων και Ποτών, σύμφωνα με τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, η «Παραγωγή ειδών αρτοποιίας και αλευρωδών προϊόντων» κατέχει το μεγαλύτερο ποσοστό του αριθμού των επιχειρήσεων στο σύνολο Τροφίμων και Ποτών (60%) στο σύνολο των επιχειρήσεων και στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων (33,5%). Στις επιχειρήσεις κάτω των 10 ατόμων, ο συγκεκριμένος υποκλάδος καταλαμβάνει πάνω από το 50% του συνόλου σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους σε όλα τα βασικά διαρθρωτικά μεγέθη, τουτέστιν στο ποσοστό αριθμού απασχολούμενων (61%), στον αριθμό επιχειρήσεων (61,5), στην ακαθάριστη αξία παραγωγής (57,5%), την προστιθέμενη αξία (56,3%), τις πωλήσεις (57,9%) και τις επενδυτικές δαπάνες (51,4%).

Σε όρους κύκλου εργασιών, η «Παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων» και τα «Ποτά» αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μερίδιο των Τροφίμων και Ποτών, το οποίο αντιστοιχεί σχεδόν στο 40% του συνόλου. Στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων, οι δύο αυτοί υποκλάδοι καταλαμβάνουν τα μεγαλύτερα μερίδια σε όρους πωλήσεων, τα οποία φθάνουν αμφότερα το 1/5 του συνόλου. (Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και ποτών, Ετήσια Έκθεση, 2011, IOBE)

Σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, τα Ποτά έρχονται πρώτα στη σχετική κατάταξη, με ποσοστό της τάξης του 27,3% στο σύνολο των επιχειρήσεων και 28,3% στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων, παρά το γεγονός ότι αποτελούν μόλις το 5,5% και το 10,2% του συνόλου των επιχειρήσεων αντίστοιχα στις δύο αυτές κατηγορίες. Τα Ποτά άλλωστε καταλαμβάνουν και το δεύτερο μεγαλύτερο μερίδιο (13,2%) της προστιθέμενης αξίας και στις επιχειρήσεις κάτω των 10 ατόμων, στις οποίες επίσης αποτελούν μόλις το 5,3% του αντίστοιχου συνόλου.

Τα Γαλακτοκομικά προϊόντα, συνεισφέρουν επίσης σημαντικά στην προστιθέμενη αξία των Τροφίμων και Ποτών, ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων (17,9%), για τις οποίες αποτελούν μόλις το 10% του συνόλου. Τα Γαλακτοκομικά προϊόντα άλλωστε συμβάλλουν καθοριστικά στο σύνολο των επενδύσεων Τροφίμων και Ποτών, αφού έρχονται πρώτα στη σχετική

κατάταξη, με ποσοστό που φθάνει το 29% στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων και το 26,7% στο σύνολο των επιχειρήσεων. Σε όρους επενδύσεων, τα Ποτά καταγράφουν επίσης υψηλό ποσοστό, τόσο στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων (16,1%), όσο και στις πολύ μικρές επιχειρήσεις (20,8%).

Τέλος, ως προς την κατανομή των απασχολούμενων σε επίπεδο τριψήφιας κλαδικής ανάλυσης, η Αρτοποιία και τα Γαλακτοκομικά καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μερίδιο στις επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων (σχεδόν 22% και 20% αντίστοιχα), με τα Ποτά να ακολουθούν με μικρή σχετικά διαφορά (14,4%). Στις μικρότερες όμως επιχειρήσεις, την συντριπτική κυριαρχία σε όρους απασχόλησης των επιχειρήσεων κατέχει ο υποκλάδος της Αρτοποιίας (61,3%), ενώ ακολουθεί η Παραγωγή φυτικών και ζωικών ελαίων και λιπών (8,8%) (υποκλάδος 104) και τα Ζαχαρώδη, κακάο, αρτύματα και καρυκεύματα (7,4%).

3.4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα αποτελέσματα των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας του IOBE είχαν αποτυπώσει την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος στη Βιομηχανία ήδη από τα μέσα του. Ενώ ο ελληνικός δείκτης βρισκόταν σε πλήρη χρονική συμπίεση σε σχέση με τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς δείκτες μέχρι και τα τέλη του 2009, η νέα επιδείνωση της ελληνικής οικονομίας λόγω της δημοσιονομικής κρίσης που ξέσπασε στις αρχές του 2010, δεν επέτρεψε την πλήρη ανάκαμψη της ελληνικής βιομηχανίας. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων στο σύνολο της βιομηχανίας είχαν σταθεροποιηθεί σε σχετικά χαμηλά επίπεδα το 2010, όταν οι αντίστοιχοι ευρωπαϊκοί δείκτες είχαν ανακάμψει σημαντικά και πλέον βρίσκονταν πάνω από τους μακροχρόνιους μέσους όρους τους. Ωστόσο, η εικόνα άλλαξε και πάλι για τον ευρωπαϊκό τομέα, όταν από τις αρχές του 2011 και καθ' όλη τη διάρκειά του, οι επιχειρηματικές προσδοκίες κινούνται καθοδικά, σε επίπεδα πλέον κατώτερα του μέσου ευρωπαϊκού όρου.

Οι επιχειρηματικές προσδοκίες παραμένουν δυσμενείς σε όλους τους τομείς στην Ελλάδα, αφού και στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

και των αποκρατικοποιήσεων οι εξελίξεις εξακολουθούν να είναι φτωχές, ενώ και η καταναλωτική εμπιστοσύνη αντανάκλα την έντονη απαισιοδοξία για την τρέχουσα, αλλά και τη μελλοντική οικονομική κατάσταση.

Αναλυτικότερα, ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο σύνολο της Βιομηχανίας κατά το 2011 κινήθηκε στα ίδια σχεδόν επίπεδα σε σχέση με το 2010, στις 76,9 μονάδες (από 75,8 μονάδες κατά μέσο όρο το 2010), σημειώνοντας συνεχή όμως πτώση από τον Σεπτέμβριο και μετά. Στη Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών ειδικότερα, οι επιχειρηματικές προσδοκίες το 2011 κινήθηκαν ανώτερα του 2010, στις 87,8 μονάδες κατά μέσο όρο (από 81,3 μονάδες το 2009), υψηλότερα του αντίστοιχου μέσου όρου της μεταποίησης, σημειώνοντας ωστόσο έντονη επιδείνωση την περίοδο Σεπτεμβρίου – Δεκεμβρίου, εξέλιξη άλλωστε ανάλογη με εκείνη του συνόλου της μεταποίησης. Ωστόσο, παρά τη μείωση των τελευταίων μηνών του έτους, η εγχώρια Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών, συνεχίζει να χαρακτηρίζεται από λιγότερο απαισιόδοξες προβλέψεις σε σχέση με το σύνολο της Βιομηχανίας, παρά τις έντονες διακυμάνσεις λόγω της δύσκολης οικονομικής συγκυρίας της χώρας. (Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών, Ετήσια Έκθεση, 2011, IOBE)

Στους επιμέρους δείκτες εκτιμήσεων και προβλέψεων των στοιχείων οικονομικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων Τροφίμων και Ποτών, καταγράφεται σημαντική άνοδος με τις σχετικές εκτιμήσεις και προβλέψεις να σταθεροποιούνται σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, παρόλο που το τελευταίο τρίμηνο του έτους παρουσιάζουν επιδείνωση.

Συγκεκριμένα, οι εκτιμήσεις που διατυπώνονται για τα επίπεδα της ζήτησης και των παραγγελιών κυμαίνονται εν γένει σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα αντίστοιχα του προηγούμενου έτους. Σε σχέση πάντως με την αντίστοιχη πορεία των εκτιμήσεων παραγγελιών και ζήτησης του συνόλου της βιομηχανίας η βιομηχανία Τροφίμων-Ποτών παρουσιάζει υψηλότερες επιδόσεις καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Οι εκτιμήσεις της βιομηχανίας Τροφίμων-Ποτών για τις αγορές του εξωτερικού, παραμένουν κατά μέσο όρο στα ίδια επίπεδα σε σχέση με το

προηγούμενο έτος, χωρίς να καταγράφουν έντονες διακυμάνσεις, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται εκ νέου σε αρνητικά επίπεδα, στις -20 μονάδες. Οι προβλέψεις για την παραγωγή τους προσεχείς μήνες είναι ενισχυμένες, ενώ ο σχετικός δείκτης εμφανίζεται εν γένει θετικός και κατά μέσο όρο διαμορφώνεται στις +7 μονάδες, ανώτερα έναντι του ισοσκελισμένου ισοζυγίου του περασμένου έτους.

3.5. ΕΡΕΥΝΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ - ΠΟΤΩΝ

Από τα αποτελέσματα της έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2011, προκύπτει ότι οι ελληνικές βιομηχανίες τροφίμων φαίνεται να διαφοροποιούν ελαφρά το επενδυτικό τους μίγμα. Από το 2009, το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών δαπανών του τομέα κατευθύνεται στην αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας για τα ήδη παραγόμενα προϊόντα. Μάλιστα, το ποσοστό των συγκεκριμένων δαπανών υπερδιπλασιάζεται το 2010 σε σχέση με το 2009 και παραμένει σε υψηλά επίπεδα και το 2011, φθάνοντας το 46%-47%. Το 2011, δεύτερη σε σειρά προτεραιότητας για τους επενδυτικούς σκοπούς των επιχειρήσεων του κλάδου έρχεται η αντικατάσταση του υφιστάμενου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (20%), ενώ ακολουθεί με σημαντικά μικρότερο ποσοστό η βελτίωση των μεθόδων παραγωγής που ήδη εφαρμόζονται (12%) και οι επενδύσεις για άλλους σκοπούς (11%). Οι δαπάνες για διεύρυνση της παραγωγικής δυναμικότητας για την παραγωγή νέων προϊόντων συγκεντρώνουν το 9% το 2011, σημαντικά χαμηλότερο ποσοστό σε σχέση με το 2010 (14%), ενώ τελευταία στην κατάταξη βρίσκεται, όπως και τα υπόλοιπα έτη, η δαπάνη για εισαγωγή νέων μεθόδων παραγωγής (1%).

Οι εκτιμήσεις πάντως για την επενδυτική κατανομή των επιχειρήσεων του κλάδου για τα επόμενα έτη δεν διαφοροποιούνται σημαντικά, αφού πρώτη προτεραιότητα παραμένει η αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας για τα ήδη παραγόμενα προϊόντα (46%), ενώ ακολουθούν και πάλι οι δαπάνες για αντικατάσταση του υφιστάμενου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (18%), με τις δαπάνες για διεύρυνση της παραγωγικής δυναμικότητας για την παραγωγή νέων προϊόντων να κατατάσσονται στην τρίτη θέση σε όρους προτεραιότητας (16%).

Σημαντική πληροφόρηση για τη διαδικασία της επενδυτικής απόφασης παρέχουν και οι απόψεις των επιχειρήσεων για τους παράγοντες που επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά την επενδυτική τους δραστηριότητα, δηλαδή οι πιθανοί λόγοι που ενδεχομένως ερμηνεύουν την απόφαση των επιχειρήσεων να αυξήσουν, να διατηρήσουν αμετάβλητες ή να μειώσουν τις αντίστοιχες δαπάνες τους.

Οι τεχνολογικές εξελίξεις, η προσδοκώμενη ζήτηση για τα παραγόμενα προϊόντα, τα κίνητρα για επενδύσεις και τα κέρδη των επιχειρήσεων αποτελούν τους κύριους παράγοντες που επηρεάζουν θετικά τις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων το 2012. Μάλιστα, η σημασία της ζήτησης φαίνεται να κερδίζει έδαφος σε σχέση με το προηγούμενο έτος, όπως άλλωστε συμβαίνει και με τα κέρδη, τα οποία αποτιμούνταν αρνητικά το προηγούμενο έτος. Εξασθενημένη σε σχέση με το 2011 εμφανίζεται για το 2012 η σημασία που δίνουν οι επιχειρήσεις στις τεχνολογικές εξελίξεις, ενώ τον καθοριστικό ρόλο φαίνεται πως έχει η ζήτηση των προϊόντων για το έτος αυτό.

Από τους υπόλοιπους παράγοντες, αρνητικά επιδρούν κατά το 2011 και 2012 στις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων του κλάδου, η διαθεσιμότητα και το κόστος κεφαλαίων και περισσότερο η φορολόγηση των κερδών. Τη μεγαλύτερη όμως αρνητική επιρροή στο επενδυτικό κλίμα, από το 2009 και μετά, η οποία κλιμακώνεται σημαντικά το 2011 και παραμένει σε έντονα αρνητικά επίπεδα και το 2012, φαίνεται ότι ασκεί η οικονομική πολιτική στο σύνολό της.

3.6. ΣΥΝΟΨΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Η ελληνική βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών αποτελεί σταθερά ένα από τα σημαντικότερα τμήματα του δευτερογενούς τομέα της ελληνικής οικονομίας και έναν από του κυριότερους κινητήριους μοχλούς της ελληνικής μεταποίησης. Η συμβολή του κλάδου στα βασικά διαρθρωτικά μεγέθη της μεταποίησης, όπως ο αριθμός των επιχειρήσεων και των απασχολούμενων,

αλλά και στα καθαρά οικονομικά μεγέθη, όπως η προστιθέμενη αξία και ο κύκλος εργασιών είναι καθοριστική.

Η πτώση στα συνολικά οικονομικά και διαρθρωτικά μεγέθη του κλάδου εκπορεύεται όχι τόσο από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις (άνω των 10 ατόμων), αλλά κυρίως από τις μικρότερες επιχειρήσεις (κάτω των 10 ατόμων), οι οποίες άλλωστε αποτελούν και τη συντριπτική πλειονότητα τόσο στον κλάδο των τροφίμων (95%), όσο και στον κλάδο των ποτών (90%).

Την τελευταία τριετία, εξαιτίας πρώτα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και στη συνέχεια της δημοσιονομικής και πιστοληπτικής κρίσης της χώρας, η πλειονότητα των επιμέρους κλάδων των τροφίμων παρουσιάζει αρνητικό ρυθμό μεγέθυνσης της παραγωγής του.

Από τα αποτελέσματα της τελευταίας έρευνας επενδύσεων προκύπτει ότι πρώτη η προσδοκώμενη ζήτηση και μετά οι τεχνολογικές εξελίξεις, τα κίνητρα για επενδύσεις και τα κέρδη των επιχειρήσεων αποτελούν τους κύριους παράγοντες το 2012 που επηρεάζουν θετικά τις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων, ενώ τη μεγαλύτερη αρνητική επιρροή, ασκεί η οικονομική πολιτική στο σύνολό της. (Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και ποτών, Ετήσια Έκθεση, 2011, IOBE)

ΚΛΑΔΟΣ ΟΡΙΣΜΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάλυση μιας εταιρείας πραγματοποιείται με την βοήθεια των αριθμοδεικτών, οι οποίοι αποτελούν την πιο διαδεδομένη τεχνική που χρησιμοποιείται στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι μέχρι τώρα μέθοδοι αναλύσεως, όπως είναι και η Θεμελιώδη Ανάλυση, συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών.

Οι αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία της επιχείρησης, καθώς και για την ορθότητα και την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από την διοίκηση της.

Κατά τον Γκλεζάκο (2006) οι αριθμοδείκτες δύναται να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να εκτιμήσουμε την βιωσιμότητα μιας μονάδας και την αποτελεσματικότητα ενός επενδυτικού σχεδίου (ή γενικότερα ενός προγράμματος δράσης), να προβούμε σε προβλέψεις χρεοκοπίας και να εκτιμήσουμε την αξία τη επιχείρησης.

ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Γενικά, ως αριθμοδείκτης ορίζεται το πηλίκο ενός μεγέθους των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης προς ένα άλλο μέγεθος των ίδιων καταστάσεων, και το αποτέλεσμα της διαίρεσης αυτής μας δίνει ένα ποσοστό το οποίο μπορεί να συγκριθεί με τα αντίστοιχα ποσοστά άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

«Ο αριθμοδείκτης εκφράζει τη σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο. Η χρήση των

αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης.» (Νιάρχος 1994)

ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες, μπορούν να ομαδοποιηθούν στις ακόλουθες κατηγορίες ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και της δραστηριότητας επιχείρησης:

1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας [liquidity ratios]. Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχειρήσεως, όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας [activity ratios]. Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικής αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων μιας επιχείρησης.

3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας ή δείκτες αποτελέσματος [profitability ratios]. Οι συγκεκριμένοι δείκτες μετρούν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοικήσεώς της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο.

4. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας [leverage ratios and viability ratios]. Με τους δείκτες αυτούς εκτιμάται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, καθώς και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Επιπλέον με τους δείκτες αυτούς μετράται η επιβάρυνση της εταιρείας από τη χρήση ξένων κεφαλαίων.

5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες ή Δείκτες αγοραίας αξίας ή δείκτες αποτίμησης ή Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες [investment ratios]. Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδύτες όταν πρόκειται για επενδύσεις σε μετοχικούς τίτλους μιας εισηγημένης μετοχής στο Χ.Α.Α.

4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

«Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν έχει επαρκή ρευστότητα.» (Νιάρχου Ν. 1997)

Ρευστότητα είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. (Γκίκας Δ. 2002). Επομένως οι δείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο ύψος και τις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία υποτίθεται ότι αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις αυτές. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις, και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Τη ρευστότητα τη διακρίνουμε σε στατική και δυναμική. Για τον προσδιορισμό της στατικής ρευστότητας λαμβάνονται τα στοιχεία όπως ακριβώς εμφανίζονται στο ισολογισμό. Πρόκειται περί ενός εξωτερικού προσδιορισμού ρευστότητας μη πραγματικού, γιατί αγνοείται ο βαθμός ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού. Η στατική ρευστότητα ενδιαφέρει τους μετόχους τους πιστωτές, τις τράπεζες, τους χρηματιστές κ.α.

Η δυναμική ρευστότητα χρησιμοποιείται για τις ανάγκες της επιχείρησης και εξάγεται από εσωλογιστικά δεδομένα. Για να έχουμε πάντως μια πραγματική ρευστότητα απαιτείται μια προηγούμενη ταξινόμηση της περιουσίας κατά βαθμούς ρευστότητας και των υποχρεώσεων της κατά βαθμούς ληκτότητας. Η διάταξη αυτή των περιουσιακών μέσων διευκολύνει τον υπολογισμό της ρευστότητας.

Η ύπαρξη ρευστότητας έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε χρήμα ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Έτσι, η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων της θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμιση, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή και πιθανώς την κήρυξη της σε κατάσταση πτώχευσης. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Πάντως, για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης δημιουργούνται ερωτήματα σχετικά με την ρευστότητα της και την ικανότητα της να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Τα ερωτήματα αυτά αναφέρονται:

- A) Στην ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και συνέπειας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων της
- B) Στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της και την εκμετάλλευση τυχόν ευκαιριών
- Γ) Στην ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων
- Δ) Στο αν χορηγούνται μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της
- E) Στο αν οι απαιτήσεις της είναι υπέρογκες

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Έτσι αυτοί προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Αυτός ο προσδιορισμός ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της. Έτσι η μελέτη για

τον υπολογισμό των κεφαλαίων κίνησης ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται με την επιχείρηση. Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κίνησής της.

Γενικά, για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση από άποψη κεφαλαίων κίνησης, θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- 1) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- 2) Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.
- 3) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετόχων της.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της, πέρα από την χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι αν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης είναι:

- 1) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio)
- 2) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (acid-test ratio)
- 3) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)
- 4) Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (defensive interval ratio)

4.2.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος αριθμοδείκτης και είναι η σχέση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Βρίσκεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Αρ. Γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Οι κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιέχονται στον αριθμητή είναι τα διαθέσιμα (μετρητά, άμεσα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και όχι οι προκαταβολές προμηθευτών. Οι κατηγορίες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων που περιέχονται στον παρανομαστή είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και όχι οι προκαταβολές πελατών). (Νιάρχος 2004)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. (Γκίκα Δ. 2002)

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Σύμφωνα με τον Νιάρχο Ν. (1997), εάν ο δείκτης βρίσκεται γύρω στο 2 ή στο 200% για μία εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση θεωρείται επαρκείς. Αντιθέτως, εάν είναι πολύ μεγαλύτερος από 2 ή 200% θεωρείται υπερεπαρκείς,

ενώ όταν είναι μικρότερος του 2 ή 200% είναι υπο-επαρκής. Στις περιπτώσεις που ο δείκτης είναι πολύ μικρότερος του 2 ή 200% θεωρείται ανεπαρκής».

4.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η ειδική ρευστότητα περιλαμβάνει τα ρευστά και ευχερή ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλαδή όλα εκείνα τα στοιχεία που μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της .

$$\text{Αριθμ. ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρ.}}$$

Υποτίθεται ότι τα στοιχεία αυτά είναι δυνατόν να μετατραπούν σε μετρητά ταχέως και κατά προσέγγιση στην ονομαστική τους αξία, πλην των απαιτήσεων που συχνά δεν είναι εύκολα και γρήγορα μετατρέψιμες σε χρήμα.

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού δεν περιλαμβάνονται:

A) Τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Στην πράξη, απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους ή μέχρι τη μετατροπή τους σε έτοιμα προϊόντα. Επίσης υπάρχει αβεβαιότητα τόσο ως προς τη δυνατότητα πώλησης όλων των αποθεμάτων όσο και ως προς την αξία που θα εισπραχθεί κατά την πώληση τους.

Β) Οι προκαταβληθείσες δαπάνες, οι οποίες κανονικά χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Αν μια επιχείρηση έχει δυσκολίες στην πώληση των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων της, τότε το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δεν βοηθά στην εξυπηρέτηση των τρεχουσών υποχρεώσεων της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις τις από ότι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης.

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε θεωρητικά η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλής απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες.

Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τις, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές τις πωλήσεις για να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι αν προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφαλαία, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών είτε με προσφυγή στον δανεισμό.

4.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η ταμειακή ρευστότητα κάθε επιχείρησης εκφράζει την ικανότητά της να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει. Επομένως, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αφορά την επάρκεια ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές τις ανάγκες

και δείχνει ακριβώς **πόσες φορές** τα διαθέσιμα περιουσιακά της στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. (Νιάρχος 2004)

Ο αριθμοδείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο της διαίρεσης του συνολικού διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

4.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ

Πρόκειται για ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας κάθε επιχείρησης να καταβάλλει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία, χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα. Επίσης, βασίζεται στα ταχέως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία, τα οποία αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά, ενώ ισούται με το σύνολο των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων διά τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες μιας επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \frac{\text{διαθέσιμα + απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά σε ημέρες το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων,

χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. (Νιάρχος 2004)

4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τη διοίκηση της αλλά και όσους ενδιαφέρονται γι' αυτήν.

Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά, (Νιάρχος, 1997).

Γενικά, το ποσοστό των αποθεμάτων που διατηρεί μια επιχείρηση πρέπει να σχετίζεται πάντα με το ύψος των πωλήσεων της. Σε περίπτωση που σε μια επιχείρηση, υπάρχει μεγάλο ποσοστό αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά της στοιχεία, παρέχεται ένδειξη ότι τα στοιχεία αυτά δεν μετατρέπονται σε χρήμα με την απαραίτητη ταχύτητα και ευκολία. Αυτό ίσως να οφείλεται σε μια μέτρια πολιτική αποθεμάτων που ακολουθεί η επιχείρηση ή στη φύση των εργασιών της, οι οποίες μπορεί να απαιτούν τη διατήρηση μεγάλων αποθεμάτων πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων.

Από την άλλη πλευρά, η διατήρηση στην επιχείρηση υψηλού ποσοστού ρευστών ή κρατικών χρεογράφων ίσως να δείχνει ότι ακολουθείται μια καλή πολιτική από μέρους της επιχείρησης, διότι έχει τη δυνατότητα να εκμεταλλεύεται ευκαιρίες και να κατέχει τα αναγκαία ρευστά σε όχι καλές περιόδους. Η κατάσταση αυτή μπορεί να την ευνοεί και να αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.

Παρόλα αυτά, μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα και προσωρινές επενδύσεις δεν αυξάνουν την μακροχρόνια κερδοφόρα δυναμικότητα της

επιχείρησης, γι' αυτό πρέπει να αποφεύγονται, εκτός αν πρόκειται να επενδυθούν στο μέλλον.

Επίσης, το ποσοστό των απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση έχει πάντα σχέση και πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις πιστωτικές της πωλήσεις.

Η πολιτική πιστώσεων αποβλέπει να βοηθήσει τα στελέχη στη λήψη δυο αποφάσεων. Η πρώτη απόφαση αναφέρεται στον καθορισμό του επιπέδου των λογαριασμών απαιτήσεων, το οποίο θεωρείται αποδεκτό σε σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Η δεύτερη απόφαση αναφέρεται στον καθορισμό της αποδεκτής διάρθρωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η χορήγηση πιστώσεων πρέπει να θεωρείται σαν μια επιλογή μεταξύ διατήρησης αποθεμάτων και διατήρησης λογαριασμών απαιτήσεων.

Οι προϋπόθεσης παροχής πιστώσεων καθορίζουν το μέγιστο κίνδυνο τον οποίο είναι πρόθυμη να αναλάβει μια επιχείρηση εξαιτίας της παροχής πιστώσεων. Αυτές περιλαμβάνουν το χαρακτήρα, την ικανότητα πληρωμής, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και την ικανότητα παροχής εμπράγματων εγγυήσεων του δανειζόμενου, τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες, και την παραγωγική δυναμικότητα της δανείστριας επιχείρησης.

Επομένως, είναι απαραίτητος και ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών δραστηριότητας οι οποίοι είναι:

- 1) Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων
- 2) Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
(Trade creditors to purchases ratio)
- 3) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- 4) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
(Net Working capital turnover ratio)
- 5) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού
(Asset turnover ratio)

6) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
(Fixed asset turnover ratio)

7) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Αυτοί οι αριθμοδείκτες καταγράφουν την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων. (Γεωργόπουλος, Χ. 2005)

4.3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο το οποίο είτε είναι ευκολότερα ρευστοποιήσιμο (π.χ. ο χρόνος μετατροπή σε των αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε είναι ρευστό (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα). (Γκίκας, 2002)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης , μέσα στην επιχείρηση, μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της. Επειδή, όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, διότι όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια εισπρακτέα ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Καθαρές πωλήσεις

Αριθμοδείκτης ταχύτητας = -----

Είσπραξης απαιτήσεων Μέσος όρος απαιτήσεων

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

4.3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων. (Νιάρχος 2004)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος των πωληθέντων, τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μια χρονική περίοδο.

Ως μέσο απόθεμα προϊόντων λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πωλήσεως, δηλ. το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών εμπορευμάτων διαιρούμενο δια 12. Στην περίπτωση που ένας τέτοιος υπολογισμός είναι εξαιρετικά δύσκολος, τότε λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως, δηλαδή:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας	Καθαρές πωλήσεις	
κυκλοφορίας αποθεμάτων	=	-----
		Μέσο απόθεμα προϊόντων

Για τον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται το μέσο απόθεμα προϊόντων διότι το ύψος των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσεως, όπως εμφανίζεται στον ισολογισμό τέλους χρήσεως, δεν δίνει αντιπροσωπευτική εικόνα του πραγματικού ύψους αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Τούτο διότι, είναι δυνατόν, τα αποθέματα που εμφανίζονταν στο τέλος της χρήσεως να μην είναι αυτά που συνήθως διατηρούνταν καθ' όλη τη διάρκεια αυτής.

Πέραν αυτού εξετάζοντας τα αποθέματα μιας δεδομένης χρονικής στιγμής ενδέχεται αυτά να εμφανίζονται αυξημένα ή ελαττωμένα, ανάλογα με τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες της Αγοράς. Έτσι στην περίπτωση αυτή, η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων θα είναι διαφορετική από εκείνη που θα ήταν κάτω από κανονικές συνθήκες.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου ν' ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχειρήσεως.

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτόν οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και τούτο για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεως τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Με αυτό τον τρόπο, ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπερ-αποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχειρήσεως, ιδιαίτερα όταν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Μια επιχείρηση, της οποίας τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων κινούνται αργά, πρέπει να διατηρεί υψηλή σχέση κεφαλαίων κινήσεως προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, λόγω της βραδείας μετατροπής των αποθεμάτων της σε ρευστά διαθέσιμα.

Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων μπορεί να συνδέεται με υπερ-αποθεματοποίηση. Αντίθετα, μεγάλη ταχύτητα μπορεί να μη συνδέεται με αναλογικά υψηλά κέρδη, γιατί αυτά μπορεί να συμπιέζονται από την προσπάθεια της επιχειρήσεως να επιτύχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με αντίστοιχη μείωση της τιμής πωλήσεως των προϊόντων της. Έτσι, πολλές φορές, μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να αποδειχθεί λιγότερο επικερδής για μια επιχείρηση, από ότι μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας που συνδέεται με μεγάλο μικτό περιθώριο κέρδους.

Πολλές φορές, είναι δυνατόν, μια μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων να συνοδεύεται από μια δυσανάλογη αύξηση των εξόδων πωλήσεως και διαχειρίσεως, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση χαμηλών κερδών.

4.3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησεως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. (Νιάρχος 2004)

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της

επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της,:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας} \quad \text{Καθαρές πωλήσεις}$$
$$\text{κυκλοφορίας του ενεργητικού} = \frac{\text{-----}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων. Ως σύνολο ενεργητικού λαμβάνεται το ύψος του ενεργητικού μετά την αφαίρεση των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρόνιων τοποθετήσεων διότι τα στοιχεία αυτά δεν χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για την πραγματοποίηση των πωλήσεων. Επίσης, αν το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή της χρήσεως διαφέρει σημαντικά από αυτό που εμφανίζεται στο τέλος της χρήσεως, τότε για να βρεθεί το πραγματικό ύψος ενεργητικού που χρησιμοποιήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσεως υπολογίζεται ο μέσος όρος αυτού, ήτοι:

$(\text{Σύνολο ενεργητικού αρχής} + \text{σύνολο ενεργητικού τέλους}) / 2.$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχειρήσεως ως προς το βαθμό χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Για να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως.

Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησεως του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

Η ερμηνεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και τούτο διότι, οι πωλήσεις μιας επιχειρήσεως αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κτήσεως οι οποίες, λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, εμφανίζονται ουσιαδώς χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές. Επίσης ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από τη μέθοδο αποσβέσεων που ακολουθεί κάθε επιχείρηση. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που εφαρμόζει τη μέθοδο της αυξανομένης αποσβέσεως θα παρουσιάζει υψηλότερο αριθμοδείκτη από μίαν άλλη που εφαρμόζει τη μέθοδο της σταθεράς αποσβέσεως, με την προϋπόθεση ότι όλοι οι άλλοι παράγοντες είναι ίδιοι.

Η πραγματοποίηση όμως των πωλήσεων μιας επιχειρήσεως είναι το συλλογικό αποτέλεσμα πολλών παραγόντων π.χ. δραστηριότητας της

διοικήσεως, πωλητών, σχετικής διαφημίσεως, υπάρχοντος ανταγωνισμού κ.λπ. Μερικοί από τους παραπάνω παράγοντες υπάγονται στον έλεγχο της διοικήσεως της επιχειρήσεως ενώ άλλοι όχι.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο αριθμοδείκτης αυτός εξεταζόμενος μόνος του δεν μπορεί να δώσει πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη του οικονομικού αποτελέσματος μιας επιχειρήσεως διότι οι αυξημένες πωλήσεις δεν συνοδεύονται πάντοτε από αυξημένα κέρδη. Για να αποκτήσει μια πιο ουσιαστική αξία, πρέπει να συνεξετάζεται με τους αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού.

Πάντως, μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία, σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχειρήσεως, είναι ενδεχόμενο να έχει δυσμενή επίδραση. Τούτο διότι, αφ' ενός η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει για αρκετό χρονικό διάστημα και αφ' ετέρου θα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντηρήσεως και άλλων σταθερών δαπανών, ιδίως στις περιπτώσεις που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με μεσοβραχυπρόθεσμα δάνεια ή με έκδοση ομολογιακών δανείων. Μια τέτοια κατάσταση, αν δεν αντιμετωπισθεί με εντατικοποίηση της διοικήσεως της επιχειρήσεως στον τομέα των πωλήσεων, θα έχει ως αποτέλεσμα να οδηγηθεί η επιχείρηση σε αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεων της.

Τέλος, τονίζεται ότι σε περίπτωση συγκρίσεως του αριθμοδείκτη αυτού με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, θα πρέπει τα στοιχεία, βάσει των οποίων υπολογίζονται, να είναι συγκρίσιμα, ώστε να μην υπάρχουν μεταξύ τους διαφορές που να οφείλονται π.χ. στη διαφορετική πολιτική αποσβέσεων ή στις τιμές εμφανίσεως των περιουσιακών στοιχείων (ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες) ή στην παλαιότητα των παγίων.

4.3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. (Νιάρχος 2004)

Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρές πωλήσεις} \\ \text{κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Έτσι, όσο διαρκούν οι αυξημένες πωλήσεις και τα κέρδη της επιχειρήσεως, το ελάχιστο αυτό ύψος ιδίων κεφαλαίων, που έχει χρησιμοποιηθεί, μπορεί να θεωρηθεί αρκετό. Αν όμως αλλάξουν οι συνθήκες πωλήσεων και σημειωθεί κάμψη αυτών, τότε το σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως δεν θα μπορέσει να απορροφήσει τις ζημίες, που ενδέχεται να προκύψουν από τη μείωση των πωλήσεων, ούτε θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κινήσεως για να ανταποκριθεί η επιχείρηση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Από πλευράς ασφαλείας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Σε περίπτωση αυξήσεως των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της χρήσεως, για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, ήτοι:

$$(\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων αρχής} + \text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων τέλους}) / 2$$

Αυτό γίνεται για να βρεθεί το ύψος των κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν για την επίτευξη των πωλήσεων της χρήσεως.

Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί αποτελεί έναν σύνθετο δείκτη. Αν τα ίδια κεφαλαία είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης αυτός δεν έχει καμία σχέση με τις πωλήσεις που πετυχαίνει η επιχείρηση. Αυξημένα ίδια κεφάλαια ίσως να είναι αναγκαία γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας στοιχεία, όπως απαιτήσεις, αποθέματα, και πάγια.

4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η έννοια της αποδοτικότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδος και ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζόμενους, τον κάθε ένα για διαφορετικούς λόγους. (Γκίκα Δ. 2002)

Η ανάλυση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχει μεγάλη σημασία για κάθε επιχείρηση.

Μέσα από αυτή οι ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση θα μπορέσουν να μετρήσουν την αποδοτικότητα της, να συσχετίσουν δηλαδή την απόδοση της με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Ακόμα να κάνουν προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης.

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών, κλπ. Τα κριτήρια όμως αυτά για να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία πρέπει να συσχετισθούν τόσο μεταξύ τους, όσο και με άλλα μεγέθη σχετικά με την επιχείρηση. Μια αύξηση των πωλήσεων π.χ. τότε μόνο έχει οικονομική σημασία και είναι επιθυμητή, αν έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών. Εξάλλου οι μεταβολές στα κέρδη πρέπει να εξετάζονται σε σχέση με τα κεφάλαια που απασχολούνται για την πραγματοποίησή τους, άλλως ως μεμονωμένα μεγέθη έχουν μικρή σημασία.

Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησεως των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι αναφέρονται αφ' ενός στις σχέσεις κερδών και

απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολουμένων κεφαλαίων είναι ένας από τους πλέον χρησιμοποιούμενους δείκτες μετρήσεως της αποδόσεως μιας επιχειρήσεως, την οποία μπορούμε να συγκρίνουμε με την απόδοση άλλων εναλλακτικών μορφών επενδύσεων, καθώς και με την απόδοση άλλων επιχειρήσεων, ανταγωνιστικών ή όχι.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
- Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως.
- Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητες της κ.λπ.

Γενικά, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχειρήσεως κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως, είτε με βάση τις επενδύσεις της.

4.4.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ: (Νιάρχος 2004)

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου} = 100 \times \frac{\text{Μικτά κέρδη Εκμ/λεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

η μικτού κέρδους

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους. Σ' αυτού του είδους τις επιχειρήσεις, το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι συναφής προς τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους είναι και ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις της αντίστοιχης περιόδου:

$$\text{Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων} = \frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Προς καθαρές πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

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

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλουμένων προϊόντων

της. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής στην επιχείρηση εκείνη, που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Είναι όμως δυνατόν, μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην Αγορά.

Ως εκ τούτου, μολονότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους φαίνεται, εκ πρώτης όψεως, ότι είναι προτιμητέος, εν τούτοις θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να εφαρμόζει μια δυναμική πολιτική πωλήσεων κατά την οποία να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων, αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους. Αντίθετα, μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να είναι μια καθετοποιημένη επιχείρηση, οπότε το συνολικό κέρδος όλων των επιμέρους διαδικασιών επιτυγχάνεται με βάση την τιμή πωλήσεως των ετοιμωμένων προϊόντων της. Μια επιχείρηση που βρίσκεται στο τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας θα έχει ένα πολύ μικρότερο περιθώριο κέρδους, εφόσον δεν συνυπολογίζει τα κέρδη των προηγούμενων σταδίων.

Τέλος, θα πρέπει να πούμε ότι ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις, που δεν δικαιολογούνται

από τον όγκο των πωλήσεών της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Στο σημείο όμως αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της εξαρτάται και από την ακολουθούμενη μέθοδο αποτιμήσεως των αποθεμάτων. Έτσι, σε περιόδους πληθωρισμού, αν ακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει ως αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων) από ό,τι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων).

Αφού ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρείας διαχρονικά.

Εξάλλου, ο αριθμοδείκτης αυτός καθιστά δυνατή τη σύγκριση μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων. Στην περίπτωση όμως αυτή απαιτείται μεγάλη προσοχή, ώστε τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία των επιχειρήσεων να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους.

4.4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ Η ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλ. δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. (Νιάρχος 2004)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου, ήτοι:

Αριθμοδείκτης καθαρού = Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης χ 100

Περιθωρίου

Καθαρές πωλήσεις

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους λαμβάνουμε υπόψη τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πριν τα χρηματοοικονομικά έξοδα, συμπεριλαμβάνοντας έσοδα από συμμετοχές, επενδύσεις σε χρεόγραφα κ.α., καθώς αυτά μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά το αποτέλεσμα.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζονται τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι από τη μελέτη και των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών (μικτού και καθαρού κέρδους) μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχειρήσεως.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αυξήσεως των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να εξετασθούν οι επί μέρους κατηγορίες εξόδων προκειμένου να επισημανθούν οι λόγοι αυξήσεως τους.

Εάν, αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αυξήσεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Τούτο μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχειρήσεως, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε τούτο οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

4.4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. (Νιάρχος 2004)

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων από την επιχείρηση κεφαλαίων γίνεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως, πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων σ' αυτή κεφαλαίων κατά την αυτή χρήση:

Αποδοτικότητα	Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης+ Χρηματοοικ. έξοδα
Απασχολούμενων =	_____
Κεφαλαίων	Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια

Χαμηλή αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων ενδέχεται να σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεων της, υψηλά γενικά έξοδα, κακή διαχείριση και γενικά δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Αντίθετα, υψηλή αποδοτικότητα παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά, χωρίς να αντιμετωπίζει τους παραπάνω αρνητικούς παράγοντες.

Για να ελεγχθεί αν η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων απέδωσε ή όχι σε μια επιχείρηση, συγκρίνεται η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της με το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων. Το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των τόκων που καταβλήθηκαν μέσα σε μια χρήση με το σύνολο των ξένων κεφαλαίων. Αν η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερη από το κόστος των ξένων

κεφαλαίων, τότε η προσφυγή στο δανεισμό υπήρξε συμφέρουσα. Στην αντίθετη περίπτωση, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων δεν ήταν επωφελής για την επιχείρηση (βλέπε αριθμοδείκτη μοχλεύσεως).

4.4.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της. (Νιάρχος Ν. 1997). Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πριν από την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων. Η δικαιολογητική βάση της απόψεως αυτής είναι ότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα αποτελούν την αμοιβή των ξένων κεφαλαίων, όπως τα μερίσματα αποτελούν την αμοιβή των ιδίων κεφαλαίων.

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές ως και άλλες παρόμοιες επενδύσεις διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών. Κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη χρησιμοποιήσαμε το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης πριν από την αφαίρεση των συνολικών αποσβέσεων. Κατ' αυτό τον τρόπο

αντισταθμίζεται η επίδραση που ασκεί ο πληθωρισμός πάνω στο ιστορικό κόστος των περιουσιακών στοιχείων σε σύγκριση με το σύνολο της αξίας αυτών μετά την αφαίρεση των συνολικών αποσβέσεων.

Επίσης, αν κατά τη διάρκεια της χρήσεως μεταβλήθηκε σημαντικά η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, είναι απαραίτητο να λαμβάνεται ο μέσος όρος του ενεργητικού, κατά την έναρξη της χρήσεως και κατά τη λήξη αυτής. Κατ' αυτό τον τρόπο υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πράγματι απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως επιτρέπει:

- Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περιπτώσεως βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχειρήσεως δείχνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, ανταμείβοντας τα ανάλογα.
- Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκριση της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.
- Τη διερεύνηση των αιτίων της μεταβολής του διαχρονικά. Από πολλούς υποστηρίζεται η άποψη ότι είναι προτιμότερο να μετράται η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως με τον αριθμοδείκτη αυτό παρά με τον αριθμοδείκτη λειτουργικών κερδών προς καθαρές πωλήσεις.

4.4.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. (Νιάρχος 2004)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά):

Αριθμοδείκτης		
αποδοτικότητας	=	<u>Καθαρά κέρδη Εκμεταλ/σεως</u>
ιδίων κεφαλαίων		Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Συμβαίνει πολλές φορές, κατά τη διάρκεια της χρήσεως, να έχουμε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως είτε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά είτε από αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων αυτής είτε τέλος από διάφορους άλλους λόγους.

Στην περίπτωση αυτή είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν σε όλη τη διάρκεια της χρήσεως. Για τον υπολογισμό αυτό λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτή. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ.) χωρίς όμως και να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο.

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λπ. Στην τελευταία

αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σ' αυτή.

4.4.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση, που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχειρήσεως στο δανεισμό είναι επωφελής για αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. (Νιάρχος 2004)

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα του συνόλου των υπ' αυτής απασχολουμένων κεφαλαίων:

Αριθμοδείκτης	<u>Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων</u>
οικονομικής	= Αποδοτικότητα συνολ. απασχολουμένων κεφαλαίων
μοχλεύσεως	

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1 % μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως (financial leverage ratio) είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής γι'

αυτή. Όταν αυτός ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

Τέλος, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, που η περαιτέρω προσφυγή στο δανεισμό είναι επιζήμια για την επιχείρηση.

4.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΦΘΩΣΕΩΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αναφέρονται στην μακροχρόνια κατάσταση της επιχειρήσεως, μετράει δηλαδή μακροχρόνια μεγέθη της επιχείρησης. Αναλύεται λοιπόν η διάρθρωση των κεφαλαίων της εταιρίας, δηλαδή τα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για να χρηματοδοτηθεί. (Νιάρχος 2004)

Υπάρχουν διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων όπως είναι τα οι μακροπρόθεσμες, οι μεσοπρόθεσμες και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να επιστραφούν προσαυξημένα με τον τόκο μετά το πέρας ενός συγκεκριμένου προσυμφωνημένου χρονικού διαστήματος ανεξάρτητα με την πορεία της (είτε έχει κέρδη είτε ζημίες) αλλιώς θα υποστεί ζημίες η επιχείρηση και πιο συγκεκριμένα θα μειωθούν τα ίδια κεφάλαια της. Όσο περισσότερα είναι τα δανειακά ή ξένα κεφάλαια σε σχέση με τα ίδια τόσο πιο χρεωμένη είναι η επιχείρηση με σταθερές επιβαρύνσεις. Βέβαια αν αυτή η αύξηση των ξένων κεφαλαίων συνδυάζεται με αύξηση πωλήσεων δεν γίνεται τόσο αισθητή αλλά αν υπάρχει και μείωση των πωλήσεων τότε η εταιρία αρχίζει να έχει σοβαρά προβλήματα. Γενικά πάντως όταν η απόδοση των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτούνται με ξένα κεφάλαια είναι μεγαλύτερη από τον τόκο των ξένων κεφαλαίων η επιχείρηση δημιουργεί κέρδη και οι μέτοχοι επωφελούνται από την αύξηση αυτή των κερδών.

Σε αντίθεση με τα δανειακά κεφάλαια, τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν κάποιο συγκεκριμένο χρόνο επιστροφής. Από την άλλη όμως δεν έχουν ούτε

εξασφαλισμένη απόδοση δεδομένου ότι η διανομή των μερισμάτων πραγματοποιείται ύστερα από απόφαση της διοίκησης και της συνέλευσης των μετόχων. Επίσης τα ίδια κεφάλαια συνήθως επενδύονται σε μακροχρόνιες επενδύσεις επειδή δεν προσυαζάνονται με τόκους όπως τα ξένα κεφάλαια. Ενώ όσο περισσότερα είναι τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια και σιγουριά επικρατεί.

Το βασικό λοιπόν ερώτημα που τίθεται είναι πιο ακριβώς ποσοστό των δανειακών κεφαλαίων ως προς τα συνολικά κεφάλαια μπορεί να θεωρηθεί σαν το ιδανικότερο και πιο αποδοτικό. Για να βρεθεί αυτό το ποσοστό πρέπει να εξετασθεί ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση αλλά και μια σειρά από άλλους αριθμοδείκτες. Το μόνο σίγουρο πάντως είναι ότι κάθε επιχείρηση έχει τη δικιά της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων η οποία εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Σκοπός της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης κάθε επιχείρησης είναι η ύπαρξη ισορροπίας μεταξύ αναλαμβανομένου κινδύνου και προσδοκώμενης απόδοσης. Όσο περισσότερα είναι τα ξένα κεφάλαια τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος αλλά και τόσο μεγαλύτερη η προσδοκώμενη απόδοση. Το να βρει λοιπόν η επιχείρηση την ισορροπία μεταξύ αυτών των δυο είναι αρκετά πολύπλοκο διότι θα πρέπει να ελαχιστοποιήσει όσο είναι δυνατόν τον κίνδυνο και να μεγιστοποιήσει την προσδοκώμενη απόδοση.

Για την ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται βασικά 6 αριθμοδείκτες ο οποίοι αναφέρονται παρακάτω:

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων

4.5.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς τους αποκαλύπτοντας την μακροχρόνια ρευστότητα της επιχείρησης (Νιάρχος 2004). Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμ. ιδίων κεφαλ. προς συνολικά κεφ.} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολ. Κεφάλαια}}$$

Η διαφορά αυτού του αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Επίσης, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

4.5.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται προκειμένου να εξετασθεί αν μια συγκεκριμένη επιχείρηση έχει προβεί σε υπερδανεισμό η όχι. Μέσω του αριθμοδείκτη αυτού φαίνεται η σχέση που υπάρχει μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων (Νιάρχος 2004). Στα ίδια κεφάλαια συμπεριλαμβάνονται το μετοχικό κεφάλαιο, η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, οι επιχορηγήσεις επενδύσεων, τα αποθεματικά, τα αποτελέσματα εις νέο και τα ποσά που είναι προορισμένα για αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Από την άλλη στα δανειακά κεφάλαια περιλαμβάνονται οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τη σχέση:

Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά = Ίδια κεφάλαια

Ξένα κεφάλαια

Μαθηματικά αυτός ο τύπος μας δείχνει από πόσες μονάδες ιδίων κεφαλαίων καλύπτεται μια μονάδα υποχρεώσεων. Μια πιο πρακτική εξήγηση λέει ότι ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της. Πιο συγκεκριμένα αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε μεγαλύτερο βαθμό στα κεφάλαια της επιχείρησης απ' ό,τι συμμετέχουν οι πιστωτές της. Επίσης όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός για μια επιχείρηση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι πιστωτές της για την εξόφλησή τους. Μια δυσκολία που παρουσιάζεται σε αυτή την περίπτωση είναι ο ακριβής προσδιορισμός των ξένων κεφαλαίων καθώς και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές) υπολογίζονται τα περιουσιακά στοιχεία για τον προσδιορισμό των ιδίων κεφαλαίων. Για παράδειγμα είναι αμφιλεγόμενο το κατά πόσο οι προνομιούχες μετοχές θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στα ξένα κεφάλαια. Τέλος, αν η επιχείρηση έχει μια προνομιακή μεταχείριση έναντι ορισμένων πιστωτών τότε αυτή θα πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψη διότι διαφορετικά ο αριθμοδείκτης δεν θα παρουσιάζει την πραγματική κατάσταση λόγω του ότι θα υποθέτει μια ομοιομορφία ως προς τη μεταχείριση των πιστωτών της επιχείρησης.

4.5.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προκύπτει αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρίας με το σύνολο των καθαρών παγίων της.

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφ. προς πάγια = Ίδια κεφάλαια

Καθαρά πάγια

Με αυτό τον αριθμοδείκτη σκοπός μας είναι να δούμε ποιος είναι ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων της επιχειρήσεως. Δηλαδή, όταν ο

αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα των παγίων το οποίο σημαίνει ότι το σύνολο των κεφαλαίων των μετόχων επαρκούν για τη χρηματοδότηση των παγίων επενδύσεων ενώ το ποσό εκείνο που περισσεύει χρησιμοποιείται σαν κεφάλαιο κίνησης. Αντιθέτως αν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε τα ίδια κεφάλαια δεν είναι αρκετά για τη χρηματοδότηση των παγίων οπότε για τη χρηματοδότησή τους χρησιμοποιούνται αναγκαστικά και ξένα κεφάλαια, κεφάλαια δηλαδή των δανειστών. (Νιάρχος 2004)

Η αυξομείωση του αριθμοδείκτη αυτού και η αντίστοιχη πορεία που σημειώνει αυτός δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της. Αν ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια παρουσιάζεται χαμηλός τότε αυτό μπορεί να δείχνει μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε πάγια (π.χ. ακίνητα). Η υπερεπένδυση αυτή δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι και πολύ κερδοφόρα διότι όλες αυτές οι πάγιες επενδύσεις συνεπάγονται μεγάλες αποσβέσεις οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της επιχείρησης. Υπάρχει βέβαια και η πιθανότητα η υπερεπένδυση παγίων στοιχείων να έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης. Σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση δεν θα έχει στη διάθεσή της τα απαραίτητα κεφάλαια κίνησης που χρειάζεται για να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Συνέπεια αυτού είναι η να στρέφεται η επιχείρηση στον υπερδανεισμό προκειμένου να καλύψει τις ελλείψεις των κεφαλαίων κίνησης και να επιβαρύνεται με αρκετά υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

4.5.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ

Πολύ συχνά χρησιμοποιείται και ένας άλλος αριθμοδείκτης ακόμα πιο γενικός, ο αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλομένων χρηματοοικονομικών εξόδων. Όταν λέμε χρηματοοικονομικά έξοδα εννοούμε τις δαπάνες για τους τόκους που πληρώνει η επιχείρηση αλλά και τις δαπάνες για την ενοικίαση παγίων περιουσιακών στοιχείων και οποιαδήποτε άλλα επαναλαμβανόμενα χρηματοοικονομικά έξοδα (Νιάρχος 2004). Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

Αριθμοδείκτης καλύψ. χρηματοοικον. εξόδων = Καθ. κέρδη προ χρηματ/κών εξόδ.

Χρηματοοικονομικά έξοδα

Τα τελευταία χρόνο όλο και περισσότερες επιχειρήσεις προτιμούν να νοικιάζουν παρά να αγοράζουν ορισμένα πάγια περιουσιακά στοιχεία καταφεύγοντας σε χρήση δανειακών κεφαλαίων. Αυτή η μέθοδος ενοικίασης και καταβολής ενός ορισμένου ποσού κάθε μήνα λέγεται leasing, είναι εναλλακτική της προσφυγής σε δανεισμό και βρίσκει όλο και περισσότερους θαυμαστές σε όλο τον κόσμο. Λόγω αυτού του γεγονότος ο αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο και η χρησιμότητά του είναι όλο και μεγαλύτερη.

Στη πράξη αυτό που μας δείχνει ο αριθμοδείκτης καλύψεως των τόκων είναι το μέγεθος της ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και μάλιστα είναι πολύ σημαντικός για τις αποφάσεις που καλούνται να πάρουν αυτοί. Δείχνει δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι τώρα ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της κάθε επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της απέναντι στους μακροχρόνιους κυρίως πιστωτές της αλλά και τόσο μικρότερη είναι η πιθανότητα μη εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Αντιθέτως όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και άρα τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της αφού ο υπερδανεισμός μειώνει την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Το ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού εξαρτάται κυρίως από τον κλάδο και από τη σταθερότητα ή όχι κερδών της επιχείρησης. Η σύγκριση εταιριών που ανήκουν στο ίδιο κλάδο πάντως είναι σαφώς πιο εύκολη.

4.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Η κατηγορία αυτή των αριθμοδεικτών χρησιμοποιείται κυρίως από διάφορους επενδυτές προκειμένου να πάρουν σωστές αποφάσεις όσο αφορά το αν θα αγοράσουν, θα πουλήσουν ή θα κρατήσουν στην κατοχή τους τη μετοχή ή τις μετοχές μιας συγκεκριμένης επιχείρησης εισηγμένης στο χρηματιστήριο. Οι

περισσότεροι από τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες αποτελούν μια μορφή συσχέτισης της τρέχουσας τιμής των μετοχών μίας επιχείρησης με διάφορα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού αλλά και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. (Γεωργόπουλος,2005)

Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- Τα κατά μετοχή κέρδη
- Το κατά μετοχή μέρισμα
- Η τρέχουσα μερισματική απόδοση
- Το ποσοστό διανεμομένων κερδών
- Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων
- Ο αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλομένων μερισμάτων
- Η εσωτερική αξία μετοχής
- Ο λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής
- Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή
- Η ταμειακή ροή κατά μετοχή

4.6.1. ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο αριθμοδείκτης αυτός των κερδών ανά μετοχή είναι από τους πιο σημαντικούς και χρησιμοποιείται πολύ συχνά όταν πρόκειται για χρηματοοικονομικές αναλύσεις εταιριών. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως με τον μέσο όρο των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία (Νιάρχος 2004). Δηλαδή:

Κέρδη κατά μετοχή = Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως

Μέσος αριθμ. μετοχών σε κυκλοφ.

Παρ' όλη όμως τη σημαντικότητα του αριθμοδείκτη αυτού είναι και λίγο παραπλανητικός διότι στον αριθμό των μετοχών μπορεί κάποιος να συμπεριλάβει τις προνομιούχες μετοχές και κάποιος άλλος όχι. Πάντως η επικρατούσα άποψη λέει ότι είναι καλύτερο να συμπεριλάβουμε και τις προνομιούχες μετοχές στο σύνολο των μετοχών διότι στη Ελλάδα η μόνη διαφορά που έχουν από τις κοινές μετοχές είναι το ότι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου έχοντας βέβαια άλλα προνόμια στη διανομή μερίσματος. Ο αριθμοδείκτης αυτός όπως είναι ολοφάνερο από το κλάσμα επηρεάζεται και από τα κέρδη της επιχείρησης αλλά και από το σύνολο των μετοχών της. Τα κέρδη κατά μετοχή αυτό που δείχνουν στην πράξη είναι την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης με βάση τη μια μετοχή το οποίο είναι πολύ σημαντικό.

Υπάρχουν όμως και άλλοι δυο λόγοι για τους οποίους μπορεί τα κέρδη κατά μετοχή να είναι παραπλανητικά σαν αριθμοδείκτης. Πρώτον, όταν γίνεται σύγκριση μεταξύ δυο επιχειρήσεων για να διαπιστωθεί ποιά έχει μεγαλύτερη κερδοφόρα δυναμικότητα τότε απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή διότι η διαφορά του αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται στη διαφορά του αριθμού των μετοχών. Δηλαδή, ακόμα και αν οι δυο επιχειρήσεις έχουν ίδια κέρδη και ίδια περιουσιακά στοιχεία μπορεί ο αριθμοδείκτης να μην είναι ίδιος λόγω διαφορετικού αριθμού μετοχών σε κυκλοφορία. Δεύτερο, όταν παρατηρούμε τα κέρδη κατά μετοχή διαχρονικά για μια επιχείρηση η διαφορά του αριθμοδείκτη ενδέχεται να οφείλεται στην αλλαγή μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι απαραίτητα στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της. Δεν μένει λοιπόν παρά να είμαστε λίγο παραπάνω προσεκτικοί προκειμένου να αποφευχθούν λανθασμένα συμπεράσματα. (Νιάρχος 2004)

Εφόσον τώρα μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως πραγματοποιηθεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την καταβολή μετρητών και την έκδοση νέων μετοχών προκειμένου να συμφωνεί ο αριθμητής με τον παρονομαστή του αριθμοδείκτη θα πρέπει να υπολογίσουμε το σταθμικό μέσο όρο των μετοχών που υπήρχαν σε κυκλοφορία τη λογιστική χρήση που δημιουργήθηκαν τα κέρδη. Αυτό γίνεται για τον πολύ απλό λόγο ότι οι νέες μετοχές συμμετέχουν στη δημιουργία κερδών από τη στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση και για την υπόλοιπη χρήση. Οπότε οι νέες αυτές μετοχές που εκδόθηκαν θα πρέπει να επηρεάσουν το σύνολο των μετοχών της επιχείρησης

κατά ένα ποσοστό το οποίο θα είναι ανάλογο του χρονικού διαστήματος το οποίο τέθηκαν σε κυκλοφορία. Για παράδειγμα αν μια επιχείρηση έχει 100.000 μετοχές και εκδώσει άλλες 600.000 τον τρίτο μήνα τότε ο σταθμικός μέσος όρος των μετοχών σε κυκλοφορία θα ήταν 100.000 και τα εννιά δωδέκατα των 600.000 δηλαδή 145.000 μετοχές

Οι παραπάνω ενέργειες βέβαια δεν ισχύουν σε καμία περίπτωση όταν ο αριθμός των μετοχών μιας επιχείρησης μεταβληθεί λόγω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου από κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών της ή της υπεραξίας των παγίων στοιχείων. Παρόμοια ο σταθμικός μέσος όρος δεν ισχύει ούτε όταν ο αριθμός των μετοχών αυξηθεί λόγω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου λόγω κατατμήσεως (split) ή λόγω συμπτύξεως (reverse split) των μετοχών της που κυκλοφορούν. Αν για παράδειγμα υποδιπλασιαστούν οι μετοχές μιας επιχείρησης λόγω συμπτύξεως οποιαδήποτε στιγμή μέσα στη χρήση τότε δεν υπολογίζουμε κανένα μέσο όρο παρά θεωρούμε ότι η σύμπτυξη των μετοχών έχει γίνει από την αρχή της χρήσεως και αυτό διότι με τη σύμπτυξη δεν δημιουργούνται νέα κεφάλαια. Το ίδιο συμβαίνει και όταν μια επιχείρηση διανέμει δωρεάν μετοχές στους μετόχους της οι οποίες προήλθαν από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή της υπεραξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων και από κεφαλαιοποίηση κερδών. (Νιάρχος 2004)

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι όταν οι νέες μετοχές δεν συνοδεύονται από αύξηση κεφαλαίου τότε θεωρούνται ότι κυκλοφορούσαν καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσεως εντός της οποίας καλούμενα να υπολογίσουμε τα κατά μετοχή κέρδη. Τέλος, στις περιπτώσεις που πρόκειται να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης με προηγούμενες χρήσεις στις περιπτώσεις διανομής δωρεάν μετοχών λόγω κεφαλαιοποίησης αποθεματικών ή υπεραξίας παγίων στοιχείων ή κερδών τότε προσαρμόζουμε τον αριθμοδείκτη όλων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον πιο πρόσφατο αριθμό μετοχών της επιχείρησης. Θεωρούμε και πάλι δηλαδή ότι οι νέες μετοχές βρίσκονταν σε κυκλοφορία όλες τις προηγούμενες χρήσεις.

4.6.2. ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο αριθμοδείκτης μέρισμα κατά μετοχή όπως λέει και το όνομά του είναι το μέρισμα που αντιστοιχεί σε μία μόνο μετοχή (Νιάρχος 2004). Δείχνει δηλαδή το ποσοστό των καθαρών κερδών που μοιράζεται στους μετόχους σαν μέρισμα με βάση μια μετοχή. Εμμέσως βέβαια, μπορεί να βοηθήσει στη εξαγωγή συμπερασμάτων όσο αφορά τα κεφάλαια που παρακρατούνται από την επιχείρηση με τη μορφή διάφορων αποθεματικών. Όπως και τα κέρδη κατά μετοχή υπολογίζονται αν διαιρέσουμε τα συνολικά μερίσματα της χρήσεως που διανέμει η επιχείρηση προς το συνολικό αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία. Προκύπτει δηλαδή από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθ. μετοχών σε κυκλοφ.}}$$

Εφόσον τώρα έχει γίνει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ή διανομή δωρεάν μετοχών λόγω κεφαλαιοποίησης των κερδών ή των αποθεματικών είτε λόγω της υπεραξίας παγίων στοιχείων είτε λόγω κατάτμηση ή σύμπτυξης των μετοχών τότε πρέπει να είμαστε προσεκτικοί. Στις παραπάνω περιπτώσεις για να γίνουν σωστότερα οι συγκρίσεις μεταξύ των διάφορων ετών για μια επιχείρηση θα πρέπει να γίνουν προσαρμογές των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών που είχε σε κυκλοφορία η επιχείρηση τον τελευταίο χρόνο. Πολλές επιχειρήσεις επιθυμούν να δίνουν ένα σταθερό και αν είναι δυνατόν και ελαφρώς αυξημένο μέρισμα διότι έτσι οι μέτοχοι αισθάνονται μεγαλύτερη ασφάλεια και σιγουριά από το να έδινε συνεχώς κυμαινόμενο μέρισμα.

4.6.3. ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών είναι το ποσοστό των κερδών που διανέμει μια επιχείρηση στους μετόχους της κάθε χρόνο με τη μορφή μερίσματος (Νιάρχος 2004) και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = 100 * \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρ. κερδών χρήσ.}}$$

Όλες οι επιχειρήσεις δημιουργούν κέρδη ή ζημίες. Όταν μια επιχείρηση έχει κέρδη σε αντίθεση με τις ζημιογόνες επιχειρήσεις διανέμει τα κέρδη της. Έτσι η κάθε κερδοφόρα εταιρία διαλέγει ένα ποσοστό από τα συνολικά της κέρδη και το διανέμει στους μετόχους της ενώ το υπόλοιπο ποσοστό το παρακρατεί. Υπάρχουν δηλαδή δυο είδη κερδών, τα διανεμόμενα κέρδη και τα παρακρατηθέντα κέρδη. Κάθε επιχείρηση όντως ξεχωριστή από κάθε άλλη έχει προσδιορίσει ένα δικό της ποσοστό διανεμόμενων και άρα και παρακρατηθέντων κερδών το οποίο εξαρτάται κυρίως από το πόσο ανεπτυγμένη είναι και από την ευκολία ή όχι που έχει για την άντληση δανειακών κεφαλαίων από τράπεζες.

Επιχειρήσεις οι οποίες είναι καινούριες σχετικά και ακόμα αναπτύσσονται επιλέγουν συνήθως ένα μεγάλο ποσοστό παρακρατουμένων κερδών προκειμένου να μπορέσουν να προβούν σε προσοδοφόρες και αποδοτικές επενδύσεις με αυτά τα χρήματα οι οποίες θα τους αυξήσουν περισσότερο τα κέρδη. Από την άλλη μεριά οι επιχειρήσεις που είναι ήδη ανεπτυγμένες επιλέγουν ένα μικρότερο ποσοστό παρακρατουμένων κερδών από τη στιγμή που δε χρειάζονται χρήματα για επενδύσεις. Αλλά και να χρειαστούν μια τράπεζα πολύ εύκολα θα τους χορηγήσει κάποιο δάνειο αφού έχουν μεγάλη πιστοληπτική ικανότητα. Προτιμούν έτσι να δίνουν μερίσματα στους μετόχους για να τους κρατούν ικανοποιημένους. Το δύσκολο βέβαια για κάθε επιχείρηση είναι να βρει την ισορροπία μεταξύ των δυο ποσοστών έτσι ώστε να πετύχει το άριστο επίπεδο διανεμομένων και παρακρατουμένων κερδών.

Όσο μεγαλύτερος είναι λοιπόν αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Ενώ όσο μικρότερος είναι ο

αριθμοδείκτης τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση διαφόρων μελλοντικών επενδύσεων, όπως είπαμε και πιο πάνω. (Νιάρχος 2004)

4.6.4. ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο των μερισμάτων προς τα ίδια κεφάλαια (Νιάρχος 2004). Πιο συγκεκριμένα η μαθηματική σχέση υπολογισμού του αριθμοδείκτη αυτού είναι η εξής:

Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων= Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης λοιπόν αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτήν μερίσματα στους μετόχους της. Η μερισματική αυτή απόδοση όπως προκύπτει από αυτό τον αριθμοδείκτη είναι συνήθως μεγαλύτερη από την τρέχουσα μερισματική απόδοση. Η τρέχουσα μερισματική απόδοση λαμβάνει υπ' όψη της τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιεί αυτός ο αριθμοδείκτης. Είναι λοιπόν μεγαλύτερη διότι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής η οποία υπολογίζεται με βάση τα περιουσιακά στοιχεία όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία, δηλαδή με ιστορικές τιμές χωρίς να λαμβάνονται υπ' όψη οι διάφορες ανατιμήσεις που λαμβάνουν χώρα με το πέρασμα των χρόνων.

4.6.5. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται πολύ εύκολα διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια με τον μέσο αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία της επιχείρησης (Νιάρχος 2004). Ο αντίστοιχος μαθηματικός τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμ.μετοχών σε κυκλοφ.}}$$

Η εσωτερική αξία των μετοχών υπολογίζεται με βάση τη λογιστική καθαρή θέση. Βέβαια λίγες είναι οι επιχειρήσεις οι οποίες υπολογίζουν αυτό τον αριθμοδείκτη. Η εσωτερική αξία μετοχής σαν αριθμοδείκτης δε χρησιμοποιείται ευρύτατα για δυο βασικούς λόγους:

- Η κερδοφόρα δυναμικότητα είναι ο καλύτερος δείκτης για την μέτρηση της αξίας των πιο πολλών περιουσιακών στοιχείων και όχι η λογιστική τους αξία όπως αυτή αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης η οποία δείχνει ελάχιστα πράγματα.
- Η αξία των περιουσιακών στοιχείων συνήθως αναφέρεται σε ιστορικές τιμές κτήσεως και όχι σε τρέχουσες τιμές με αποτέλεσμα να μην είναι αντιπροσωπευτικές της πραγματικότητας. Το παραπάνω πρόβλημα βέβαια, εξαλείφεται αν έχει πραγματοποιηθεί πρόσφατα αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές.

Παράρτημα 5

Επενδυτικές Δυνατότητες

5.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναλύσουμε δύο επενδυτικά έργα, θα τα αξιολογήσουμε και θα προτείνουμε το πιο συμφέρον για την «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.». Τα νούμερα που θα χρησιμοποιηθούν θα είναι υποθετικά. Πιστεύουμε ότι με τη διενέργεια μιας καλής επένδυσης η εταιρεία θα μπορέσει να βελτιώσει την εικόνα της προς τους επενδυτές της και σε βάθος χρόνου θα της αποφέρει αύξηση των βασικών της μεγεθών όπως τις πωλήσεις αλλά και των βασικών δεικτών που αναφέραμε στα προηγούμενα κεφάλαια.

Η αξιολόγηση επενδύσεων είναι μια εξαιρετικά σύνθετη διαδικασία η οποία από τη φύση της εμπεριέχει σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας και ρίσκου. Η χρηματοοικονομική αξιολόγηση αποτελεί ένα μικρό μέρος της διαδικασίας, που περιστρέφεται γύρω από την έννοια των ταμειακών ροών της επένδυσης. Αποτελεί ένα χρήσιμο αναλυτικό εργαλείο, το οποίο συνοδεύει και συμπληρώνει αλλά και τεκμηριώνεται μέσα από τη διεξοδική εξέταση της σχεδιαζόμενης επένδυσης. Η αξιολόγηση της επένδυσης συνολικά βασίζεται στη βαθιά κατανόηση της εταιρείας και του περιβάλλοντός της (αγορά) καθώς και σε θέματα στρατηγικής που θέτει η επιχείρηση. (Σακκάς 2002)

Η χρηματοοικονομική αξιολόγηση αναγκαστικά βασίζεται σε πάρα πολλές οικονομικές, εμπορικές και παραγωγικές παραδοχές ενώ τα συμπεράσματά της πρέπει με τη σειρά τους να δικαιολογούν με χρηματοοικονομικούς όρους τη σκοπιμότητα της επένδυσης. Περιλαμβάνει τις εξής δύο βασικές διαδικασίες:

- Τον εντοπισμό όλων των εσόδων (εισροών) και εξόδων (εκροών), που σχετίζονται με τη σχεδιαζόμενη επένδυση (cash flow analysis).
- Τη χρήση μεθόδων και κριτηρίων, με βάση τα οποία οι παραπάνω εισροές και εκροές να μπορούν να αξιολογούνται (capital budgeting decision methods).

Η πρώτη διαδικασία, του εντοπισμού των αναμενόμενων εσόδων και εξόδων της επένδυσης, είναι ασφαλώς η πιο δύσκολη, αυτή που εμπεριέχει τη μεγαλύτερη αβεβαιότητα για τα συμπεράσματα της αξιολόγησης. Στη διαδικασία αυτή καταρτίζονται όλες οι παραδοχές για την επένδυση, πράγμα ιδιαίτερα δύσκολο και με μεγάλη αβεβαιότητα.

Η δεύτερη διαδικασία έχει ένα μεθοδολογικό – αναλυτικό χαρακτήρα που σκοπό έχει την επεξεργασία των δεδομένων και των παραδοχών της πρώτης φάσης ώστε η λήψη απόφασης να βοηθείται, βασιζόμενη ανάμεσα σε άλλα, σε διάφανους και εύληπτους δείκτες. Η μόνη βασική παραδοχή στη διαδικασία υπολογισμού των κριτηρίων και των δεικτών αυτών είναι η εξέλιξη του **κόστους κεφαλαίου** (cost of capital) μέσα στον χρόνο. Κατά τα άλλα ο υπολογισμός των δεικτών είναι μια απλή διαδικασία, ενώ στα συμπεράσματα στα οποία αυτοί οδηγούν είναι τόσο αξιόπιστα όσο ακριβείς και οι υποθέσεις που καταστρώθηκαν στην πρώτη φάση της ανάλυσης.

Όπως και σε κάθε άλλη αντίστοιχη περίπτωση ποσοτικών μεθοδολογιών και προσεγγίσεων η χρηματοοικονομική αξιολόγηση μιας επένδυσης βοηθά και δεν καθορίζει τη λήψη της σχετικής επιχειρηματικής απόφασης.

Στις επόμενες δύο παραγράφους περιγράφονται οι δύο παραπάνω συνιστώσες της χρηματοοικονομικής αξιολόγησης επενδύσεων. Πρώτα συνοψίζονται οι αναλυτικές μεθοδολογίες που επιτρέπουν την επεξεργασία των δεδομένων των ταμειακών εισροών και εκροών και στη συνέχεια σχολιάζεται η κατάστρωση αυτών των ταμειακών ροών.

Ιστορικά έχουν αναπτυχθεί κάποιες μέθοδοι για την επεξεργασία δεδομένων ταμειακών ροών. Οι πιο σημαντικές είναι οι εξής:

- Χρόνος απόδοσης επενδυμένων χρημάτων (pay back period - PP).
- Η καθαρή παρούσα αξία (net present value—NPV)
- Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης χρημάτων (internal rate of return—IRR).

5.2. ΧΡΟΝΟΣ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΩΝ

Ο χρόνος αυτός αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα που θα χρειαστεί μέχρι η επένδυση να έχει “αποσβέσει” πλήρως το αρχικό κόστος της. (Διακογιάννης 1994)

Η μέθοδος αυτή όμως παρουσιάζει ένα σοβαρότατο μειονέκτημα. Δεν συμπεριλαμβάνεται η έννοια του κόστους του κεφαλαίου, δεν αξιολογείται δηλαδή το γεγονός ότι το ίδιο αριθμητικά ποσό δεν έχει την ίδια πραγματική αξία μέσα στον χρόνο, ούτε ότι η αξία αυτή σχετίζεται πάντα με κάποιο ρίσκο το οποίο είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο επενδυτής. Η αναγωγή λοιπόν των χρηματοροών από μια μελλοντική στιγμή, που προβλέπουμε ότι θα πραγματοποιηθούν στη σημερινή χρονική στιγμή πρέπει να γίνει με κάποιο κριτήριο, με κάποιο δείκτη, που στη βιβλιογραφία αναφέρεται ως κόστος κεφαλαίου και που το περιεχόμενό του σχολιάζεται στην επόμενη παράγραφο.

5.3. ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (cost of capital)

Η αναγωγή των χρηματοροών σε παρούσα αξία πρέπει να γίνεται με έναν δείκτη που να αντιπροσωπεύει το κόστος ευκαιρίας τους (opportunity cost), το όφελος δηλαδή που θα είχε η εταιρία από την εναλλακτική επένδυση των κεφαλαίων της σε μια δραστηριότητα αντίστοιχου όμως ρίσκου.

Για να γίνει καλύτερα καταληπτή η έννοια του κόστους ευκαιρίας, που στο παρόν πλαίσιο συζήτησης ταυτίζεται με την έννοια του κόστους κεφαλαίου ας υποθέσουμε για μια στιγμή ότι δεν μιλάμε για εταιρία αλλά για έναν ιδιώτη ο οποίος αντιμετωπίζει το ενδεχόμενο να επενδύσει ένα ποσό που έχει αποταμιεύσει στην τράπεζα. (Διακογιάννης 1994)

Το άτομο αυτό πρέπει να αξιολογήσει τόσο την αναμενόμενη απόδοση των χρημάτων του σε σχέση με το ρίσκο της επένδυσης που σκέπτεται να πραγματοποιήσει αλλά και σε σχέση με την απόδοση της καλύτερης εναλλακτικής δυνατότητας που έχει. Αν η δυνατότητα αυτή είναι η αποταμίευση στην τράπεζα (πράγμα που ισχύει για πολλούς ανθρώπους)

πρέπει να συγκρίνει την αναμενόμενη απόδοση της επένδυσής του και το ρίσκο της με το επιτόκιο καταθέσεων που του προσφέρει η τράπεζα με μηδενικό όμως ρίσκο. Το επιτόκιο καταθέσεων αποτελεί κατά κάποια έννοια το μέτρο ως προς το οποίο πρέπει να συγκριθεί η σχεδιαζόμενη επένδυση. Ανάλογα με το ρίσκο το οποίο είναι έτοιμος να αναλάβει, πρέπει να διαμορφώσει και μια κατάλληλη τιμή για το (προσωπικό) κόστος κεφαλαίου του. (Διακογιάννης 1994)

Όσο περισσότερο το ρίσκο τόσο μεγαλύτερο και το κόστος κεφαλαίου ενώ για μηδενικό ρίσκο το κόστος κεφαλαίου είναι το επιτόκιο καταθέσεων (εκτός αν το ίδιο άτομο έχει τη δυνατότητα απόσπασης καλύτερου επιτοκίου με μηδενικό ρίσκο, πράγμα αδύνατο, τουλάχιστον για τη γενική περίπτωση).

Το κόστος του κεφαλαίου είναι λοιπόν μια σύνθετη έννοια που επηρεάζεται τόσο από την απόδοση των κεφαλαίων όσο και από το ρίσκο που είναι ενσωματωμένο στην, προσδοκώμενη, απόδοσή τους.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι μια εταιρία ενδιαφέρεται να πραγματοποιήσει μια επένδυση με χρήματα που θα προέλθουν από δανεισμό και μόνο. Είναι σαφές ότι για να έχει νόημα η επένδυση πρέπει η απόδοσή της να ξεπερνά το επιτόκιο χορηγήσεων της τράπεζας. Διαφορετικά, χρηματοοικονομικά τουλάχιστον η επένδυση δεν έχει νόημα. Επιπλέον, η εταιρία θα πρέπει να αξιολογήσει το ρίσκο της επένδυσής της. Αν είναι υψηλού ρίσκου τότε η αναμενόμενη απόδοση πρέπει να περνά κατά πολύ το επιτόκιο χορηγήσεων. Διαφορετικά και πάλι είναι αμφίβολο αν έχει νόημα η υλοποίησή της.

Αν αντίθετα η ίδια εταιρία σκοπεύει να χρηματοδοτήσει την επένδυση από τα ίδια κεφάλαιά της και να μην πραγματοποιήσει καθόλου δανεισμό τότε και πάλι το κριτήριο αλλάζει. Στην περίπτωση αυτή η εταιρία πρέπει να απαντήσει στο ερώτημα “ποια είναι η καλύτερη εναλλακτική λύση που έχει για τα ίδια κεφάλαιά της” και να εκτιμήσει αν η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης, σε συνδυασμό με το ρίσκο που τη χαρακτηρίζει έχει νόημα ή όχι.

Επειδή συνήθως οι επενδύσεις χρηματοδοτούνται από ένα συνδυασμό ιδίων και ξένων κεφαλαίων (τραπεζικός δανεισμός) ο υπολογισμός ενός

κατάλληλου κόστους κεφαλαίου, που να ενσωματώνει το ρίσκο στο οποίο αναφερόμαστε παραπάνω καθίσταται ακόμη περισσότερο δύσκολος.

Μια μέθοδος που βρίσκεται σε ευρύτατη εφαρμογή για τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου, που είναι το πλέον κατάλληλο για την αναγωγή των χρηματοροών σε σημερινές τιμές είναι η μέθοδος του ζυγισμένου μέσου κόστους κεφαλαίου (weighted average cost of capital, WACC).

Αν συμβολίσουμε με:

ξ/κ - τα ξένα προς τα συνολικά κεφάλαια, $ι/\kappa$ - τα ίδια προς τα συνολικά κεφάλαια, $ι_{\xi}$ - το κόστος των ξένων κεφαλαίων, $ι_ι$ - το κόστος των ιδίων κεφαλαίων, T - τον φορολογικό συντελεστή,

τότε η μέθοδος αυτή προτείνει την εξής σχέση για τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου:

$$WACC = (\xi/\kappa) * ι_{\xi} * (1 - T) + (ι/\kappa) * ι_ι$$

Στην παραπάνω σχέση αξίζει κανείς να παρατηρήσει:

- Τη διαφορετική θεώρηση του κόστους ιδίων και ξένων κεφαλαίων, αφού αυτά χαρακτηρίζονται από άλλο ρίσκο. (Διακογιάννης 1994)
- Την εύλογη προσαρμογή του κόστους ξένων κεφαλαίων με τον φορολογικό συντελεστή, που οφείλεται στις φοροαπαλλαγές που χαρακτηρίζουν τους τόκους που καταβάλλονται για τα ξένα κεφάλαια.
- Το γεγονός ότι το κόστος ξένων κεφαλαίων σε μεγάλο βαθμό ταυτίζεται με τα επιτόκια χορηγήσεων και είναι εν γένει (αν και όχι πάντα) ανεξάρτητο από την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας.
- Το γεγονός ότι, αντίθετα, το κόστος των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται έντονα από το ποσοστό ιδίων κεφαλαίων στην συνολική κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρίας. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό ξένων κεφαλαίων σε μια επιχείρηση τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το κόστος ιδίων κεφαλαίων αφού αντίστοιχα θα αυξάνει και το ρίσκο που χαρακτηρίζει τις επενδύσεις της εταιρίας αυτής. Έτσι για παράδειγμα αν μια εταιρεία με μηδενικό δανεισμό έχει κόστος ιδίων κεφαλαίων 15%, μια ίδιας δραστηριότητας εταιρία με δανεισμό

50% θα έχει καταρχήν αυξημένο κόστος ιδίων κεφαλαίων, για παράδειγμα 20%, ενώ αν το ποσοστό των ξένων προς τα συνολικά είναι ακόμη μεγαλύτερο, για παράδειγμα 80% (αντίστοιχα και το ρίσκο) τότε το κόστος ιδίων κεφαλαίων μπορεί ενδεικτικά να φτάνει το 40%, υποδηλώνοντας το υψηλότερο ρίσκο που χαρακτηρίζει επενδύσεις με τα ίδια κεφάλαια όταν τα κεφάλαια της εταιρίας είναι κατά βάση ξένα.

Αντιλαμβάνεται λοιπόν κανείς τις πρακτικές δυσκολίες που χαρακτηρίζουν τον υπολογισμό μιας ρεαλιστικής τιμής του κόστους κεφαλαίου, που να ανταποκρίνεται στο πραγματικό ρίσκο της επιχειρούμενης επένδυσης. Για τον λόγο αυτό στην πράξη ως κόστος κεφαλαίου χρησιμοποιείται το επιτόκιο του τραπεζικού δανεισμού γεγονός που με βάση τα παραπάνω αποτελεί μια απλούστευση, η οποία ανάλογα με την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας μπορεί να απέχει λίγο ή περισσότερο από την πραγματικότητα.

5.4. Η ΚΑΘΑΡΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (Net Present Value)

Η μέθοδος αυτή προτείνει μια εναλλακτική προσέγγιση, που έρχεται να καλύψει τις σοβαρές αδυναμίες των προηγούμενων, όπως αυτές σχολιάστηκαν στις παραπάνω παραγράφους. (Διακογιάννης 1994)

Πιο συγκεκριμένα τα βήματα της μεθόδου είναι τα εξής:

- Όλα τα ποσά (εκροές και εισροές) ανάγονται τη χρονική στιγμή t_0 , με συνυπολογισμό του κόστους κεφαλαίου.

- Αυτά τα ποσά αθροίζονται αλγεβρικά. Το άθροισμα που προκύπτει είναι η καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης (NPV).

- Αν η αξία αυτή είναι μεγαλύτερη από το όριο που έχει τεθεί από τους επενδυτές, αποφασίζεται η υλοποίηση της επένδυσης. Διαφορετικά αυτή απορρίπτεται. Αν αξιολογούνται συγκριτικά δύο εναλλακτικές επενδύσεις (που η μια αποκλείει την άλλη) αποφασίζεται να υλοποιηθεί εκείνη με τη μεγαλύτερη παρούσα αξία (NPV).

Η καθαρή παρούσα αξία (NPV) της επένδυσης, όπως περιγράφηκε πιο πάνω υπολογίζεται με την εξής σχέση:

$$\sum_{t=0}^n CF_t(1+i)^{n-t}$$

Στη σχέση αυτή με CF_t παριστάνεται η καθαρή ταμειακή ροή (εισροές-εκροές) το τέλος της χρονικής περιόδου (t). Με (n) παριστάνεται το πλήθος των χρονικών περιόδων και με (i) το κόστος του κεφαλαίου στη διάρκεια όλων των χρονικών περιόδων (που θεωρείται σταθερό). (Διακογιάννης 1994)

5.5 Ο ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (Internal Rate of Return - IRR)

Η μέθοδος αυτή αρχικά φαίνεται να είναι ισοδύναμη με την παραπάνω προσέγγιση της αναγωγής σε καθαρή παρούσα αξία. Αντί να θεωρείται δεδομένο το κόστος του κεφαλαίου (i) και να επιχειρείται η αναγωγή σε παρούσα αξία, αναζητείται εκείνο το κόστος κεφαλαίου που θα καθιστούσε μηδενική την παρούσα αξία της επένδυσης. Σε σχέση δηλαδή με την προηγούμενη μέθοδο, υπάρχει μια καταρχήν αλγεβρική διαφοροποίηση. Η σχέση που μας δίνει τον εσωτερικό αυτό ρυθμό απόδοσης (IRR) προκύπτει ως εξής:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

Με βάση το δείκτη (IRR) η επένδυση αξιολογείται θετικά αν ο δείκτης προκύπτει μεγαλύτερος από το κόστος του κεφαλαίου (i). Αντίστοιχα, προκειμένου για δυο επενδύσεις προτιμάται φυσικά η επένδυση με το μεγαλύτερο δείκτη απόδοσης. Ο δείκτης συσχετίζει δηλαδή την απόδοση της επένδυσης σε σχέση με το κόστος του κεφαλαίου. Είναι εύλογο μια επένδυση που έχει απόδοση μικρότερη από το κόστος του κεφαλαίου να είναι οικονομικά ασύμφορη και να απορρίπτεται. (Διακογιάννης 1994)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ «ΕΛΓΕΚΑ»

(Τα ποσά σε όλους του πίνακες και τις σημειώσεις είναι σε χιλιάδες ευρώ)					
ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΤΗΣΙΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΛΓΕΚΑ					
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	56.192	62.476	62.855	76.668	73.792
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	20.359	20.419	10.596	10.631	9.498
Ακίνητα για επένδυση	4.171	4.177	13.456	12.856	11.991
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.336	1.227	1.115	969	1.118
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	29.300	35.983	37.082	50.406	48.283
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες					
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις					
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	1.009	650	575	1.775	1.775
Λουπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	17	20	31	31	1.127
Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	66.289	77.181	79.677	77.063	60.233
Αποθέματα	11.166	16.652	14.515	14.095	4.717
Πελάτες και λουπές εμπορικές απαιτήσεις	47.667	52.650	54.740	51.994	43.376
Λουπές απαιτήσεις	5.524	6.883	10.114	10.051	10.493
Λουπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	1.630	810	178	536	320
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	302	186	130	387	1.327
Σύνολο Ενεργητικού	122.481	139.657	142.532	153.731	134.025
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	51.287	51.287	51.099	51.099	51.099
Υπέρ το άρτιο	362	362	362	362	362
Ίδιες μετοχές	-139	-139		-158	-158
Αποθεματικά εύλογης αξίας	1	1	1	1	1
Λουπά αποθεματικά	6.415	6.415	6.906	6.838	6.781
Αποθεματικά συν/κων διαφορών μετατροπής Ισολογισμού					
Αποτελέσματα εις νέον	4.072	5.196	5.516	3.547	-3.474
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	61.998	63.122	63.884	61.689	54.611
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	61.998	63.122	63.884	61.689	54.611
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		14.250	11.750	9.250	8.750
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	31	8	557	764	298
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπ	608	622	604	556	586
Λουπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		21			37
	639	14.901	12.911	10.570	9.671
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λουπές υποχρεώσεις	39.902	46.501	45.627	45.252	25.656
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	639	271	656	318	318
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	13.542	7.058	9.807	23.515	23.169
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση		750	2.500	2.500	8.229
Λουπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.761	7.054	7.000	9.663	12.075
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα			147	224	296
	59.844	61.634	65.737	81.472	69.743
Σύνολο Υποχρεώσεων	60.483	76.535	78.648	92.042	79.414
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων	122.481	139.657	142.532	153.731	134.025

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. (2007& 2008& 2009& 2010& 2011)www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

2. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ «ΕΛΓΕΚΑ»

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
Πωλήσεις	120.930	135.956	141.873	131.123	118.084
Κόστος πωληθέντων	-95.042	-107.939	-113.340	-104.678	-94.674
Μικτό κέρδος	25.888	28.017	28.533	26.445	23.410
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	4.182	7.153	9.075	11.269	10.177
Έξοδα διάθεσης	-22.528	-25.490	-26.930	-27.656	-25.309
Έξοδα διοίκησης	-5.022	-6.743	-6.285	-6.789	-7.344
Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης					
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	-778	-959	-973	-817	-412
Αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1.742	1.978	3.420	2.452	522
Χρηματοοικονομικά έσοδα	17	5	3	5	50
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-719	-1.317	-1.161	-1.460	-2.728
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	457	278	-541	-1.905	-4.438
Κέρδη / (ζημιές) από εύλογη αξία ακινήτων για επένδυση	-283	6	-285	-600	-878
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες					
Κέρδη προ φόρων	1.214	950	1.436	-1.508	-7.472
Φόρος εισοδήματος	-577	174	-1.022	-461	451
Κέρδη μετά από φόρους	637	1.124	414	-1.969	-7.021
Κατανεμημένα σε :					
Μετόχους της μητρικής					
Δικαιώματα μειοψηφίας					
Βασικά και Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	0,02	0,0352	0,0130	-0,0619	-0,2212
Σύνολο μετοχών	31.850	31.932	31.846	31.809	31.741
ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	0	0	0	0	0

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. (2007& 2008& 2009& 2010& 2011)www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

3. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ «CRETA FARM»

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΤΗΣΙΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ					
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	113.003	113.129	111.059	113.607	116.606
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	89.199	92.433	89.994	85.340	84.510
Ακίνητα για επένδυση					
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	2.177	4.203	4.255	5.725	7.404
Βιολογικά Περιουσιακά Στοιχεία	2.132				
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	16.530	16.493	16.810	22.542	24.692
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	57				
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	2.774				
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση					
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	134				
Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	49.390	53.696	50.670	65.110	86.701
Αποθέματα	11.303	17.121	15.144	13.474	11.869
Πελάτες και Λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	29.900	31.729	27.307	39.292	40.973
Λοιπές απαιτήσεις	1.769	3.098	4.509	9.039	29.003
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού					
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	6.418	1.748	3.710	3.305	4.856
Σύνολο Ενεργητικού	162.393	166.825	161.729	178.717	203.307
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	12.382	12.382	12.382	12.382	12.382
Υπερ το άρτιο	1.752				
Ίδιες μετοχές					
Αποθεματικά εύλογης αξίας					
Λοιπά αποθεματικά	37.088	46.762	48.280	51.188	50.701
Αποθεματικά συν/κων διαφορών μετατροπής Ισολογισμού					
Αποτελέσματα εις νέον	2.583				
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	53.805	59.144	60.662	63.570	63.083
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	53.805	59.144	60.662	63.570	63.083
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	32.852	39.167	31.681	30.280	38.691
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	12.256				
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπ	-19				
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		8.184	8.370	8.639	8.649
	45.089	47.351	40.051	38.919	47.340
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	22.746	26.159	23.679	40.955	45.922
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	40.753	34.171	37.337	35.273	46.962
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση					
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα					
	63.499	60.330	61.016	76.228	92.884
Σύνολο Υποχρεώσεων	108.588	107.681	101.067	115.147	140.224
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων	162.393	166.825	161.729	178.717	203.307

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΣ Α.Ε. (2007& 2008& 2009& 2010& 2011)www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

4. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ «CRETA FARM»

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
Πωλήσεις	93.110	103.242	105.829	99.531	97.425
Κόστος πωληθέντων	-55.766	-54.826	-52.913	-54.328	-55.027
Μικτό κέρδος	37.344	48.416	52.916	45.203	42.398
Αποτελέσματα Χρήσης Μενόντων -					
Βιολογικών Περιουσιακών Στοιχείων	-1.408	-4.138	-8.160	-3.354	-2.376
Μικτό Αποτέλεσμα Μενόντων&Πωληθέντων	35.936	44.278	44.756	41.849	40.022
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	2.411				
Έξοδα διάθεσης	-26.133	-35.973	-36.665	-34.598	-33.819
Έξοδα διοίκησης	-3.597				
Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης					
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης					
Αποτελέσματα προ φόρων,					
χρηματοδοτικών και επενδυτικών	8.617	8.305	8.091	7.251	6.203
αποτελεσμάτων					
Χρηματοοικονομικά έσοδα					
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-4.090	-5.788	-4.721	-3.476	-6.005
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα					
Κέρδη / (ζημίες) από εύλογη αξία ακινήτων για επένδυση					
Κέρδη / (ζημίες) από συγγενείς εταιρίες					
Κέρδη προ φόρων	4.527	2.517	3.370	3.775	198
Φόρος εισοδήματος (και λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φο	-3.043	464	-1.005	-792	-685
Κέρδη μετά από φόρους	1.484	2.981	2.365	2.983	-487
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους		2.339	-199	634	
Συνολικά Κέρδη μετά από φόρους	1.484	5.320	2.166	3.617	
Κατανεμημένα σε :					
Μετόχους της μητρικής					
Δικαιώματα μειοψηφίας					
Βασικά και Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	0,0503	0,1011	0,0735	0,1012	-0,0165
Σύνολο μετοχών	29.503	29.486	32.177	29.476	29.515
ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	619	649	649	0	0
ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,02	0,02	0,02	0,00	0,00

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΣ Α.Ε. (2007& 2008& 2009& 2010& 2011) www.ase.gr – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Νιάρχου Α. Νικήτας (2004) Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης.
2. Γεωργόπουλος, Χ. (2005) Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων.
3. Γκίκα Δημητρίου Χ. (2002) Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα
4. Νιάρχος, Ν. (1997) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε, Αθήνα
5. Πετρίδου Ε. (2001) Διοίκηση μάνατζμεντ, Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη
6. Ζαντέλης Π. (2001) Real Estate, Εκδόσεις Παπασωτηρίου, Αθήνα
7. Θεοδωρόπουλος Ε. Θεόδωρος (2000) Χρηματιστηριακές Επενδύσεις. Γ΄ Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε. Αθήνα
8. Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Γ Τάξη ΕΠΑΛ, Οργανισμός Εκδόσεων Διδακτικών Βιβλίων, Αθήνα
9. Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και ποτών, Ετήσια Έκθεση, 2011, ΙΟΒΕ, Τμήμα παρακολούθησης τομέα τροφίμων
10. Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και ποτών, Ετήσια Έκθεση, 2010, ΙΟΒΕ, Τμήμα παρακολούθησης τομέα τροφίμων
11. Οικονομική Μελέτη Τράπεζα της Ελλάδος. Νομισματική πολιτική 2011 – 2012, Μάρτιος 2012
12. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. (2007& 2008& 2009& 2010& 2011)
13. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε. (2007 & 2008 & 2009 & 2010 & 2011)

14. Γκλεζάκος, Μ. (2006). Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης
15. Νούλας Α. (2010). Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις.
16. Diacogiannis P. George (1994). Financial Management, A Modelling Approach Using Spreadsheets
17. Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη. 1η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος: Rosili Αθήνα.
18. Σακκάς Ν. (2002). Αξιολόγηση Επενδύσεων – Μέρος 1: Βασική Θεωρία

ΠΗΓΕΣ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

1. www.ase.gr -- Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε
2. www.naftemporiki.gr
3. www.economics.gr -- Χρηματιστηριακός Οδηγός –ICAP
4. <http://el.wikipedia.org> -- ΒΙΚΙΠΑΙΔΕΙΑ – Ελεύθερη Εγκυκλοπαίδεια)
5. www.statistics.gr -- Ελληνική Στατιστική Αρχή
6. www.elgeka.gr -- ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.
7. www.cretafarms.gr -- CRETA FARM Α.Ε.