



**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Χρηματοοικονομική ανάλυση δύο επιχειρήσεων με τη χρήση  
αριθμοδεικτών. Αξιολόγηση και συμπεράσματα**

**Φοιτητές: ΚΥΠΡΙΩΤΑΚΗ ΧΡΙΣΤΙΝΑ Α.Μ. 12303**  
**ΕΣΚΕΙΦ ΜΙΧΑΗΛ Α.Μ. 12264**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΕΤΡΟΣ ΠΑΠΑΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ 2014**

## Περιεχόμενα

### Μέρος Α΄: Θεωρητικό κομμάτι

Εισαγωγή .....	σελ.5
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup></b>	
1.1 Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων .....	σελ.6
1.2 Στοιχεία Ανάλυσης των Οικ. Καταστάσεων .....	σελ.6
1.3 Κατηγορίες Χρημ/κών Καταστάσεων .....	σελ.9
1.4 Ισολογισμός .....	σελ.11
1.4.1 Δομή Ισολογισμού.....	σελ.13
1.5 Πίνακας Διάθεσης των αποτελεσμάτων .....	σελ.14
1.5.1 Δομή Κατάστασης Λογ/σμού & Πίνακας διάθεσης Αποτελεσμάτων χρήσεως .....	σελ.14
1.6 Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	σελ.15
1.6.1 Δομή Κατάστασης Ταμειακών Ροών .....	σελ.16
1.7 Είδη Χρημ/κής Ανάλυσης λογιστικών Καταστάσεων .....	σελ.17
1.7.1 Ανάλογα με το είδος του αναλυτή .....	σελ. 17
1.7.2 Ανάλογα με την θέση του αναλυτή.....	σελ.19
1.7.3 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της αναλύσεως .....	σελ.20
1.7.4 Ανάλογα με την μέθοδο ανάλυσης που χρησιμοποιείται.....	σελ.20
1.7.5 Ανάλογα με τους Αριθμοδείκτες.....	σελ.21
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup></b>	
2.1 Οι Κυριότεροι Αριθμοδείκτες.....	σελ.23
2.1.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	σελ.23
2.1.1.1 Αρ. Γενικής Ρευστότητας.....	σελ.24
2.1.1.2 Αρ. Ειδικής Ρευστότητας .....	σελ.27
2.1.1.3 Αρ. Ταμειακής Ρευστότητας .....	σελ.27
2.1.1.4 Αρ. Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	σελ.28
2.1.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	σελ.29
2.1.2.1 Αρ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	σελ.30
2.1.2.2 Αρ. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	σελ.31
2.1.2.3 Αρ. Εισπράξεων Απαιτήσεων .....	σελ.31
2.1.2.4 Αρ. Ταχύτητας Παγίων .....	σελ.32
2.1.2.5 Αρ. Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.....	σελ.32
2.1.2.6 Αρ. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού .....	σελ.33
2.1.2.7 Αρ. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφ. Κίνησης .....	σελ.33

2.1.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	σελ.34
2.1.3.1 Αρ. Καθαρού Περιθωρίου .....	σελ.35
2.1.3.2 Αρ. Μικτού Περιθωρίου.....	σελ.36
2.1.3.3 Αρ. Ιδίων Κεφαλαίων.....	σελ.36
2.1.3.4 Αρ. Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων .....	σελ.37
2.1.3.5 Αρ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού .....	σελ.39
2.1.3.6 Αρ. Οικονομικής Μόχλευσης.....	σελ.40
2.1.3.7 Αρ. Δαπανών Συντήρησης & Επισκευών προς Πάγια.....	σελ.40
2.1.3.8 Αρ. Δαπανών Συντήρησης & Επισκευών προς Πωλήσεις.....	σελ.40
2.1.3.9 Αρ. Αποσβέσεως Παγίων .....	σελ.41
2.1.3.10 Αρ. Αποσβέσεως προς Πωλήσεις .....	σελ.41
2.1.4 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίου & Βιωσιμότητας .....	σελ.42
2.1.4.1 Αρ. Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια .....	σελ.44
2.1.4.2 Αρ. Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	σελ.45
2.1.4.3 Αρ. Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια .....	σελ.45
2.1.4.4 Αρ. Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις .....	σελ.46
2.1.4.5 Αρ. Καλύψεως Τόκων.....	σελ.46
2.1.4.6 Αρ. Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις.....	σελ.47
2.1.4.7 Αρ. Παγιοποίησης Περιουσίας.....	σελ.47
2.1.4.8 Αρ. Χρέους.....	σελ.47
2.1.5 Αριθμοδείκτες Επένδυσης.....	σελ.49
2.1.5.1 Αρ. Κέρδους ανά Μετοχή .....	σελ.50
2.1.5.2 Αρ. Μερισματος ανά Μετοχή .....	σελ.51
2.1.5.3 Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων .....	σελ.51
2.1.5.4 Αρ. Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών.....	σελ.51
2.1.5.5 Αρ. Εσωτερικής Αξίας Μετοχής.....	σελ.52
2.1.5.6 Αρ. Ταμειακής Ροής Ανά Μετοχή .....	σελ.52
2.1.5.7 Αρ. Αποδόσεως Μετοχής σε Ταμειακή Ροή.....	σελ.53
2.1.5.8 Αρ. Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως .....	σελ.53
2.1.5.9 Αρ. Απόσβεσης ανά Μετοχή.....	σελ.53
2.1.5.10 Αρ. Εμπορευσιμότητας .....	σελ.53
2.1.5.11 Αρ. Κεφαλαιοποίησης.....	σελ.54
2.1.5.12 Αρ. Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή.....	σελ.54

## Μέρος Β΄:

### 1. Καταγραφή εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι – Οικονομικά Στοιχεία

#### 2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Φάγε και της Κρι Κρι

#### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>**

1.1 Γαλακτοκομικές Εταιρείες.....	σελ.56
1.1.1 Χαρακτηριστικά του Κλάδου.....	σελ.57
1.2 Ελληνικές Γαλακτοκομικές Εταιρείες.....	σελ.57
1.2.1 Εταιρεία Φάγε .....	σελ.58
1.2.1.1 Προϊόντα Φάγε.....	σελ.61
1.2.1.2 Όραμα & Αποστολή Εταιρείας Φάγε.....	σελ.61
1.2.1.3 Σημεία-Σταθμοί στην Ιστορία της Φάγε .....	σελ.64
1.2.1.4 Οικονομικά Στοιχεία Φάγε.....	σελ.65
1.2.2 Εταιρεία Κρι Κρι.....	σελ.71
1.2.2.1 Προϊόντα Κρι Κρι .....	σελ.73
1.2.2.2 Όραμα – Αποστολή & Αξίες της εταιρείας Κρι Κρι.....	σελ.73
1.2.2.3 Στρατηγικό Πλαίσιο Ανάπτυξης της Κρι Κρι.....	σελ.74
1.2.2.4 Στόχοι της Εταιρείας Κρι Κρι .....	σελ.74
1.2.2.5 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη της Κρι Κρι.....	σελ.75
1.2.2.6 Σημεία Σταθμοί στην Ιστορία της Κρι Κρι .....	σελ.77
1.2.2.7 Οικονομικά Στοιχεία Εταιρείας Κρι Κρι.....	σελ.79

#### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>**

2.1 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας των εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι.....	σελ.85
2.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας των εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι..	σελ.90
2.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας των εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι.	σελ.101
2.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης των εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι.....	σελ.111
2.5 Ανάλυση Επενδυτικών Αριθμοδεικτών των εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι .....	σελ.126
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....</b>	<b>σελ.134</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>σελ.139</b>

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Κάθε επιχείρηση είναι μια οικονομική μονάδα που αποτελεί αυτοτελή οργάνωση και διαχείριση παραγωγικών συντελεστών, η οποία επιδιώκει το μέγιστο δυνατό κέρδος. Για την επίτευξη αυτού του στόχου, οι επιχειρήσεις αναζητούν μεθόδους και εργαλεία ώστε να κάνουν πιο ασφαλείς τις επενδύσεις τους.

Γι' αυτό το λόγο οι αναλυτές προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων χρησιμοποιούν ως μέσα τους αριθμοδείκτες, οι οποίοι καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης μιας επιχείρησης, μέσω ισολογισμών, καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως και καταστάσεων ταμειακών ροών. Έτσι με την χρήση αριθμοδεικτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που μπορεί να έχει με εξωτερικούς χρηματοδότες. Σε γενικές γραμμές μπορούμε να πληροφορηθούμε για την ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας.

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία θα μελετήσουμε την χρηματοοικονομική ανάλυση δύο επιχειρήσεων, της Φάγε και της Κρι Κρι με την χρήση αριθμοδεικτών και θα καταγράψουμε την συμπεριφορά τους και την πορεία τους για τα έτη 2011-2012 με την χρήση διαγραμμάτων.

## **ABSTRACT**

Every business is an entity that is separate organization and management of production factors, which seeks the highest possible profit. To achieve this goal, companies are looking for methods and tools to make safer investments.

For this reason analysts in order to analyze the financial statements of businesses use them as means financial ratios, which are compiled to determine the actual position of an enterprise, through balance sheets, income statements and cash flow statements. Thus the use of financial ratios can determine the financing needs of businesses, as well as the negotiation capabilities can have with external financiers. Generally you can get information about liquidity, activity, profitability and sustainability of a company in relation to the capital structure and ultimately the actual situation of the whole entity.

In this thesis we will study the financial analysis of two companies, FAGE and Kri Kri using ratios and record their behavior and progress for years 2011-2012 using diagrams.

## **Κεφάλαιο 1°**

### **1.1 Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων**

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αποσκοπεί στην δημιουργία των απαραίτητων γνώσεων μέσω της άντλησης πληροφοριών με στόχο την λήψη αποφάσεων οι οποίες επηρεάζουν την κατανομή των οικονομικών πόρων μέσα στην οικονομία. Συγκεκριμένα η ανάλυση ενδιαφέρεται για την εκτίμηση του κινδύνου και της αποτελεσματικής απόδοσης της επιχείρησης.

Η ύπαρξη όμως της πραγματικής εικόνας μιας επιχείρησης καθιστά απαραίτητη την μελέτη των δεδομένων των συμπληρωματικών σημειώσεων που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς των επιχειρήσεων. Με αυτόν τον τρόπο οι εξωτερικοί αναλυτές που δεν έχουν πρόσβαση στα μη δημοσιευμένα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να αξιολογήσουν την επιχειρηματική μονάδα. Αυτή η πηγή πληροφοριών πηγάζει από τις βασικές οικονομικές καταστάσεις που αποτελούνται από τον ισολογισμό και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως. Παρόλα αυτά παρουσιάζουν βασικά μειονεκτήματα για τον αναλυτή τα οποία είναι:

1. Περιλαμβάνουν συνοπτικά και ανομοιόμορφα τα στοιχεία καθώς δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος για όλες τις επιχειρήσεις.
2. Ο χρόνος που μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως μέχρις ότου δημοσιευτούν τα στοιχεία είναι αρκετά μακρύς.

Για την αντιμετώπιση αυτών των μειονεκτημάτων χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία υπολογίζει τα μεγέθη και τις μεταξύ τους σχέσεις για την λήψη οικονομικών αποφάσεων.

### **1.2 Στοιχεία της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων**

Η ανάλυση οικονομικών καταστάσεων πρέπει να λαμβάνει υπόψη μια σειρά από κατηγορίες ανάλυσης προκειμένου να αποτελεί ολοκληρωμένη ανάλυση μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού . Μια ολοκληρωμένη ανάλυση περιλαμβάνει:

1. Ανάλυση της οικονομίας-Μακροοικονομική και διεθνής ανάλυση.
2. Ανάλυση του κλάδου-Στρατηγικής.
3. Ανάλυση λογιστικών γνωστοποιήσεων και επιλογών-Λογιστική ανάλυση.
4. Ανάλυση χρηματοοικονομικών μεγεθών που περιέχονται σε δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις-Χρηματοοικονομική ανάλυση.
5. Σχηματισμό προβλέψεων για τα μελλοντικά χρηματοοικονομικά μεγέθη-Ανάλυση των προοπτικών της επιχείρησης.

6. Υπολογισμός της οικονομικής αξίας της επιχείρησης, ο οποίος βασίζεται σε προβλέψεις των οικονομικών αποδόσεων από την επένδυση σε μια επιχείρηση.

- **Ανάλυση της οικονομίας-Μακροοικονομική και διεθνής ανάλυση**

Η ανάλυση της εγχώριας και της διεθνούς οικονομίας επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών αποδόσεων και των κινδύνων μιας επιχείρησης. Με την ερμηνεία των μακροοικονομικών μεγεθών ο αναλυτής είναι σε θέση να γνωρίζει τις συνέπειες από την μεταβολή των μεγεθών για τα μελλοντικά αποτελέσματα της επιχείρησης. Παραδείγματα τέτοιων μεγεθών αποτελούν οι κρατικές δαπάνες, το ύψος των επιτοκίων, οι τιμές των πρώτων υλών κ.τ.λ.

- **Ανάλυση του κλάδου-Στρατηγικής**

Με την ανάλυση του κλάδου ο αναλυτής γνωρίζει το μέγεθος του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση ο οποίος προκύπτει από

- ∅ τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο
- ∅ την απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων
- ∅ την απειλή από υποκατάστατα προϊόντα

Η απόδοση μιας επιχείρησης δεν επηρεάζεται μόνο από την δομή του κλάδου και την ένταση του ανταγωνισμού αλλά και από τις στρατηγικές επιλογές μιας επιχείρησης προκειμένου να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό. Οι δύο βασικές στρατηγικές είναι

- ∅ ηγεσία κόστους
- ∅ διαφοροποίησης

Η ηγεσία κόστους δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση να προσφέρει το ίδιο προϊόν με αυτό που προσφέρει ο ανταγωνισμός, στην ίδια τιμή με το ελάχιστο δυνατό κόστος.

Με την στρατηγική διαφοροποίησης η επιχείρηση είναι σε θέση να προσφέρει ένα μοναδικό προϊόν το οποίο διαφοροποιείται σε μια διάσταση ιδιαίτερης αξίας για τον πελάτη.

- **Ανάλυση λογιστικών γνωστοποιήσεων και επιλογών-Λογιστική ανάλυση**

Η λογιστική ανάλυση βοηθά τον αναλυτή να συμπεράνει σε πιο βαθμό τα διάφορα λογιστικά μεγέθη έχουν επηρεαστεί και οι λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν την οικονομική πραγματικότητα, έτσι ώστε να ακολουθήσει την

επαναδιατύπωση αυτών των μεγεθών προκειμένου να χρησιμοποιηθούν στην χρηματοοικονομική ανάλυση και να εξαχθούν τα απαραίτητα συμπεράσματα.

- **Ανάλυση χρηματοοικονομικών μεγεθών που περιέχονται σε δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις-Χρηματοοικονομική ανάλυση**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία άντλησης πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης δίνοντας την δυνατότητα στον αναλυτή να αξιολογήσει την αποδοτικότητα και την δυνατότητα επιβίωσης της επιχείρησης.

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης διακρίνονται σε τρεις τύπους:

- ∅ Η απόλυτη αξία του μεγέθους που μας ενδιαφέρει (όπως κέρδη)
- ∅ Η διαφορά μεταξύ δύο μεγεθών (για παράδειγμα κυκλοφορούν ενεργητικό- βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)
- ∅ Ο λόγος δύο μεγεθών (όπως κυκλοφορούν ενεργητικό/ βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία περιλαμβάνονται στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Οι οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις είναι πίνακες που παρουσιάζουν τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης παρέχοντας έτσι τις απαραίτητες πληροφορίες στους ενδιαφερόμενους με σκοπό να είναι ικανοί να λάβουν τις σωστές αποφάσεις και έτσι να μειώσουν την αβεβαιότητα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν: η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων κ.τ.λ.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αντλεί πληροφορίες οι οποίες προέρχονται μόνο από τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης και γενικότερα των λογιστικών της βιβλίων. Οι λογιστικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, τα αποτελέσματα διαχείρισης αυτών και η διάθεση αυτών των αποτελεσμάτων.

Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι οι εξής:

1. Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης
2. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
3. Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων
4. Η κατάσταση των ταμειακών ροών



## Σκοποί της ανάλυσης

- Μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης,
- Μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης,
- Πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης για τη διατήρηση της κατάλληλης ισορροπίας των πλευρών της επιχείρησης ως προς την :
  - Ø Ρευστότητα (liquidity). Μια επιχείρηση έχει ρευστότητα, όταν είναι σε θέση να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της καθώς αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες.
  - Ø Σταθερότητα (stability). Η σταθερότητα μετριέται από την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί τις πληρωμές για τόκους και χρέη ανάλογα με το ύψος των δανείων και τις πληρωμές για την διανομή μερίσματος στους μετόχους της.
  - Ø Αποδοτικότητα (profitability). Αποδοτικότητα είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιεί η επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιεί.
  - Ø Δυνατότητα ανάπτυξης. Μετριέται με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης στα κέρδη ανά μετοχή και το ύψος δαπανών για έρευνα.

### 1.3 Κατηγορίες χρηματοοικονομικών καταστάσεων

#### **A.** Συγκριτικές Χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements).

Συγκριτικές είναι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται έτσι ώστε να απεικονίσουν τα χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις και η πληροφόρηση τους δεν περιορίζεται σε ένα μόνο οικονομικό έτος. Ο παραπάνω τρόπος ανάλυσης είναι γνωστός και με τον όρο οριζόντια ανάλυση (horizontal analysis).

Η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται χρησιμοποιώντας τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και αξιολογώντας τις μεταβολές από έτος σε έτος συνολικά για μια περίοδο ετών. Οι μεταβολές μπορούν να απεικονιστούν ως:

- απόλυτη μεταβολή
- σχετική μεταβολή,
- λόγος (δείκτης). Η αξιολόγηση των μεταβολών επιτρέπει την ανάλυση των τάσεων (trends) που διαμορφώνονται στην επιχείρηση.

## **B. Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης (trend percentages).**

Όταν υπάρχουν συγκριτικά στοιχεία για περισσότερες από δύο οικονομικές χρήσεις, η μελέτη των μεταβολών χρειάζεται να γίνεται μέσα στα πλαίσια της παρουσίασης όλων των συγκρίσεων σε σχέση με ένα κοινό έτος, το έτος βάσης.

Ως έτος βάσης ορίζεται ένα που αντιπροσωπεύει κατά μεγάλο βαθμό αυτό που χαρακτηρίζεται ως τυπική και ομαλή δραστηριότητα. Τα ποσά των άλλων ετών της χρονικής περιόδου, που καλύπτει η ανάλυση, εκφράζονται ως ποσοστά των ποσών του έτους βάσης.

Π.χ. αν για το 2000, που λαμβάνεται ως έτος βάσης, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανέρχονται σε 250 εκ. και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για το 2001 ανέρχονται σε 546 εκ., τότε το ποσοστό τάσης για το 2001 θα είναι :

$$\frac{546}{250} \times 100 = 218$$

$$250$$

## **Γ. Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους (common size statements).**

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, που εμφανίζουν τα μεμονωμένα στοιχεία της συγκεκριμένης κατάστασης ως ποσοστό κάποιου συνολικού μεγέθους της κατάστασης, καλούνται καταστάσεις κοινού μεγέθους. Συνήθως καλούνται και καταστάσεις του 100% ή "συστατικού ποσοστού" και οι σχέσεις μπορούν να διατυπωθούν είτε ως ποσοστά είτε ως δείκτες.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους αποτελούν πολύτιμο εργαλείο του αναλυτή για τη μελέτη της παρούσας θέσης και των αποτελεσμάτων από τις εργασίες της επιχείρησης και ειδικότερα για την πραγματοποίηση σύγκρισης μεταξύ επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους μπορούν να πάρουν μια από τις ακόλουθες δύο μορφές:

1. Τα απόλυτα μεγέθη κάθε χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας περιόδου συνοδεύονται από τα ποσοστά που δείχνουν τη σχέση του μεμονωμένου στοιχείου στο αντίστοιχο του συνολικού (κάθετη ανάλυση).

2. Οι καταστάσεις χωρίζονται σε δύο μέρη. Το αριστερό εμφανίζει μόνο τα απόλυτα μεγέθη ενώ το δεξιό εμφανίζει μόνο τα ποσοστά, είτε οι καταστάσεις εμφανίζουν μόνο ποσοστά της συγκεκριμένης επιχείρησης ή ποσοστά διάφορων επιχειρήσεων.

- **Σχηματισμό προβλέψεων για τα μελλοντικά χρηματοοικονομικά μεγέθη-  
Ανάλυση των προοπτικών της επιχείρησης**

Εφόσον έχει ολοκληρωθεί η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης ο αναλυτής είναι σε θέση πλέον να λάβει αποφάσεις, έχοντας συλλέξει πληροφορίες με τη μορφή χρηματοοικονομικών μεγεθών, σχετικά με την μελλοντική πορεία της επιχείρησης ως προς την απόδοση της.

- **Υπολογισμός της οικονομικής αξίας της επιχείρησης, ο οποίος βασίζεται σε προβλέψεις των οικονομικών αποδόσεων από την επένδυση σε μια επιχείρηση**

Ο αναλυτής μπορεί να αξιολογήσει την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης χρησιμοποιώντας τους κατάλληλους δείκτες και μελετώντας την εξέλιξη της επιχείρησης διαχρονικά έτσι ώστε να προβλέψει αν η επένδυση που πρόκειται να πραγματοποιήσει σε μια επιχείρηση θα του προσφέρει αποδοτικότητα και ασφάλεια.

#### **1.4 Ισολογισμός**

Ο ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση στην οποία εμφανίζονται συνοπτικά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική περίοδο συνήθως την τελευταία μέρα του λογιστικού κυκλώματος ή της λογιστικής χρήσης.

Στον ισολογισμό εμφανίζεται η χρηματοοικονομική συγκρότηση της επιχείρησης, με σαφήνεια και ακρίβεια, του κάθε περιουσιακού στοιχείου που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση για να προωθήσει την δραστηριότητα της καθώς και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση των στοιχείων αυτών. Άρα αποτελεί μια επίσημη εικόνα της περιουσιακής συγκροτήσεως της επιχείρησης, μιας συγκεκριμένης στιγμής στο χρόνο, προς τους ενδιαφερόμενους για την θέση και την εξέλιξη της επειδή δημοσιεύεται.

#### **Ενεργητικό**

Το ενεργητικό μέρος του ισολογισμού παρουσιάζει που έχει τοποθετήσει η επιχείρηση τα διαθέσιμα κεφάλαια της. Για παράδειγμα η επιχείρηση θα μπορούσε να διαθέσει τα κεφάλαια της στην αγορά εμπορευμάτων, στην κατοχή κτιρίων και μηχανημάτων.

Το ενεργητικό αποτελείται από:

1. **το οφειλόμενο κεφάλαιο**
2. **τα έξοδα εγκατάστασης**, περιλαμβάνει τα έξοδα τα οποία η απόσβεση τους θα γίνει μακροπρόθεσμα
3. **Πάγιο ενεργητικό** στο οποίο περιλαμβάνονται :

- Ø Οι ασώματες κινητοποιήσεις, όπως σήματα, έξοδα ερευνών
- Ø Οι ενσώματες κινητοποιήσεις όπως κτίρια, μηχανήματα
- Ø Συμμετοχές και άλλες μακροχρόνιες απαιτήσεις
- Ø αποσβέσεις

#### 4. Κυκλοφορούν ενεργητικό

στο κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνονται τα αποθέματα (εμπορεύματα, ύλες, προϊόντα) οι απαιτήσεις, ότι χρωστάνε οι πελάτες τα χρεόγραφα, μετοχές τα διαθέσιμα, τα άμεσα διαθέσιμα χρήματα στο ταμείο της επιχείρησης

#### Παθητικό

Το παθητικό μέρος του ισολογισμού εμφανίζει όλες τις οφειλές της επιχείρησης και δίνει πληροφορίες για την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων.

Οι οφειλές του παθητικού πρέπει να ξεκινάνε από την αποπληρωμή των κεφαλαίων που έχουν διαθέσει οι μέτοχοι. Επιπλέον, πρέπει να εξυπηρετούνται τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα δάνεια που έχουν πάρει οι επιχειρήσεις από τράπεζες καθώς θα πρέπει να καταβάλλονται και οι απαιτούμενοι φόροι στο δημόσιο, όπως και η επιχείρηση να είναι συνεπής απέναντι στις υποχρεώσεις με τους προμηθευτές της.

Τα βασικά στοιχεία που αποτελούν το παθητικό μέρος του ισολογισμού είναι

1. **Ίδια κεφάλαια** σε αυτά περιλαμβάνονται τα μετοχικά και αποθεματικά κεφάλαια, η διαφορά που προκύπτει από την πώληση των μετοχών, η αύξηση των μετοχικών κεφαλαίων, οι επενδύσεις.
2. **Προβλέψεις** είναι τα κεφάλαια που θα διαθέτει η επιχείρηση για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της όπως η πληρωμή του προσωπικού της.
3. **Υποχρεώσεις**, αυτές είναι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που έχουν να κάνουν με την πληρωμή των μακροπρόθεσμων δανείων που έχει πάρει η επιχείρηση και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τράπεζες και προμηθευτές που έχουν να κάνουν με το δεύτερο μέρος των υποχρεώσεων της επιχείρησης.
4. **Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού**, ουσιαστικά παρουσιάζει μια τακτοποίηση των εσόδων και των εξόδων μιας επιχείρησης.

### 1.4.1 ΔΟΜΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
ΠΑΓΙΟ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ
Ασώματα Πάγια	Ίδια κεφάλαια
Ενσώματα Πάγια	Αποθεματικά
Συμμετοχές	Λοιπά
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ
Αποθέματα	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
Απαιτήσεις	Μακροπρόθεσμες
Χρεόγραφα	Βραχυπρόθεσμες
Ταμείο	Τράπεζες
	Προμηθευτές
	Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

#### **Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης**

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει το λογιστικό αποτέλεσμα, δηλαδή κέρδος ή ζημία από την δραστηριότητα της επιχείρησης και την διαχείριση των στοιχείων της επιχείρησης που προκύπτουν από τον ισολογισμό κατά την διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Είναι μια έκθεση που περιέχει συνοπτικές πληροφορίες για έσοδα, κέρδη, έξοδα και ζημίες που έγιναν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Το περιεχόμενο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται σε δύο μέρη.

Στο πρώτο παραθέτονται τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και των λειτουργικών εξόδων, δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης.

Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται οι λογαριασμοί των μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών και κατόπιν αυτούς των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών.<sup>1</sup>

<sup>1</sup><http://www.euretirio.com/2010/06/katastasi-apotelesmaton-xrissi.html#ixzz2IFudMMYi>  
[www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)

## 1.5 Πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων

Εμφανίζει τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διέθεσε τα αποτελέσματα της χρήσης. Στον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων η επιχείρηση αναγράφει πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμει και σε ποιους το διανέμει τόσο για την παρούσα λογιστική χρήση όσο και για την αμέσως προηγούμενη.<sup>2</sup>

### 1.5.1 ΔΟΜΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ & ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)	
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη-ζημίες) χρήσεως
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	(+): Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών) προηγούμενων χρήσεων
Μείον: Κόστος πωλήσεων	
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	(-): Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	Σύνολο
Σύνολο	ΜΕΙΟΝ :Φόρος εισοδήματος
ΜΕΙΟΝ: 1. Εξοδα διοικητικής λειτουργίας	Κέρδη προς διάθεση
2. Εξοδα λειτουργίας ερευνών-αναπτύξεως	3. Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως
3. Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως	Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	1. Τακτικό Αποθεματικό
ΠΛΕΟΝ (ή μείον) :	6. Αφορολόγητο αποθεματικό Ν( ΟΑΕΔ Ν. 2434/6)
1. Έσοδα συμμετοχών	8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο 33.763,01 17.199,27
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	
Μείον:	
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή εξοδα	
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	
II. ΠΛΕΟΝ: Εκτακτα αποτελέσματα	
1. Εκτακτα & ανόργανα έσοδα	
2. Εκτακτα κέρδη	
Μείον:	
1. Εκτακτα & ανόργανα έξοδα	
2. Εκτακτες ζημίες	
3. Εξοδα προηγούμενων χρήσεων	
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	
Οργανικά & εκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	
ΜΕΙΟΝ: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	

<sup>2</sup>Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/pinakas-diathesis-apotelesmaton.html#ixzz2IFvQxMQS>  
[www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)

## **1.6 Κατάσταση των ταμειακών ροών**

Εμφανίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας περιόδου.

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών είναι πολύ σημαντική τόσο για τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όσο και για τη διεύθυνση της οντότητας.

Οι χρήστες ενδιαφέρονται για τις ταμειακές ροές της οντότητας ούτως ώστε να μπορούν να αξιολογούν την ικανότητά της:

- ∅ να ρευστοποιεί τα κέρδη της
- ∅ να πληρώνει μερίσματα, και
- ∅ να χρηματοδοτεί επενδύσεις που παράγουν επιπρόσθετες ταμειακές ροές.

Επιπρόσθετα και η διεύθυνση της οντότητας χρειάζεται την Κατάσταση Ταμειακών Ροών ούτως ώστε να αξιολογεί την ικανότητά της:

- ∅ να διακανονίζει τις υποχρεώσεις της
- ∅ να συνεχίζει τις λειτουργικές της δραστηριότητες, και
- ∅ να καταβάλλει μερίσματα στους επενδυτές της.

Οι καταστάσεις ταμειακών ροών χωρίζονται σε κατηγορίες ως προς τις λειτουργικές, επενδυτικές, χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Λειτουργικές δραστηριότητες: είναι οι δραστηριότητες εκείνες που αφορούν τον κύριο σκοπό που καλείται να εξυπηρετήσει η επιχείρηση. Κύρια λειτουργική δραστηριότητα είναι αυτή της παραγωγικής διαδικασίας της επιχείρησης καθώς και όσων δραστηριοτήτων προκύπτουν από την λειτουργία της παραγωγής. Έτσι οι πληρωμές σε προμηθευτές πρώτων υλών, αφορούν άμεσα λειτουργική ταμειακή ροή. Παράλληλα η είσπραξη απαιτήσεων από πελάτες των προϊόντων που παράγει ή εμπορεύεται η επιχειρηματική μονάδα, αποτελεί εισροή στις λειτουργικές ταμειακές ροές.

Επενδυτικές δραστηριότητες: είναι οι δραστηριότητες που πραγματοποιούνται για την απόκτηση πάγιων (ενσώματων ή ασώματων) περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Έτσι η εκταμίευση χρηματικών διαθεσίμων ή μετρητών ισοδυνάμων για την αγορά παγίου περιουσιακού στοιχείου αποτελεί Ταμειακή πράξη που καταγράφεται στις Επενδυτικές Δραστηριότητες.

Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες: είναι οι δραστηριότητες που επηρεάζουν κυρίως την σύνθεση των στοιχείων του παθητικού. Καταγράφονται πράξεις που επηρεάζουν την σύνθεση των ιδίων κεφαλαίων ή την αλλαγή στην σύνθεση των στοιχείων του μακροχρόνιου δανεισμού της επιχείρησης.

Υπάρχουν δύο τρόποι παρουσίασης των ταμειακών ροών ανάλογα με τις λειτουργικές δραστηριότητες και χωρίζονται σε άμεση και έμμεση.

1. Η Άμεση μέθοδος ξεκινάει με τον υπολογισμό από το ακαθάριστο έσοδο της επιχείρησης. Η μέθοδος αυτή παρέχει πληροφορίες χρήσιμες για την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών της επιχείρησης.
2. Η έμμεση μέθοδος ξεκινάει με τον υπολογισμό της κατάστασης Ταμειακών ροών από το αποτέλεσμα της επιχείρησης (κέρδος ή ζημιά). Η μέθοδος αυτή δεν παρέχει την ποιότητα των πληροφοριών που παρέχονται από την άμεση μέθοδο.

### **1.6.1 ΔΟΜΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

#### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

##### **Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες**

Καθαρά κέρδη πριν από τη φορολογία

Αναπροσαρμογές για:

Αποσβέσεις

Μη πραγματοποιηθείσα συναλλαγματική ζημιά

Έσοδα από επενδύσεις

Τόκοι χρεωστικοί

Κέρδος από λειτουργικές δραστηριότητες πριν από τις μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης

Αύξηση χρεωστών

Μείωση αποθεμάτων

Μείωση πιστωτών

Ροή μετρητών από λειτουργικές δραστηριότητες

Τόκοι που πληρώθηκαν

Φόροι εισοδήματος που πληρώθηκαν

**Καθαρή ροή μετρητών από λειτουργικές δραστηριότητες**

##### **Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες**

Εξαγορά θυγατρικής – καθαρή από μετρητά που αποκτήθηκαν

Αγορά πάγιων στοιχείων ενεργητικού

Εισπράξεις από πώληση εξοπλισμού



Τόκοι που εισπράχθηκαν

Μερίσματα που εισπράχθηκαν

Καθαρή ροή μετρητών για επενδυτικές δραστηριότητες

### **Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες**

Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Εισπράξεις από μακροπρόθεσμο δανεισμό

Πληρωμές χρηματοδοτικής μίσθωσης

Μερίσματα που πληρώθηκαν

### **Καθαρή ροή μετρητών για χρηματοδοτικές δραστηριότητες**

Καθαρή αύξηση σε μετρητά και ισοδύναμα μετρητών

Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών στην αρχή της περιόδου

Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών στο τέλος της περιόδου

## **1.7 Είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων**

### **1.7.1 Ανάλογα με το είδος του αναλυτή**

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης διαφέρει ως προς τις μεθόδους ανάλυσης και εξαρτάται κάθε φορά από το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις των αναλυτών που την εφαρμόζουν. Κάθε φορά δίνεται έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό του κάθε ενδιαφερομένου αναλυτή.

Οι ομάδες που ενδιαφέρονται και χρησιμοποιούν την τεχνική της αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό την λήψη αποφάσεων μπορούν να καταταγούν σε διάφορες βασικές κατηγορίες όπως:

#### **1. Επενδυτές- μέτοχοι**

Οι οποίοι δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε πολλούς κινδύνους και αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από την διανομή των κερδών, εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα. Οπότε η ανάλυση τους επικεντρώνεται στα κέρδη, τα μερίσματα, τις προοπτικές αυτών, καθώς αυτά είναι τα στοιχεία εκείνα που σε μεγάλο βαθμό επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στη Χρηματιστηριακή αγορά.

#### **2. Δανειστές της επιχείρησης**

Οι οποίοι δανείζουν στην επιχείρηση κεφάλαια δίνοντας έτσι βαρύτητα στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης εφόσον δίνουν μεγάλη έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται τόσο για τους τόκους όσο για την επιστροφή των κεφαλαίων

τους. Αυτό τους καθιστά πιο συντηρητικούς σε ότι αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης από ότι οι επενδυτές-μέτοχοι.

Οι μέθοδοι αναλύσεως που εφαρμόζουν οι δανειστές ποικίλουν ανάλογα την χρονική διάρκεια των δανείων, την ασφάλεια και το σκοπό για τον οποίο δόθηκαν.

Έτσι οι βραχυχρόνιοι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για την βραχυχρόνια κατάσταση της επιχείρησης, τον βαθμό ρευστότητας των κυκλοφορούντων στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους.

Αντιθέτως οι μακροχρόνιοι δανειστές εφαρμόζουν μια λεπτομερή ανάλυση, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις της ικανότητας της να διατηρήσει αυτή την οικονομική κατάσταση κάτω και από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες και τέλος της δυναμικότητας των κερδών της.

### **3. Διοικούντες την επιχείρηση**

Οι οποίοι ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, την κερδοφόρα δυναμικότητα της και την μελλοντική της εξέλιξη.

Για αυτό η ανάλυση μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλάβει την συστηματική μελέτη αριθμοδεικτών που προκύπτει από τις σχέσεις των διαφόρων οικονομικών της στοιχείων και την τάση τους, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

### **4. Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές, στελέχη τραπεζών επενδύσεων και χρηματιστηρίου.**

Οι οποίοι όταν πρόκειται για εξαγορά μιας επιχειρήσεως από άλλη, ή για συγχώνευση επιχειρήσεων θα πρέπει να πραγματοποιείται ανάλυση των άυλων περιουσιακών στοιχείων όπως είναι η φήμη, η πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους διότι αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στον προϊόν της εξαγοράς ή της συγχωνεύσεως

### **5. Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων**

Εντοπίζουν ηθελημένα ή μη σφάλματα που αν δεν αναφερθούν δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση. Έτσι τα κύρια μέσα τους για την ανάλυση είναι ο υπολογισμός αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης.

### **6. Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων**

Οι οποίοι ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν δίνουν και την ανάλογη έμφαση στην ανάλυση των επιμέρους στοιχείων. Είναι δυνατόν να ενδιαφέρονται για την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων εφοριακοί ελεγκτές σε μια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους, συνδικαλιστικές ενώσεις για να αξιολογήσουν την οικονομική

κατάσταση μιας επιχείρησης προκειμένου να υπογράψουν μια συλλογική σύμβαση εργασίας και πελάτες προκειμένου να αξιολογήσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα της, την απόδοση των κεφαλαίων της με σκοπό την καλύτερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

Οι παραπάνω ενδιαφερόμενοι λοιπόν, προκειμένου οι αποφάσεις τους να στηρίζονται σε πορίσματα είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και υπολογισμούς σχέσεων και επειδή η ανάλυση γίνεται από διαφορετική σκοπιά ανάλογα με τον ενδιαφερόμενο πρέπει κάθε φορά να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών προκειμένου:

- Να μειωθούν τα στοιχεία μελέτης και επεξεργασίας
- Να καταταχθούν σύμφωνα με τις επιδιώξεις του κάθε αναλυτή
- Να υπάρχει δυνατότητα επιλογής μερικών αθροισμάτων και ποσών για τον υπολογισμό διαφόρων αριθμοδεικτών.

### **1.7.2 Ανάλογα με την θέση του αναλυτή**

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με το άτομο που την διενεργεί και διακρίνεται στην εσωτερική και εξωτερική ανάλυση.

1. Εσωτερική ανάλυση, η οποία πραγματοποιείται από άτομα που συνεργάζονται άμεσα με την επιχείρηση και έχουν πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία, τα οποία δεν δημοσιεύονται, επιτρέποντας τους να εμβαθύνουν ελέγχοντας τους επιμέρους λογαριασμούς και τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο διαμορφώνουν μια ακριβέστερη εικόνα της οικονομικής –και όχι μόνο- κατάστασης της επιχείρησης.
2. Εξωτερική ανάλυση, πραγματοποιείται από άτομα τα οποία είναι εκτός της επιχείρησης και έχουν πρόσβαση μόνο στα στοιχεία τα οποία δημοσιεύονται και όχι σε άλλα στοιχεία που έχουν να κάνουν με την επιχείρηση στην οποία διενεργείται η Χρηματοοικονομική Ανάλυση. Αυτό καθιστά δύσκολη την διαδικασία της ανάλυσης λόγω έλλειψης ενημέρωσης σχετικά με την επιχείρηση. Έτσι ο αναλυτής μπορεί να έχει άγνοια σχετικά με την αιτία που δημιούργησε κάποιο συγκεκριμένο αποτέλεσμα με κίνδυνο διεξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων και να χρειάζεται αντικειμενική κριτική επεξεργασία από τη μεριά του αναλυτή για να προχωρήσει σωστά η ανάλυση.

### **1.7.3 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσεως**

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική.

1. Τυπική ορίζεται η ανάλυση της εξωτερικής διάρθρωσης του ισολογισμού και των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσεις προβαίνοντας έτσι σε ενέργειες όπως διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις και ανασχηματισμούς και η συμπλήρωση σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς.
2. Ουσιαστική ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία της τυπικής ανάλυσης αλλά επεκτείνεται στην επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών για την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

### **1.7.4 Ανάλογα με την μέθοδο ανάλυσης που χρησιμοποιείται**

Ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει ανάμεσα σε διαφορετικούς τρόπους ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ανάλογα με το τι στόχους έχει και την επιδιώκει μέσα από αυτήν. Μπορεί να γίνει και η χρήση δύο ή περισσότερων ειδών ανάλυσης.

#### **1. Διαστρωματική-κάθετη-κοινού μεγέθους ανάλυση**

Στην κάθετη ανάλυση ο αναλυτής παίρνει ως στοιχείο υπολογισμού κάθε στοιχείο του ισολογισμού το οποίο διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού παρουσιάζοντας κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων παρουσιάζοντας αντίστοιχα, κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως.

Με αυτόν τον τρόπο η ανάλυση ισολογισμών είναι πιο εύκολη και ο αναλυτής είναι σε θέση να πάρει πληροφορίες για τη σημασία κάθε στοιχείου <<κοινού μεγέθους>> σε σχέση με το σύνολο.

Ονομάζεται κάθετη από την κάθετη ανάλυση των ποσοστών που βρίσκονται σε οικονομικές καταστάσεις.

Με την κάθετη ανάλυση ο αναλυτής έχει το πλεονέκτημα να μελετήσει απομονωμένα κάθε στοιχείο της οικονομικής κατάστασης και να διαπιστώσει την πραγματική αξία αυτού στη δομή της επιχείρησης.

Ακόμη, ο αναλυτής μπορεί με έναν πιο ολοκληρωμένο τρόπο να κατανοήσει τις μεταβολές των συγκεκριμένων στοιχείων όπως επίσης διευκολύνεται και η σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο οικονομικό κλάδο.

## **2. Συγκριτική- οριζόντια- διαχρονική ανάλυση**

Με την οριζόντια ανάλυση γίνεται η σύγκριση και η αξιολόγηση των μεταβολών διαφόρων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και την μεταβολή της γενικότερης χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης.

Η ονομασία οριζόντια προκύπτει από τη μελέτη των οριζόντιων μεταβολών των στοιχείων μέσα σε μια οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης ενώ οι ονομασίες συγκριτική και διαχρονική προκύπτουν από την σύγκριση ανά κάποιο χρονικό διάστημα που ορίζει κάθε φορά ο αναλυτής και πληροφορείται σχετικά με την τάση και τον ρυθμό τους .

Στην οριζόντια ανάλυση για να συγκριθούν τα οικονομικά στοιχεία διαχρονικά θα πρέπει να πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές όλη την περίοδο και σε περίπτωση αλλαγής να σημειώνεται για να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή
- Να μην παραλείπεται η σημείωση τυχόν μεταβολών στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

### **1.7.5 Ανάλυση με αριθμοδείκτες**

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων βοηθά τους αναλυτές (εσωτερικούς ή εξωτερικούς) να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς χρηματοδότες. Τα μέσα τα οποία χρησιμοποιεί είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ή αριθμοδείκτες.

Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μια από της πιο διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Η ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών επιτρέπει να κάνουμε εκτίμηση για την προηγούμενη, την τωρινή και την προβλεπόμενη χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση μιας επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Σκοπός της χρησιμοποίησης αριθμοδεικτών είναι να οδηγεί τον αναλυτή σε συγκεκριμένα συμπεράσματα και αυτό γίνεται μέσω του οικονομικού ενδιαφέροντος που παρουσιάζει.

Ένας αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει μια πλήρη εικόνα της οικονομικής μονάδας που εξετάζουμε, για να οδηγηθούμε σε συμπεράσματα θα πρέπει να συγκριθεί και με άλλους αριθμοδείκτες. Καθώς επίσης για την ύπαρξη μιας ουσιαστικής ανάλυσης θα πρέπει να είναι προσεχτική η επιλογή των εκάστοτε αριθμοδεικτών. Η επιλογή θα πρέπει να στηρίζεται στους αριθμοδείκτες εκείνους που αποτελούν το καταλληλότερο μέσο για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και όχι σε αριθμοδείκτες που δεν χρησιμοποιούνται συστηματικά καθώς αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να περιπλέξει το αποτέλεσμα και να οδηγήσει σε ενδείξεις τον αναλυτή σχετικά με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης έτσι ώστε να μην είναι σε θέση να λάβει τις κατάλληλες αποφάσεις.

Οι αναλυτές καλούνται να επιλέξουν τους κατάλληλους αριθμοδείκτες που θα τους οδηγήσουν στην ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσεων. Ακόμη, με αυτή την επιλογή η επιχείρηση θα είναι σε θέση να λάβει σημαντικές αποφάσεις που θα βοηθήσουν στην εξάλειψη αδυναμιών και θα την οδηγήσουν στην επίτευξη του οικονομικού αποτελέσματος που επιθυμεί.

Με την ερμηνεία της σχέσης μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή σε ένα αριθμοδείκτη ο αναλυτής έχει συγκεντρώσει αξιόπιστες πληροφορίες και βρίσκεται πλέον σε ορθή θέση για να λάβει σημαντικές χρηματοοικονομικές αποφάσεις.

Ένας αριθμοδείκτης από μόνος του δεν έχει καμία αξία είναι απαραίτητο να συγκριθεί:

- με τον ίδιο αριθμοδείκτη των προηγούμενων ετών της επιχείρησης
- τον αριθμοδείκτη του ίδιου έτους αλλά με άλλη επιχείρηση στον ίδιο κλάδο
- με ένα πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης.

Εφαρμόζοντας αυτές τις συγκρίσεις προκύπτουν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

1. Εξετάζεται η πορεία του αριθμοδείκτη, αν είναι ανοδική ή καθοδική
2. Παρουσιάζεται η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης στο κλάδο που δραστηριοποιείται
3. Φαίνεται κατά πόσο επιτεύχθηκαν οι στόχοι της επιχείρησης

Αυτές οι πληροφορίες αποτελούν αξιόπιστο υλικό τόσο για την διοίκηση της επιχείρησης όσο και για τους εξωτερικούς αναλυτές της. Η ερμηνεία τους χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή για να αποφευχθούν λανθασμένα αποτελέσματα.

## Κεφάλαιο 2°

### **2.1 Οι κυριότεροι και περισσότερο χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες στη χρηματοοικονομική ανάλυση είναι οι εξής :**

- Ø Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Ø Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- Ø Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- Ø Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίου και βιωσιμότητας
- Ø Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

#### **2.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης έχει την έννοια της ικανότητας μιας επιχείρησης να μπορεί να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος της αδυναμίας εξόφλησης των προμηθευτών και των δανειστών της. Παρουσιάζει δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να μετατρέπει τα αποθέματά της σε πωλήσεις, τις πωλήσεις σε απαιτήσεις και τις απαιτήσεις σε μετρητά.

Αν η επιχείρηση αδυνατεί να μετατρέψει με μια σχετική ευκολία τα κυκλοφοριακά της στοιχεία σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή διαθέσιμα τότε παρουσιάζει δυσκολία στην πληρωμή των υποχρεώσεων της με συνέπεια την δυσφήμιση και την δυσπιστία στο πρόσωπό της από τους συναλλασσόμενους της. Για τον λόγο αυτό, η ρευστότητα επηρεάζει τα κέρδη της κάθε οικονομικής μονάδας άμεσα και προσπαθεί να διατηρήσει τα κυκλοφοριακά της στοιχεία σε ένα κατάλληλο ύψος εφόσον και με την ανεπάρκεια αλλά και με την ύπαρξη υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών οδηγείται στην μείωση των κερδών της. Έτσι την επιχείρηση και τους ενδιαφερόμενους τους απασχολούν ερωτήματα που αφορούν την ρευστότητα της επιχείρησης και σχετίζονται με την ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και διαθέσιμων (προκειμένου να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της και να λειτουργεί ικανοποιητικά), υπερβολικών αποθεμάτων, την χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες καθώς και κατά πόσο οι απαιτήσεις της είναι ασφαλείς και εισπράττονται εύκολα.

Την απάντηση σε αυτά τα ερωτήματα την βρίσκουμε από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας η οποία είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την διοίκηση της επιχείρησης αφού θα έχει την δυνατότητα να γνωρίζει τον τρόπο που χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κίνησης και να μπορεί να προβλέψει αν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των δανειστών της, στις εξοφλήσεις των τόκων και μερισμάτων των μετοχών της και να αξιοποιεί τις ευκαιρίες που της παρουσιάζονται.

Μια επιχείρηση με υψηλή ρευστότητα μπορεί να αξιοποιεί ευκαιρίες που της παρουσιάζονται και να μεγιστοποιεί τα κέρδη της. Αυτό είναι ωφέλιμο και για τους πιστωτές και τους μετόχους της επιχείρησης.

Η ρευστότητα διακρίνεται σε :

1. Απόλυτη, δηλαδή με βάση το ύψος των διαθεσίμων που διαθέτει
2. Σχετική, μετριέται σε σχετικούς αριθμούς και υπολογίζεται μέσω τεσσάρων αριθμοδεικτών

Όνομα αριθμοδείκτη	Μαθηματικός τύπος αριθμοδείκτη
Γενικής/κυκλοφορικής ρευστότητας	Κυκλοφορούν Ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Ειδικής/άμεσης ρευστότητας	Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Αμυντικού χρονικού διαστήματος	Απαιτήσεις + Διαθέσιμα / Προβλεπόμενες Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες
Κεφαλαίου κίνησης	Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
Ταμειακής ρευστότητας	Μετρητά + ισοδύναμα Μετρητών / Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού
Μέση διάρκεια αποπληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	(Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Ρευστά Διαθέσιμα/ Αποσβέσεις + Καθαρά Κέρδη ) X 365

#### **2.1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ/ΕΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης/γενικής ρευστότητας παρέχει μια γενική ένδειξη της δυνατότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης που περιλαμβάνουν προμηθευτές, βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, προκαταβολές πελατών και γενικά τις υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στην επόμενη του ισολογισμού χρήση με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο περιλαμβάνει αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα. Δείχνει επίσης την ασφάλεια που διατηρεί η διοίκηση προκειμένου να ανταποκριθεί σε μια ανεπιθύμητη εξέλιξη της ροής των κεφαλαίων κίνησης.

Προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των κυκλοφοριακών στοιχείων δηλαδή το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων και αποθεμάτων της επιχείρησης με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της δηλαδή με τις πιστώσεις προμηθευτών, φόροι, δάνεια, μερίσματα κ.α.



Όλα αυτά τα στοιχεία είναι εύκολο να μετατραπούν σε χρήμα στην αξία που αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης εκτός από τις απαιτήσεις που είναι δύσκολη και δεν μετατρέπεται γρήγορα.

Το υψηλό αποτέλεσμα από την μελέτη ενός τέτοιου αριθμοδείκτη παρουσιάζει μια ευνοϊκή κατάσταση της επιχείρησης από θέμα ρευστότητας, αλλά θα πρέπει να εξεταστούν και άλλες κατηγορίες που αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό γιατί δύο επιχειρήσεις μπορεί να εμφανίζουν τον ίδιο αριθμοδείκτη αλλά η μία να είναι σε ευνοϊκότερη θέση από την άλλη από άποψη ρευστότητας, ενώ η άλλη να διαθέτει απλά υψηλό ποσοστό αποθεμάτων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν είναι αρκετά υψηλός θα είναι καλύτερο να εξεταστεί και με άλλους αριθμοδείκτες διότι το αποτέλεσμα του για να ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα εξαρτάται και από άλλους παράγοντες όπως το είδος της επιχείρησης, την ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κ.α.

Έτσι οι αριθμοδείκτες σύγκρισης είναι οι εξής:

#### 1. Αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Είναι ένας χρήσιμος δείκτης καθώς με την παρακολούθηση του διαχρονικά αξιολογείται η επιχείρηση ως προς την ποιότητα της ρευστότητας των απαιτήσεων.

#### 2. Αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης

#### 3. Αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει να δούμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Γενικά ένας αριθμοδείκτης μεγαλύτερος του 2 δείχνει μια καλή εικόνα της επιχείρησης.

Όμως η ύπαρξη ενός υπερβολικά μεγάλου δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι πιθανό να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί τις χρηματοοικονομικές δυνατότητες που υπάρχουν ή την περίπτωση ύπαρξης κατεστραμμένων εμπορευμάτων η αξία των οποίων δεν εμφανίζεται στα λογιστικά βιβλία της καθώς επίσης και η αδυναμία της επιχείρησης να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Ωστόσο όσο

πιο χαμηλός είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος ανικανότητας αποπληρωμών της επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι δεν υπάρχει ένας πρότυπος δείκτης για όλες τις επιχειρήσεις και το μέγεθος του αριθμοδείκτη εξαρτάται και θα πρέπει να εξετάζεται από πολλούς και διάφορους παράγοντες που καθορίζουν την ρευστότητα της επιχείρησης.

Η παρακολούθηση του διαχρονικά βοηθάει στην αξιολόγηση της επιχείρησης ως προς την επάρκεια του κεφαλαίου κίνησης και άρα του βαθμού ασφάλειας που προσφέρει στους βραχυχρόνιους πιστωτές της. Για να πραγματοποιηθεί η σύγκριση δύο επιχειρήσεων ως προς το κεφάλαιο κίνησης χρειάζεται να ληφθούν υπόψη από τον αναλυτή οι εξής παράγοντες:

- Οι όροι παροχής από τους προμηθευτές της σε σχέση με τους όρους παροχής προς τους πελάτες της.
- Ο χρόνος και η ταχύτητα εισπράξεων των απαιτήσεων
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων
- Η εποχικότητα ή μη της επιχείρησης
- Αν η επιχείρηση βρίσκεται σε στάδιο επεκτάσεως

Επιπλέον μεγάλο ρόλο παίζουν το είδος, η ηλικία και η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.

Συμπερασματικά ο αναλυτής θα πρέπει για την μελέτη του αριθμοδείκτη σε μια επιχείρηση διαχρονικά να λαμβάνει υπόψη του και να αναλύει τα στοιχεία της επιχείρησης όπως:

- Την κατανομή των κυκλοφοριακών στοιχείων
- Την πορεία των μεγεθών των κυκλοφοριακών στοιχείων
- Τους όρους χορήγησης πιστώσεων
- Τυχόν ύπαρξη εποχικότητας
- Τις μεταβολές του ύψους των αποθεμάτων σε σχέση με τις τρέχουσες και μελλοντικές πωλήσεις
- Την ανάγκη για μεγαλύτερα ή μικρότερα ποσά κεφαλαίου κίνησης τον επόμενο χρόνο
- Την έκταση χρησιμοποίησεως τραπεζικών πιστώσεων
- Το ποσό σε ρευστά και μετρητά καθώς και την ύπαρξη πλεονάσματος ή ελλείμματος
- Το ύψος και την ταχύτητα των απαιτήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις
- Το είδος της εξεταζόμενης επιχείρησης

### **2.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει τα στοιχεία εκείνα που ρευστοποιούνται εύκολα και δεν ασχολείται με τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που είναι δύσκολη η μετατροπή τους σε ρευστά. Άρα σε αυτόν τον αριθμοδείκτη δεν χρησιμοποιούνται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων, γιατί είναι το στοιχείο εκείνο του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τη μικρότερη ρευστότητα, αντιθέτως χρησιμοποιούνται τα μετρητά στο ταμείο, οι τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις.

Έτσι προκύπτει από την διαίρεση των συνόλων των άμεσα ρευστοποιήσεων στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η διαφορά του με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης χρησιμοποιεί τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης χωρίς τα αποθέματα καθώς ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας λόγω υψηλών αποθεμάτων δεν παρέχει ρευστότητα στην επιχείρηση. Για τον λόγο αυτό αποτελεί μια καλύτερη ένδειξη της ικανότητας της επιχείρησης να καλύπτει τρέχουσες υποχρεώσεις.

Γενικά, όταν το αποτέλεσμα ενός τέτοιου δείκτη είναι μεγαλύτερο της μονάδας, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστοποιήσιμα στοιχεία για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Αντιθέτως ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας έχει ως συνέπεια η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει ρευστότητα. Αυτό περιέχει κινδύνους καθώς σε περίπτωση μελλοντικής μείωσης των πωλήσεων η επιχείρηση θα στραφεί σε αναζήτηση νέων κεφαλαίων δηλαδή σε δανεισμό.

### **2.1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ακόμη πιο αυστηρός από τον αριθμοδείκτη άμεσης/ειδικής ρευστότητας καθώς στον αριθμητή εμφανίζονται μόνο τα διαθέσιμα και τα χρεόγραφα( χρηματοοικονομικοί δείκτες οι οποίοι αποτιμώνται στην εύλογη αξία και υπάρχει πρόθεση ρευστοποίησης εντός ενός έτους). Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει μια πιο δυναμική εικόνα της δυνατότητας ικανοποίησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης καθώς οι ταμειακές ροές καλύπτουν μια ολόκληρη χρονική περίοδο, ενώ οι λοιποί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν κονδύλια τα οποία αναφέρονται σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει αν η επιχείρηση έχει επαρκεί ή όχι μετρητά ώστε να ανταπεξέλθει στις λειτουργικές της ανάγκες και θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά σε σύγκριση με επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου για να είναι πιο αξιόπιστος.

Άρα με αυτόν τον τρόπο ο ενδιαφερόμενος θα είναι σε θέση να γνωρίζει αν μπορεί η επιχείρηση να καλύπτει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεσή της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφερθεί πως για να έχει αυτή την πληροφορία ο ενδιαφερόμενος για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης πρέπει να εξετάσει και τους παρακάτω παράγοντες που την επηρεάζουν οι οποίοι είναι:

Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών, εφόσον η επιχείρηση δεν εμφανίζει στον ισολογισμό το πραγματικό ύψος των τρεχουσών υποχρεώσεων της τότε μπορεί να αντιμετωπίσει έλλειψη ρευστών.

Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της, σε συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η εποχικότητα καθώς η επιχείρηση μπορεί να εμφανίζει αυξημένα εποχικά αποθέματα και εκροές μετρητών πριν το διάστημα της ανώτατης δραστηριότητας της.

Η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες, σημαίνει ότι δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας άμα έχει επαρκείς τραπεζικές διευκολύνσεις ακόμα και αν εμφανίζει χαμηλούς αριθμοδείκτες.

#### **2.1.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος αποτελεί μια εναλλακτική μέθοδο ανάλυσης της ρευστότητας της επιχείρησης και για πολλούς ερευνητές θεωρείται ο καλύτερος της ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος εκφράζει για πόσο χρονικό διάστημα τα διαθέσιμα και τα μετρητά που θα προκύψουν από την ρευστοποίηση των απαιτήσεων και των χρεογράφων μπορούν να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας μιας επιχείρησης. Μετρά σε βαθμό ημερών το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί χρησιμοποιώντας τα περιουσιακά αμυντικά στοιχεία που έχει στην κατοχή της χωρίς να καταφεύγει στα διάφορα έσοδα των δραστηριοτήτων της.

Αύξηση του δείκτη από έτος σε έτος είναι ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης για την επιχείρηση ενώ αντίθετα η μείωση του δείκτη είναι ένδειξη μιας μη ευνοϊκής κατάστασης.

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρέως εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν από τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της. Λόγω ότι τα αποτελέσματα των δεικτών αυτών προκύπτουν από τον υπολογισμό των βραχυπρόθεσμων στοιχείων μπορούν να μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα. Υπάρχει ο κίνδυνος να παρουσιάζουν μια καλύτερη κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με την πραγματική της κατάσταση καθώς οι ισολογισμοί καταρτίζονται την περίοδο που οι δραστηριότητες των επιχειρήσεων είναι μειωμένες και έχουν χαμηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις άρα και υψηλά υπόλοιπα μετρητών. Συνεπώς μεταβολές στους δείκτες ρευστότητας θα πρέπει να εξετάζονται με τους δείκτες δραστηριότητας.<sup>3</sup>

### **2.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Οι δείκτες δραστηριότητας μας δείχνουν τον βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, όπως απαιτήσεις και αποθέματα, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων.

Πιο συγκεκριμένα προσδιορίζει τον τρόπο που η επιχείρηση μετατρέπει και διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία, προϊόντα και αποθέματα σε πωλήσεις και ρευστά διαθέσιμα άρα και σε υψηλότερες εισπράξεις και κέρδη.

Η διοίκηση της επιχείρησης πρέπει να παρακολουθεί συνεχώς τις διαδικασίες αξιοποίησης κάθε μεγέθους του κυκλοφοριακού στοιχείου του ενεργητικού μετατρέποντας το σε ρευστό χρήμα και στη συνέχεια πάλι σε αγαθό κ.ο.κ. Όσο πιο πολύ επαναλαμβάνεται αυτή η διαδικασία τόσο αυξάνεται ο βαθμός αξιοποίησης του συγκεκριμένου στοιχείου για την επιχείρηση.

Ο χρόνος μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο που είτε ρευστοποιείται εύκολα ή είναι ρευστό εκφράζεται από τη κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι σημαντικό να εξετάζονται με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

---

<sup>3</sup> [http://www.icsd.aegean.gr/website\\_files/metaptyxiako/459860550.pdf](http://www.icsd.aegean.gr/website_files/metaptyxiako/459860550.pdf)

Οι πιο γνωστοί δείκτες δραστηριότητας είναι:

Πίνακας 2: Αριθμοδείκτες δραστηριότητας Όνομα αριθμοδείκτη	Μαθηματικός τύπος αριθμοδείκτη
Ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Αγορές Εμπορευμάτων / Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	Κόστος Πωληθέντων / Μέσο Απόθεμα Προϊόντων
Ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων	Καθαρές Πωλήσεις / Μέσος Όρος Απαιτήσεων
Ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού
Ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
Ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό

#### **2.1.2.1 Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων:**

Με τον υπολογισμό αυτού του δείκτη διακρίνουμε το πόσο γρήγορα γίνεται η μετατροπή των αποθεμάτων μιας επιχείρησης σε πωλήσεις και εισπράξεις .

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μας δείχνει τον αριθμό που ανανέωσης των αποθεμάτων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Δηλαδή την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά την διάρκεια μιας χρήσεως. Κατά συνέπεια ελέγχεται ο κίνδυνος ύπαρξης υπεραποθεματοποίησης, η οποία εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης ιδιαίτερα όταν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας αποθεμάτων όσο πιο αποτελεσματική είναι η λειτουργία μιας επιχείρησης. Χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας αποθεμάτων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση. Ενώ, μεγάλη ταχύτητα μπορεί να μην συνδέεται με υψηλά κέρδη, γιατί αυτά μπορεί να συμπίεζονται από την προσπάθεια της επιχείρησης να πετύχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με αντίστοιχη μείωση της τιμής των πωληθέντων προϊόντων της.

### **2.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

Για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη χρησιμοποιούνται οι αγορές, στοιχείο που δεν δημοσιεύεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Υπολογίζεται με τη διαίρεση του συνόλου αγορών με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της (λογαριασμοί προμηθευτών, γραμμάτια πληρωτέα).

Ο δείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων παρέχει ενδείξεις για το βαθμό που η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια της χρήσης πληρώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Με την διαίρεση των ημερών του έτους με τον δείκτη έχουμε ως αποτέλεσμα το διάστημα σε ημέρες που μεσολαβεί μεταξύ δύο πληρωμών, δηλαδή το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες. Έτσι η σύγκριση του αριθμοδείκτη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μεταξύ δύο ομοειδών επιχειρήσεων μας δείχνει ποια εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με ταχύτερο ρυθμό. Όσο υψηλό είναι το αποτέλεσμα αυτού του δείκτη τόσο μικρότερο είναι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί για την εξόφληση των απαιτήσεων της επιχείρησης.

Άρα τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Αν η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από αυτή των ομοειδών επιχειρήσεων τότε αυτό είναι θετικό για την πρώτη καθώς δεν καθυστερεί σε σύγκριση με άλλες την πληρωμή των υποχρεώσεων της.

Αν όμως, συγκριθεί η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη τότε παρατηρούμε ότι η επιχείρηση εισπράττει πιο γρήγορα απαιτήσεις από ότι εξοφλεί τις υποχρεώσεις της.

### **2.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

Ο δείκτης εισπράξεων απαιτήσεων υπολογίζεται από την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το μέσο όρο των απαιτήσεων (φορτωτικές εισπρακτέες, γραμμάτια εισπρακτέα, ανοικτοί λογαριασμοί απαιτήσεων) της αρχής και του τέλους χρήσεως.

Ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων δείχνει αν οι απαιτήσεις είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Εκφράζει κατά μέσο όρο πόσες φορές εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις της κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης.

Με την διαίρεση των αριθμών του έτους με τον αριθμοδείκτη προκύπτει η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση δηλαδή το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από την στιγμή της πώλησης μέχρι της μετατροπή της σε μετρητά. Όσο διατηρείται μικρότερη η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση τόσο καλύτερα θα αξιοποιεί η επιχείρηση τα κεφάλαια που θα δεσμεύει σε χρηματοδότηση των πωλήσεων αλλά και σε μια πιθανή επένδυση.

Με τον υπολογισμό αυτού του δείκτη ο αναλυτής έχει την καλύτερη πληροφόρηση για το αν οι απαιτήσεις της επιχείρησης είναι μεγαλύτερες από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων άρα καλύτερη θέση της επιχείρησης και ακόμη μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

#### **2.1.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησεως των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται από την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων με το σύνολο των καθαρών παγίων ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων μπορεί να παρέχει πληροφόρηση στον χρηματοοικονομικό διευθυντή της επιχείρησης και μπορεί να πάρει τις ανάλογες αποφάσεις για την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Υψηλός δείκτης κυκλοφορίας παγίων δείχνει μεγάλη χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης ενώ μείωση του δείκτη διαχρονικά δείχνει την μείωση του βαθμού χρησιμοποίησεως των παγίων και άρα πιθανώς να υπάρχει μια υπερεπένδυση σε πάγια όπως μια αύξηση του διαχρονικά δείχνει μια πιθανώς πιο εντατική χρησιμοποίηση παγίων χωρίς όμως βεβαιότητα. Για τον λόγο αυτό ο αριθμοδείκτης αυτός θα ήταν καλό να συγκρίνεται με αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων για καλύτερη ερμηνεία.

#### **2.1.2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**



Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται από την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Υψηλός δείκτης ιδίων κεφαλαίων δείχνει μια καλή εικόνα της επιχείρησης καθώς είναι σε θέση να πραγματοποιεί πωλήσεις με χαμηλό ύψος ιδίων κεφαλαίων που μπορεί να θεωρηθεί αρκετό και έτσι μπορεί να οδηγηθεί σε κέρδη.

Ένας χαμηλός δείκτης ιδίων κεφαλαίων είναι πιθανό να παρέχει ένδειξη υπερεπενδύσεως σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Παρόλα αυτά, από θέμα ασφάλεια ένας μεγάλος δείκτης ιδίων κεφαλαίων δεν αντανακλά μια ασφαλή εικόνα για την επιχείρηση καθώς μια ξαφνική μείωση των πωλήσεων και δεν θα μπορεί να ανταπεξέλθει και να απορροφήσει τις ζημίες λόγω των χαμηλών κεφαλαίων και θα έχει ως αποτέλεσμα να στηριχθεί σε ξένα κεφάλαια.

#### **2.1.2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τον βαθμό χρησιμοποίησης του συνόλου ενεργητικού, δηλαδή των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μια εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων για την επίτευξη των πωλήσεων της. Το αντίθετο εκφράζει ένας χαμηλός δείκτης οπότε ή θα πρέπει να κάνει μια πιο εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών.

Έτσι μια ανοδική πορεία του δείκτη διαχρονικά παρουσιάζει μία εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων και αυτό είτε γιατί συνδέεται με μία αύξηση των πωλήσεων είτε αναλογικά με μία αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού. Ενώ αντίθετα μια μείωση του δείκτη διαχρονικά δείχνει μία ίσως υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού και αυτό θα έχει μία δυσμενή επίδραση στην επιχείρηση καθώς η επιχείρηση θα επιβαρυνθεί με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών, δανείων και θα την οδηγήσει σε αδυναμία εκπληρώσεων των υποχρεώσεων της.

Γενικά ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

#### **2.1.2.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης ελέγχει αν

χρησιμοποιούνται σε ικανοποιητικό βαθμό τα κεφάλαια κινήσεως της επιχείρησης προκειμένου να μπορεί να έχει επαρκή αποθέματα για να μπορεί να ανταποκριθεί στις αυξήσεις των πωλήσεων και σε τυχόν πιστώσεις προς τους πελάτες της.

Διαιρώντας λοιπόν, το σύνολο των πωλήσεων με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως πληροφορούμαστε για το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως.

Για καλύτερη πληροφόρηση ο αριθμοδείκτης αυτός, θα πρέπει να συγκρίνεται με μια σειρά ετών και με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να είναι ένδειξη κινδύνου για την επιχείρηση λόγω χαμηλής ταχύτητας ανανεώσεως των αποθεμάτων από πιθανόν αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, άρα αυξημένη αποθεματοποίηση, ή της χαμηλής ταχύτητας εισπράξεων των απαιτήσεων. Η αυξημένη αποθεματοποίηση μπορεί να είναι αποτέλεσμα στα αυξήσεις των τιμών στα προϊόντα της επιχείρησης ή πρόβλεψη για μείωση πρώτων υλών ή εμπορευμάτων της. Ο πραγματικός κίνδυνος θα μπορούσε να προέλθει από μια συσσώρευση των αποθεμάτων εξαιτίας μιας απροσδόκητης μείωσης των πωλήσεων της επιχείρησης.

### **2.1.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

Η μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης έχει μεγάλη σημασία αν σκεφτούμε ότι κάθε επιχείρηση έχει ως σκοπό το κέρδος όπως επίσης και κάθε ομάδα ενδιαφερομένων έχοντας τοποθετήσει κεφάλαια και αναλαμβάνοντας όλους τους πιθανούς κινδύνους υπολογίζουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης από άποψη των κερδών της καθώς και τις μελλοντικές προοπτικές της.

Για την ύπαρξη μιας αξιόπιστης μέτρησης αποδοτικότητας μιας επιχείρησης εκτός από τον υπολογισμό διαφόρων μεγεθών όπως η πορεία των πωλήσεων, της παραγωγής και των κερδών χρησιμοποιείται ο υπολογισμός μιας σειράς αριθμοδεικτών που δείχνουν τον βαθμό αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας των κερδών και των κεφαλαίων της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας ή περισσότερων χρήσεων.

Γενικά οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις είτε με βάση τις επενδύσεις της επιχείρησης.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης είναι οι εξής:

<b>Πίνακας 3: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Όνομα αριθμοδείκτη</b>	<b>Μαθηματικός τύπος αριθμοδείκτη</b>
<b>Περιθωρίου κέρδους</b>	$( \text{Καθαρό Κέρδος ή Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων} / \text{Πωλήσεις} ) \times 100$
<b>Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων</b>	$( \text{Καθαρό Κέρδος} / \text{Καθαρή Θέση} ) \times 100$
<b>Μικτού κέρδους</b>	$( \text{Μικτά Κέρδη Χρήσης} / \text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης} ) \times 100$
<b>Αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων</b>	$( \text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα} / \text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων} ) \times 100$
<b>Αποδοτικότητας ενεργητικού</b>	$( \text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρημ/κα Έξοδα} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} ) \times 100$
<b>Οικονομικής μόχλευσης</b>	$( \text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} / \text{Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων} )$
<b>Δαπανών συντήρησης και επισκευών προς πάγια</b>	$( \text{Δαπάνες Συντήρησης και Επισκευών} / \text{Πάγια προ Αποσβέσεων} ) \times 100$
<b>Δαπανών συντήρησης και επισκευών προς πωλήσεις</b>	$( \text{Δαπάνες Συντήρησης και Επισκευών} / \text{Καθαρές Πωλήσεις} ) \times 100$
<b>Αποσβέσεων παγίων</b>	$( \text{Αποσβέσεις Χρήσεως} / \text{Πάγια προ Αποσβέσεων} ) \times 100$
<b>Αποσβέσεων προς πωλήσεις</b>	$( \text{Αποσβέσεις Χρήσεως} / \text{Καθαρές Πωλήσεις} ) \times 100$

### **2.1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Δηλαδή το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες στις οποίες δεν περιλαμβάνονται μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη καθώς και μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη πραγματοποιείται με τη διαίρεση των λειτουργικών καθαρών κερδών, που προκύπτουν αν αφαιρεθούν οι καθαρές πωλήσεις από το κόστος πωληθέντων, με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων.

Στο αποτέλεσμα του βασίζονται τόσο οι αναλυτές όσο και η διοίκηση της επιχείρησης που θα μπορεί να προβλέψει τα καθαρά μελλοντικά κέρδη της σύμφωνα με το ύψος των πωλήσεων.

Όσο υψηλός είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση και μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια πιθανή αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων της εφόσον είναι μεγάλο το ποσό που διατηρεί από τις πωλήσεις της για να καλύψει τις δαπάνες και τις υποχρεώσεις της.

Έχοντας λοιπόν ο αναλυτής μελετήσει και συγκρίνει τους δύο αριθμοδείκτες καθαρού και μικτού περιθωρίου θα μπορεί να εμβαθύνει στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης και βάση την μεταβολή τους διαχρονικά να είναι σε θέση να εξετάζει σε κάθε περίπτωση ποιοι παράγοντες προκαλούν αυτή τη μεταβολή ανά περίοδο.

#### **2.1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ-ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου- κέρδους υπολογίζεται από την διαίρεση των μικτών κερδών της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής επί 100.

Είναι αριθμοδείκτης σπουδαιότητας κυρίως για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις καθώς το αποτέλεσμα του δείχνει την αποτελεσματικότητα των λειτουργικών της δραστηριοτήτων και την πολιτική τιμών της.

Σημαντικό μέγεθος σε αυτόν τον αριθμοδείκτη είναι το κόστος πωληθέντων γιατί όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση και μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία το αυξανόμενο κόστος πωληθέντων επιτρέποντας της να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και να έχει ένα ικανοποιητικό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα κεφάλαια της.

Αντιθέτως ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει πρόβλημα στην πολιτική της επιχείρησης στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων και έτσι οδηγείται σε στασιμότητα των πωλήσεων.

Παρόλα αυτά αν και φαίνεται προτιμητέος ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι μια επιχείρηση μπορεί να παρουσιάζει χαμηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους και να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων άρα να αντισταθμίζει το χαμηλό περιθώριο κέρδους της από μια καθετοποιημένη επιχείρηση που εμφανίζει υψηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους και επιτυγχάνει συνολικό κέρδος όλων των διαδικασιών βάση την τελική τιμή των έτοιμων προϊόντων της.

#### **2.1.3.3 Αριθμοδείκτης ίδιων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

Τα ίδια κεφάλαια κατά τη διάρκεια της χρήσεως υπάρχει πιθανότητα να εμφανίσουν αύξηση στην περίπτωση αυτή είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος τους σε όλη τη διάρκεια της χρήσεως. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το χρονικό σημείο μεταβολής και ο χρόνος που μεσολαβεί μέχρι το τέλος της λογιστικής χρήσεως και έτσι χρησιμοποιούνται οι εξής μέθοδοι:

- Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων

Όταν δεν είναι γνωστή η χρονική περίοδος μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιούμε αυτή τη μέθοδο για τον υπολογισμό του ύψους των κεφαλαίων .

Σε αυτή την περίπτωση λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης και το άθροισμά τους διαιρείται δια 2.

- Πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων

Όταν είναι γνωστή η χρονική στιγμή της μεταβολής των κεφαλαίων καθ' όλη τη διάρκεια χρήσεως, τότε το ύψος μπορεί να υπολογιστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια λαμβάνοντας υπόψη τον πραγματικό χρόνο που χρησιμοποιήθηκαν τα νέα κεφάλαια.

Για τον υπολογισμό προστίθεται στο αρχικό κεφάλαιο το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των μηνών/ημερών που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση.

Έτσι έχουμε το ύψος των συνολικών κεφαλαίων καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσεως.

Ένα χαμηλό αποτέλεσμα στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αδυναμία της επιχείρησης σε κάποιο τομέα χωρίς όμως ο αναλυτής να μπορεί να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της.

Αντιθέτως, ένα υψηλό αποτέλεσμα δείχνει ότι η επιχείρηση ευημερεί και χρησιμοποιεί εύστοχα τα κεφάλαια της χωρίς όμως και πάλι να φαίνεται σε ποιον τομέα λειτουργεί αποτελεσματικά.

#### **2.1.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης απασχολούμενων κεφαλαίων είναι από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας καθώς παρουσιάζει την επιτυχημένη ικανότητα της διοίκησης να πραγματοποιεί κέρδη από τη αποτελεσματική χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων της.

Υπολογίζεται από την διαίρεση του αθροίσματος των καθαρών κερδών με τους τόκους και τα λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα προς τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια της.

Ο αναλυτής χρησιμοποιώντας αυτόν τον αριθμοδείκτη μπορεί να μετρήσει την αποδοτικότητα της επιχείρησης καθώς :

- Το χαμηλό αποτέλεσμα αυτού του αριθμοδείκτη μπορεί να μηδενιστεί σε περίπτωση περιόδου κρίσεως για την επιχείρηση.
- Τυχόν αύξηση του κόστους των δανειακών κεφαλαίων σε περίπτωση ύπαρξης χαμηλού αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων επιφέρει μείωση των κατά μετοχή κερδών της επιχείρησης.
- Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης σε ένα ή περισσότερα τμήματα της επιχείρησης παραπέμπει σε ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας τους εκτός αν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της
- Προκειμένου μια επιχείρηση να προβεί σε νέες δραστηριότητες ή σε εξαγορά κάποιας άλλης ή περισσότερων επιχειρήσεων είναι απαραίτητο να οδηγηθεί από την μέτρηση της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων
- Σε περιπτώσεις όπου θέλουμε να υπολογίσουμε το ύψος των κεφαλαίων που απασχολήθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως και δεν γνωρίζουμε την ακριβή στιγμή μεταβολής των κεφαλαίων χρησιμοποιούμε την μέθοδο :

#### Μέσος όρος συνολικών κεφαλαίων

Αυτό προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως δια δύο.

Αντίθετα στις περιπτώσεις όπου θέλουμε να υπολογίσουμε το ύψος των κεφαλαίων και γνωρίζουμε την χρονική στιγμή της μεταβολής των κεφαλαίων χρησιμοποιούμε την μέθοδο :

#### υπολογισμός πραγματικού ύψους κεφαλαίων

Αυτό γίνεται αν προσθέσουμε στο αρχικό κεφάλαιο το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των μηνών ή ημερών που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως και τούτο το διαιρέσουμε με τον αριθμό των μηνών ή ημερών κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Ο υπολογισμός αυτού του δείκτη είναι σημαντικός σε περιπτώσεις:

- Συγκρίσεως της αποδοτικότητας της επιχείρησης από έτος σε έτος εξαιτίας της μεταβολής κεφαλαίων.
- Συγκρίσεως της αποδοτικότητας επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή της αγοράς.

#### **2.1.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού**

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

Είναι σημαντικός γιατί εμφανίζει τη σπουδαιότητα της κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους και έτσι εντοπίζονται όλοι οι δυνατοί τρόποι που μπορούν να αυξήσουν τα λειτουργικά κέρδη και να βελτιωθεί η απόδοση της επιχείρησης σε σχέση με το ύψος των περιουσιακών της στοιχείων.

Η αύξηση της αποδοτικότητας επιτυγχάνεται με δύο τρόπους:

1. Με την αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις της, είτε με τη μείωση του κόστους πωληθέντων είτε με τη μείωση της τιμής πωλήσεως.
2. Με την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, την μείωση του όγκου πωλήσεων ή με την μείωση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Σε κάθε περίπτωση η επιχείρηση πρέπει να εξετάζει τα μέτρα που πρόκειται να λάβει καθώς και τις ενέργειες που πρέπει να κάνει σε σχέση με την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων.

Ο εξωτερικός αναλυτής μελετώντας την πορεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού με τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους έχει τις απαραίτητες πληροφορίες για να εντοπίσει την ακολουθημένη από την επιχείρηση πολιτική και τις ενέργειες που πρόκειται να κάνει.

Τελικώς μια επιχείρηση με αυξανόμενη αποδοτικότητα των περιουσιακών της στοιχείων διαχρονικά παρέχει στον επενδυτή περισσότερη εξασφάλιση ενώ όταν η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται ενώ το περιθώριο κέρδους μένει σταθερό τότε ενδέχεται τα περιθώρια για βελτίωση της αποδοτικότητας των περιουσιακών της στοιχείων να πλησιάζουν προς το τέλος τους.

#### **2.1.3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ**

Ο δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως παρουσιάζει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ανάλογα με το επίπεδο του αριθμοδείκτη μεγαλύτερος, ίσος ή μικρότερος της μονάδας η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αντίστοιχα θετική και επωφελής, μηδενική άρα δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια ή αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων τότε η επιχείρηση έχει επωφεληθεί από τον δανεισμό της. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

Η επίδραση αυτή υπολογίζεται από τον αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως ο οποίος βρίσκεται από τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων υπ' αυτής κεφαλαίων.

#### **2.1.3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝΤΗΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ**

Ο αριθμοδείκτης δαπανών και συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς την διατήρηση από άποψης λειτουργικότητας των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

Σε περιόδους υφέσεως πολλές επιχειρήσεις τείνουν να μειώνουν τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών με σκοπό να παρουσιάζουν περισσότερα κέρδη και μειωμένες ζημίες .

Όταν οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων η σχέση τους με τις πωλήσεις είναι σημαντική ενώ όταν είναι ανεξάρτητες με τις πωλήσεις τότε η σχέση τους με τα πάγια είναι σημαντική.

Ο υπολογισμός αυτού του αριθμοδείκτη από εξωτερικό αναλυτή είναι δύσκολος καθώς δεν δημοσιεύονται τα στοιχεία για κονδύλια δαπανών συντηρήσεως και επισκευών.



### **2.1.3.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝΤΗΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός στις περιπτώσεις που οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών μιας επιχείρησης μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων.

Το ύψος των δαπανών ποικίλει ανάλογα αν τα πάγια είναι καινούργια ή παλιά μισθωμένα ή ιδιόκτητα, την πολιτική συντηρήσεως της κάθε επιχείρησης και τις υπάρχουσες οικονομικές συνθήκες.

Ο αναλυτής χρησιμοποιεί αυτόν τον αριθμοδείκτη για να συγκρίνει την πολιτική που ακολουθούν οι διάφορες επιχειρήσεις σε σχέση με τις δαπάνες τους.

### **2.1.3.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων δείχνει το ποσοστό των παγίων περιουσιακών στοιχείων που αποσβήνει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου.

Επίσης παρέχει ένδειξη για το αν η ετήσια απόσβεση που πραγματοποιήθηκε είναι επαρκής ή όχι καθώς και αν η επιχείρηση έχει μια ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων που ακολουθεί.

Αν η επιχείρηση επηρεάζεται από το ύψος των εκάστοτε κερδών έχει σαν αποτέλεσμα εμφάνιση αυξημένων κερδών σε περιόδους ύφεσης με σκοπό την μείωση ή την αποφυγή πληρωμής φόρων.

Μείωση του αριθμοδείκτη εκφράζει ανεπάρκεια αποσβέσεων ή αλλαγή πολιτικής αποσβέσεων.

Αντιθέτως αύξηση του αριθμοδείκτη εκφράζει τάση της επιχείρησης να μειώνει τον πραγματικό χρόνο **αποσβέσεων των παγίων στοιχείων της**.

### **2.1.3.10 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις δείχνει το ποσοστό που απορροφούν οι αποσβέσεις από τον όγκο των πωλήσεων. Χαρακτηρίζεται ως αριθμοδείκτης περιορισμένης σπουδαιότητας καθώς συνήθως οι πωλήσεις και οι αποσβέσεις δεν σχετίζονται.

Η απόσβεση συνήθως υπολογίζεται ανάλογα με την τιμή κτίσεως των παγίων αλλά και τον πληθωρισμό για τον λόγο αυτό ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την επίδραση που ασκούν τέτοιες μεταβολές στους αριθμοδείκτες που υπολογίζονται με βάση το ύψος των αποσβέσεων.

#### **2.1.4 Αριθμοδείκτες διαθρώσεως κεφαλαίου και βιωσιμότητας**

Μέχρι τώρα εξετάσθηκε η επιχείρηση ως προς την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις- απαιτήσεις της. Η διαδικασία όμως ανάλυσης και πρόβλεψης της επιχείρησης ως προς τη μακροχρόνια οικονομική της κατάσταση διαφέρει σημαντικά από τη βραχυχρόνια καθώς τα χρονικά όρια είναι μεγαλύτερα.

Η ανάλυση της μακροχρόνιας περιόδου περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της, δηλαδή τα διάφορα είδη των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί.

Τα ίδια κεφάλαια αν και δεν έχουν συγκεκριμένο χρόνο επιστροφής, εφόσον η διανομή τους εξαρτάται από την απόφαση της διοίκησης και της συνέλευσης των μετόχων, αναλαμβάνουν τον φόρτο του κινδύνου στην επιχείρηση για τον λόγο ότι είναι μόνιμα και έτσι επενδύονται σε μακροχρόνιες επενδύσεις από ότι τα δανειακά.

Ωστόσο αν πραγματοποιείται μία επένδυση από δανειακά κεφάλαια η οποία έχει μεγαλύτερη απόδοση από τόκο των δανειακών κεφαλαίων έχει ως αποτέλεσμα να ωφελούνται οι μέτοχοι της επιχείρησης λόγω των αυξημένων κερδών που παρουσιάζονται χωρίς να χρειάζεται να εισφέρουν πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση κατορθώνει να πραγματοποιεί κέρδος λόγω υψηλότερης απόδοσης από την επένδυση ενός προϊόντος με χαμηλότοκο δάνειο.

Παρόλα αυτά, όταν μια επιχείρηση εμφανίζει μεγαλύτερη την αναλογία των δανειακών- ξένων κεφαλαίων ως προς το σύνολο των κεφαλαίων τόσο χρεωμένη εμφανίζεται καθώς θα πρέπει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της ανεξαρτήτως της οικονομική της θέσης. Έτσι ασκείται μεγαλύτερη πίεση και έχει ως αποτέλεσμα την κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της.

Για τον λόγο αυτό, θα πρέπει στην επιχείρηση να υπάρχει μία ισορροπία ως προς την διάρθρωση των κεφαλαίων της έτσι ώστε να μην καθιστά δυνατό τον κίνδυνο υπερδανεισμού και διακυμάνσεων των κερδών της τα οποία μπορεί ενδεχομένως να την οδηγήσουν σε πτώχευση λόγω αδυναμίας εξοφλήσεως τους.

Η ύπαρξη ενός άριστου ποσοστού ξένων κεφαλαίων προϋποθέτει την μελέτη διαφόρων χαρακτηριστικών του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση καθώς και την ανάλυση των περιουσιακών της στοιχείων, τη δυναμικότητα των κερδών της στο

χρόνο και άλλων παραγόντων. Μια επιχείρηση εφαρμόζει άριστη διάρθρωση κεφαλαίου όταν κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία και να μεγιστοποιεί τα κέρδη της ελαχιστοποιώντας ταυτόχρονα το κόστος κεφαλαίου της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την επιχείρηση για την διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσεως κεφαλαίων είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος βρίσκεται σε κάθε οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης και θα πρέπει ο αριθμοδείκτης να είναι κατά αναλογία χαμηλότερος από τον βαθμό του επιχειρηματικού κινδύνου.
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας, ένα πλεονέκτημα για την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι στην επιχείρηση αφαιρούνται οι τόκοι από τα κέρδη και άρα μειώνεται το φορολογικό ποσό σε σχέση με τον εκάστοτε συντελεστή φορολογίας. Αν παρά ταύτα η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή από επενδύσεις να έχει χαμηλή φορολογική επιβάρυνση τότε ο συντελεστής φορολογίας της θα είναι χαμηλός ή ακόμα και μηδενικός. Αποτέλεσμα αυτού είναι, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων να μην είναι τόσο επωφελής .
- Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελής γι αυτήν όρους ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Η επιχείρηση για να επιτύχει μια μακροχρόνια απόδοση, έχοντας έναν μεταβλητό κύκλο εργασιών, χρειάζεται μια συνεχή ροή κεφαλαίων. Αυτό έχει δυσκολία για τον δανεισμό της σε περίπτωση που η επιχείρηση παρουσιάζει μια έλλειψη ρευστών καθώς οι τράπεζες προτιμούν υγιής και δυναμικούς ισολογισμούς. Έτσι η έλλειψη κεφαλαίων μελλοντικά έχει σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Η οικονομική ανάλυση κάθε επιχείρησης θα πρέπει να γίνεται τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά. Για την μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι εξής αριθμοδείκτες:

Όνομα αριθμοδείκτη	Μαθηματικός τύπος αριθμοδείκτη
Ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	Ίδια Κεφάλαια / Καθαρά Πάγια
Ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	( Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια ) X 100
Ιδίων κεφαλαίων προς	( Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια

<b>δανειακά κεφάλαια</b>	)
<b>Κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις</b>	( Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Συνολικές Υποχρεώσεις ) X 100
<b>Καλύψεως τόκων</b>	Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Τόκων
<b>Παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	Καθαρά Πάγια / Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
<b>Παγιοποίησης περιουσίας</b>	Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία / Σύνολο Ενεργητικού
<b>Χρέους</b>	Μακροπρόθεσμο Χρέος / Μακροπρόθεσμο Χρέος + Ίδια Κεφάλαια + Αποθεματικά

#### **2.1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ**

ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προκύπτει από την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης προς το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια και έχει σαν σκοπό να δείξει τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης.

Η πορεία του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς την χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της. Έτσι η άνοδος του αριθμοδείκτη δείχνει ότι για την χρηματοδότηση του παγίου κεφαλαίου χρησιμοποιείται μεγαλύτερο ποσοστό ιδίων κεφαλαίων από όχι δανεικών. Αντιθέτως σε ένα μειωμένο αριθμοδείκτη το μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδότησης προέρχεται από δανεισμό και όχι από τα ίδια κεφάλαια.

Οι μεταβολές του αριθμοδείκτη οφείλονται συνήθως από :

1. Την αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων
2. Την πώληση παγίων στοιχείων
3. Την διενέργεια αποσβέσεων
4. Την παρακράτηση κερδών με την μορφή αποθεματικών
5. Την εμφάνιση έκτακτων ζημιών
6. Την διανομή μερισμάτων
7. Την αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεχομένως αποτέλεσμα μιας υπερεπένδυσης που πιθανόν πραγματοποιήθηκε από τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης όπου θα έχει ως συνέπεια ανεπάρκεια αυτών στις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης. Έχει παρατηρηθεί ότι οι επιχειρήσεις που ακολουθούν αυτή την τακτική συχνά οδηγούνται σε υπερδανεισμό για την κάλυψη τους και έτσι επιβαρύνονται με χρηματοοικονομικά έξοδα.

#### **2.4.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός, εκφράζει την σχέση του συνόλου του ενεργητικού στοιχείου που έχει χρηματοδοτηθεί από φορείς. Δείχνει τον βαθμό προστασίας που παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της .

Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων τόσο μεγάλη είναι και η προστασία στους δανειστές της και άρα μικρότερη πίεση για εξόφληση υποχρεώσεων της. Έτσι ένα υψηλό αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση δεν θα έχει μεγάλη δυσκολία για εξόφληση των υποχρεώσεων της μακροχρόνια. Αντίθετα αν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη είναι χαμηλό τότε ενδέχεται να υπάρξουν μελλοντικές ζημιές οι οποίες θα επιβαρύνουν τα ίδια κεφάλαια για την κάλυψή τους.

Ακόμη, αν υπολογιστεί το γινόμενο της διαίρεσης των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο κεφαλαίων που δίνεται από τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων προκύπτει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για την χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων είναι τόσο σημαντικός όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας καθώς διακρίνεται η οικονομική δύναμη της επιχείρησης μακροχρόνια.

Όταν ο αριθμός των ξένων κεφαλαίων είναι μικρότερος από των ιδίων κεφαλαίων τότε η επιχείρηση θεωρείται ασφαλής ενώ μια επισφαλής κατάσταση δημιουργείται σε περιπτώσεις υπερδανεισμού, που μπορεί να οδηγήσει σε εκμετάλλευση από τους πιστωτές της με στόχο την απώλεια της ανεξαρτησίας της.

#### **2.1.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να δείξει αν υπάρχει υπερδανεισμός και κατά πόσο ασφαλής είναι οι πιστωτές της επιχείρησης. Προκύπτει από την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια.

Όσο μεγαλύτερο αποτέλεσμα (μεγαλύτερο της μονάδας) έχει τόσο μεγαλύτερη είναι και η ασφάλεια που προσφέρει στους πιστωτές της.

Κατά το υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια προκύπτουν προβλήματα σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή αν τα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται σε τρέχουσες ή ιστορικές στιγμές, όπως και των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, δηλαδή αν περιλαμβάνονται σε αυτά ορισμένες υποχρεώσεις όπως τα κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν οι προνομιούχες μετοχές. Το γεγονός ότι τα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται στα βιβλία σε ιστορικές στιγμές δεν συμβαίνει πάντοτε στη πράξη με αποτέλεσμα η πραγματική τους τιμή να είναι μεγαλύτερη και άρα η πραγματική ασφάλεια που προσφέρει στους πιστωτές να είναι μεγαλύτερη από αυτήν που εμφανίζει ο αριθμοδείκτης.

Οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις έχουν αριθμοδείκτη μικρότερο της μονάδας για τον λόγο ότι προτιμούσαν τον τραπεζικό δανεισμό από την κεφαλαιαγορά επειδή ήθελαν να κρατήσουν τις επιχειρήσεις κλειστά οικογενειακές. Βέβαια σε αυτό βοήθησε και ο πληθωρισμός και η ευκολία των τραπεζών που δάνειζε με χαμηλό επιτόκιο. Με την μετέπειτα όμως αύξηση των επιτοκίων οι επιχειρήσεις βρέθηκαν υπερδανεισμένες και άρα προβληματικές.

#### **2.1.4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Ο αριθμοδείκτης ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις υπολογίζεται από την διαίρεση του κυκλοφορούν ενεργητικού προς το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης και είναι σημαντικός καθώς δείχνει το ποσοστό της ρευστότητας των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός, επηρεάζεται από έκτατες και λειτουργικές ζημίες και εφόσον δεν υπάρξουν υψηλές ζημίες και το αποτέλεσμα του είναι υψηλό τότε παρέχεται ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

#### **2.1.4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων υπολογίζεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών της επιχείρησης προ τόκων και φόρων προς το σύνολο των τόκων που επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Εκφράζει την κερδοφόρα δυναμικότητα που έχει η επιχείρηση σε σχέση με την δανειακή της κατάσταση. Δηλαδή μια επιχείρηση με υψηλό αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων έχει την ικανότητα να καλύπτει τους τόκους της μέσα από τα καθαρά κέρδη της και άρα μπορεί να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα αν ο αριθμοδείκτης είναι

χαμηλός τότε ο δανεισμός της θα είναι μεγαλύτερος άρα θα υπάρχει και μεγαλύτερος κίνδυνος αποτυχίας.

Για την εύρεση αυτού του αριθμοδείκτη είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός των τόκων, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων καθώς και ο χρόνος παραμονής τους στην επιχείρηση.

Το ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη εξαρτάται από την σταθερότητα των κερδών και το είδος της επιχείρησης.

#### **2.1.4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις υπολογίζεται από την διαίρεση των καθαρών παγίων προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και εκφράζει τον βαθμό ασφάλειας που παρέχει η επιχείρηση στους μακροχρόνιους πιστωτές της.

Αν μελετηθεί η πορεία του διαχρονικά και συγκριθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων προκύπτει έτσι, η πολιτική χρηματοδότησης που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση στον τομέα επενδύσεων σε πάγια.

Μία αύξηση του αριθμοδείκτη οδηγεί σε αύξηση της προστασίας των πιστωτών καθώς τυχόν επέκταση των παγίων προήλθε από χρηματοδότηση κεφαλαίων των φορέων της επιχείρησης, αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η χρηματοδότηση προήλθε από δανεισμό της επιχείρησης και άρα μειώνεται και η ασφάλεια των μακροχρόνιων πιστωτών.

#### **2.1.4.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ**

Η περιουσιακή δομή διαφέρει από κλάδο σε κλάδο. Ωστόσο και μέσα στον ίδιο κλάδο παρουσιάζονται διαφοροποιήσεις, σύμφωνα με το επίπεδο τεχνολογικής και καινοτομικής διαφοροποίησης αυτών. Κατά βάση οι βιομηχανικές επιχειρήσεις παρουσιάζονται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας.

Οι εμπορικές επιχειρήσεις ως εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας, ενώ οι μικτές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μια ισοκατανομή κατά μέσο όρο μεταξύ των παγίων και των κυκλοφοριακών στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας εκφράζει την επάρκεια ή μη της κάθε επιχείρησης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Υπολογίζεται με τον λόγο των παγίων περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο του ενεργητικού.

#### **2.1.4.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ**

Ο αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμου χρέους υπολογίζεται από την διαίρεση του μακροπρόθεσμου χρέους μιας επιχείρησης με το σύνολο των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της.

Όταν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη χρέους είναι υψηλό, μεγαλύτερο της μονάδας, εμφανίζεται ότι στην επιχείρηση η ύπαρξη του χρέους είναι μεγαλύτερη από τα κεφάλαια που διαθέτει.

Αντίθετα, όταν το αποτέλεσμα είναι μικρότερο της μονάδας, άρα χαμηλό τότε η επιχείρηση διαθέτει μεγαλύτερο αριθμό κεφαλαίων από ότι το χρέος της.

Η ανάλυση του αριθμοδείκτη χρέους από τους επενδυτές προσφέρει μια πολύτιμη μέθοδο για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης καθώς προκύπτουν τα προβλήματα χρέους που πιθανόν θα είναι σε θέση να αντιμετωπίσει και αν η επιχείρηση έχει μια ισχυρή οικονομική θέση για να επιζήσει.



### 2.1.5 Αριθμοδείκτες επένδυσης

Όταν οι επενδυτές χρειάζεται να πάρουν αποφάσεις σχετικά με την αγορά, την πώληση ή την διατήρηση των επενδύσεων τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης συμβουλεύονται τους αριθμοδείκτες επένδυσης.

Οι αριθμοδείκτες επένδυσης συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή της μετοχής με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες επένδυσης είναι οι εξής:

Πίνακας 4: Επενδυτικοί Όνομα αριθμοδείκτη	Μαθηματικός τύπος αριθμοδείκτη
Μερίσματος ανά μετοχή	Σύνολο μερισμάτων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
Κέρδους ανά μετοχή	Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης / Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία
Μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων	( Συνολικά Καταβαλλόμενα Μερίσματα / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ) X 100
Εσωτερικής αξίας μετοχής	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
Ποσοστού διανεμόμενων κερδών	( Σύνολο Μερίσματος Χρήσεως / Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως ) X 100
Ταμειακής ροής ανά μετοχή	Καθαρά Κέρδη + Αποσβέσεις Χρήσεως / Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία
Λόγου τιμής προς κέρδος μετοχής	Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής / 

	Κέρδος ανά Μετοχή
Απόσβεσης ανά μετοχή	Σύνολο Αποσβέσεων Χρήσεως / Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία
Αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή	Ταμειακή Ροή Μετοχής / Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχής
Ποσοστού αυτοχρηματοδότησης	( Ταμειακή Ροή / Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως ) X 100
Εμπορευσιμότητας	( Αριθμός Μετοχών που Διακινήθηκαν/ Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία ) X 100
Κεφαλαιοποίησης	Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία X Τιμή Μετοχής

#### **2.1.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Ο αριθμοδείκτης κέρδους ανά μετοχή είναι από τους πιο σπουδαίους και υπολογίζεται με την διαίρεση του συνόλου των καθαρών κερδών της χρήσεως προς τον μέσο αριθμό μετοχών της επιχείρησης που είναι σε κυκλοφορία.

Πάρα το γεγονός ότι στη χώρα μας οι κοινές (με ψήφο) και οι προνομιούχες μετοχές (χωρίς ψήφο) διαφέρουν μόνο στο δικαίωμα ψήφου, για τον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή μιας επιχείρησης λαμβάνονται υπόψη μόνο οι κοινές μετοχές.

Το ύψος των καθαρών κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και επηρεάζεται από το ύψος των συνολικών κερδών καθώς και από τον αριθμό των μετοχών της. Αυτό καθιστά δύσκολη τις διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων. Όπως επίσης, και για την σύγκριση της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν μεταβολές στην μερισματική πολιτική της καθώς η διαφορά της μπορεί να οφείλεται εκεί η διαφορά του αριθμοδείκτη και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της.

Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι από την χρονική στιγμή που θα υπάρξει νέος αριθμός μετοχών στην επιχείρηση από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, δηλαδή εισροή νέων κεφαλαίων σε χρήμα, αυτό θα επηρεάσει κατά ένα ποσοστό το σύνολο των μετοχών της επιχείρησης εφόσον από τη στιγμή που τα νέα κεφάλαια προήλθαν εισήλθαν στη επιχείρηση συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών.

Όταν όμως οι νέες μετοχές δεν συνδέονται με κάποια αύξηση σε μετοχικά κεφάλαια τότε θεωρούνται ότι υπήρχαν καθ' όλη την διάρκεια της χρήσεως.

#### **2.1.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Ο αριθμοδείκτης μερίσματος ανά μετοχή υπολογίζεται με την διαίρεση του συνόλου των κερδών που διανέμονται (μερίσματα) με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος.

Σε περίπτωση σύγκρισης του αριθμοδείκτη μερίσματος ανά μετοχή διαχρονικά θα πρέπει να καταστούν συγκρίσιμα και τα αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων όπως τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, υπεραξίας παγίων καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών. Για να γίνει αυτό θα πρέπει να προσαρμοστούν τα μερίσματα προηγούμενων χρήσεων με τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

Οι επιχειρήσεις συχνά τείνουν να δίνουν ένα σταθερό μέρισμα από ένα κυμαινόμενο προκειμένου να παρέχουν μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές.

#### **2.1.5.3 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Προκειμένου ο επενδυτής να υπολογίσει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση που πραγματοποίησε από την αγορά μιας μετοχής στην τρέχουσα χρηματιστηριακή της αξία, διαιρεί το μέρισμα ανά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο και έτσι προκύπτει ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο ελκυστική είναι σε επενδυτές η μετοχή. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφέρουν σε κάθε επιχείρηση και έτσι το ύψος των μερισμάτων εξαρτάται της μερισματικής πολιτικής που ακολουθεί η κάθε μια.

#### **2.1.5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών υπολογίζεται από την διαίρεση του συνόλου μερισμάτων που καταβάλλει στους μετόχους προς το σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως.

Από το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη διακρίνεται η μερισματική πολιτική της κάθε επιχείρησης ως προς το πόσο υψηλό θα είναι το μέρισμα που θα καταβάλλει στους μετόχους της.

Συνήθως οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν χαμηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών και προτιμούν να εφαρμόσουν παρακράτημα κερδών για πιθανή χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων είναι οι νέες και αναπτυσσόμενες σε αντίθεση με παλαιές που τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους σε μέρισμα για να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή μερισμάτων.

#### **2.1.5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ**

Ο αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής βρίσκεται από την διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων στην επιχείρηση με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

Ο αριθμοδείκτης δεν χρησιμοποιείται συχνά γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα καθώς αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητα τους και όχι την αξία τους όπως αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης.

#### **2.1.5.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Με τον όρο ταμειακή ροή εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισήλθαν στην επιχείρηση ως αποτέλεσμα των δραστηριοτήτων της και μετά από την αφαίρεση των δαπανών.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή βρίσκεται από τη διαίρεση του αθροίσματος καθαρών κερδών χρήσεως με τις αποσβέσεις χρήσεως προς τον αριθμό μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία.

Η ταμειακή ροή που υπολογίζεται βάση αυτού του τρόπου καλείται μικτή ταμειακή ροή καθώς ακόμη δεν έχουν αφαιρεθεί οι καταβολές μερισμάτων στους μετόχους ενώ με την αφαίρεση τους προκύπτει η καθαρά ταμειακή ροή.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής χρησιμοποιεί το στοιχείο της ταμειακής ροής που δεν επηρεάζεται με τις πολιτικές αποσβέσεων που εφαρμόζει η κάθε επιχείρηση και έτσι τον καθιστά περισσότερο συγκρίσιμο.

#### **2.1.5.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ**

Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής ταμειακή ροή υπολογίζεται με την διαίρεση της ταμειακής ροής ανά μετοχή με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής και είναι ιδιαίτερα σημαντικός για κάθε ενδιαφερόμενο της επιχείρησης καθώς περιέχει το μέγεθος της ταμειακής ροής που δεν επηρεάζεται από άλλους παράγοντες αλλοίωσης των οικονομικών αποτελεσμάτων.

Ο συνδυασμός αυτού του αριθμοδείκτη με τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή βοηθά στην ανάλυση της απόδοσης των μετοχών της επιχείρησης εφόσον συγκριθεί με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων ή του κλάδου που ανήκει η κάθε επιχείρηση .

#### **2.1.5.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ**

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως βρίσκεται από την διαίρεση της ταμειακής ροής με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης και παρουσιάζει το ύψος αυτοχρηματοδότησης μέσα στη χρήση.

Όσο πιο μεγάλο είναι το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη τόσο πιο μεγάλο είναι το ποσοστό χρηματοδότησεως της επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαια της.

#### **2.1.5.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Σε κάθε επιχείρηση το ύψος των αποσβέσεων είναι σημαντικό έτσι για την καλύτερη εκτίμηση παράλληλα με τον συντελεστή απόσβεσης πρέπει να υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης απόσβεσης ανά μετοχή, μέσα από την διαίρεση του συνόλου των αποσβέσεων μέσα στη χρήση με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

Το ύψος των αποσβέσεων της κάθε μετοχής, τα κέρδη ανά μετοχή και η ταμειακή ροή είναι ιδιαίτερα χρήσιμα για την σύγκριση ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.

#### **2.1.5.10 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης εμπορευσιμότητας υπολογίζεται από τον λόγο του αριθμού των μετοχών που διακινούνται μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο - ημέρα, μήνα, έτος - προς το συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρίας (οπότε μιλάμε αντίστοιχα για ημερήσια, μηνιαία ή ετήσια εμπορευσιμότητα). Η μεγάλη εμπορευσιμότητα θεωρείται θετικό στοιχείο για μια μετοχή και αυτό γιατί μια εντολή

αγοράς ή πώλησης θα βρει ευκολότερα πωλητές ή αγοραστές για να πραγματοποιηθεί και δεν θα επηρεάσει υπέρμετρα την τιμή της μετοχής προς την μία ή την άλλη κατεύθυνση

#### **2.1.5.11 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ**

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιοποίησης εκφράζει την αξία του συνόλου των μετοχών μιας εταιρείας. Π.χ. αν η εταιρεία Α έχει 1.000.000 μετοχές με αξία 2 ευρώ ανά μετοχή, η κεφαλαιοποίηση της εταιρείας Α είναι 2.000.000 ευρώ.

Δεν είναι ιδιαίτερα χρήσιμος καθώς η κεφαλαιοποίηση δεν αποδεικνύει την αξία μιας εταιρείας. Οι περισσότερες εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο έχουν και δάνεια από τράπεζες και επενδυτές, επομένως οι μετοχές δεν είναι η μόνη τους πηγή κεφαλαίου.

#### **2.1.5.12 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Ο λόγος τιμής προς κέρδη βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία της μετοχής με τα κέρδη της από την προηγούμενη ή την τρέχουσα χρήση. Εκφράζει την τιμή που καταβάλλεται σε σχέση με το καθαρό εισόδημα ή κέρδος της επιχείρησης ανά μετοχή και είναι από τους πιο γνωστούς αριθμοδείκτες. Πληροφορεί ακόμη, για τον αριθμό των ετών που χρειάζεται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τους επενδυτές καθώς είναι σε θέση να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις.

Ο υπολογισμός του μπορεί αν γίνει με βάση τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης ή με τα αναμενόμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης, ο οποίος είναι πιο χρήσιμος, καθώς η τιμή της μετοχής επηρεάζεται περισσότερο από τα προσδοκώμενα κέρδη και επειδή οι τιμές των μετοχών γενικότερα μεταβάλλονται ετησίως όταν ανακοινώνονται τα κέρδη της εταιρείας. Για τον λόγο αυτό ο υπολογισμός του πρέπει να γίνεται λαμβάνοντας τα πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία.

Ο αριθμοδείκτης (P/E) είναι θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση εμφανίζει ζημίες και όταν τα κέρδη της είναι μηδέν όπου σε αυτήν την περίπτωση ισούται με το άπειρο.

Γενικά για τον επενδυτή είναι προς όφελος του το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη να είναι σχετικά μικρό προκειμένου να θεωρηθεί ελκυστική η αντίστοιχη μετοχή.

Ο αριθμοδείκτης P/E αποτελεί και ένα μέτρο αξιολόγησης της μετοχής, αν είναι υπερτιμημένη ή αποτιμημένη. Η τιμή της μετοχής πρέπει να αντανakλά την κερδοφορία της. Έτσι αν η επιχείρηση έχει υψηλά κέρδη ανά μετοχή τότε θα έχει και υψηλή χρηματιστηριακή αξία.

Μια μετοχή λοιπόν με υψηλά κέρδη και χαμηλή τιμή και δείκτη P/E αποτελεί ένδειξη αποτιμημένης μετοχής και πρέπει να "ανέβει" και έτσι, λόγω της ελκυστικότητας της οι επενδυτές θα την αγοράσουν. Παρομοίως μια μετοχή με χαμηλά κέρδη, χαμηλό P/E αλλά υψηλή τιμή θεωρείται ως υπερτιμημένη.

Η σχέση του P/E με τον δείκτη κερδών ανά μετοχή και τα μεγέθη της αγοράς έχουν ως αποτέλεσμα έναν δείκτη εμπιστοσύνης του κοινού προς τις μετοχές. Έτσι όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E με τα κέρδη ανά μετοχή προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς τόσο καλύτερη είναι και η σχέση εμπιστοσύνης των επενδυτών προς την επιχείρηση. Άρα βλέποντας το αν το P/E ή τα κέρδη ανά μετοχή είναι μεγαλύτερα από τα μεγέθη της αγοράς διακρίνουμε αν το P/E θα είναι χαμηλό, υψηλό ή κανονικό. Κανονικό θεωρείται μια μέση κατάσταση P/E και αγοράς σε δεδομένο χρόνο.

Ο χαρακτηρισμός του P/E επηρεάζεται και από τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση και αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο σύγκρισης ανάμεσα στο P/E μιας μετοχής και το μέσο P/E των εταιρειών που συμμετέχουν στον ίδιο κλάδο. Επίσης βοηθάει με τη σύγκριση ανάμεσα στο P/E μιας μετοχής και το μέσο P/E όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Το ύψος του P/E μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν οδηγός για τους επενδυτές για τις επενδυτικές τους αποφάσεις καθώς:

- Συγκρίνοντας το τρέχον P/E με το P/E των επιχειρήσεων για μια σειρά προηγούμενων ετών οι επενδυτές θα είναι σε θέση να γνωρίζουν τις διακυμάνσεις που είχε το P/E μιας μακράς περιόδου.
- Οι επενδυτές είναι σε θέση να συγκρίνουν το P/E της επιχείρησης με τα P/E των άλλων επιχειρήσεων, αν εφαρμόσουν την σύγκριση του P/E της επιχείρησης με το μέσο P/E των επιχειρήσεων στον κλάδο δραστηριοποίησης της.

Συνήθως υψηλό P/E παρουσιάζουν επιχειρήσεις αναπτυσσόμενες με χαμηλό δανεισμό και προτιμητέες από επενδυτές, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν ανάπτυξη και έτσι τείνουν να έχουν πολύ χαμηλό P/E ή πολύ υψηλό λόγω μη ύπαρξης κερδών.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> <http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/13387/2/GrigorakosMsc2009.pdf>

## Μέρος Β':

1. Καταγραφή των εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι – Οικονομικά Στοιχεία
2. Ανάλυση Σημαντικών Αριθμοδεικτών των εταιρειών Φάγε και Κρι Κρι

### **Κεφαλαίο 1<sup>ο</sup>**

#### **1.1 Γαλακτοκομικές εταιρείες**

Ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων παραμένει ένας από τους πιο ανθεκτικούς στην ελληνική οικονομία, καθώς τα γαλακτοκομικά εντάσσονται στα βασικά είδη διατροφής των Ελλήνων. Οι βασικές κατηγορίες προϊόντων είναι το γάλα (παστεριωμένο, υψηλής παστερίωσης, συμπυκνωμένο), τα τυριά (λευκά, κίτρινα), το βούτυρο και το γιαούρτι.

Τα ελληνικά γαλακτοκομικά προϊόντα αποτελούν τον πλούτο της χώρας. Η κτηνοτροφία αρχίζει στην Ελλάδα από την εποχή του Όμηρου με αναφορές του στον πλούτο της. Η ελληνική γεωγραφία έδωσε την ευκαιρία σε ζώα σε αντίξοες συνθήκες να προσφέρουν γάλα και τυριά. Αν και ο αρχικός ρόλος των αγελάδων ήταν να προσφέρει αγροτικές εργασίες με την πάροδο του χρόνου συστηματοποιήθηκε η αγελαδοτροφία στη χώρα μας.

Η ιστορία του τυριού ξεκινάει από μυθικούς χρόνους καθώς αποτελούσε κύριο αγαθό προσφοράς στους θεούς του Ολύμπου. Αναφέρεται επίσης στη Ομήρου Οδύσσεια με τον περίφημο Κύκλωπα που όπι περισσότερο από το γάλα που έπινε το έκανε τυρί.

Το γιαούρτι ξεκινά από τον 5 αιώνα π.χ.

Με το πέρασμα των αιώνων στο γιαούρτι ανακαλύφθηκε ένας σημαντικός αριθμός ευεργετικών χαρακτηριστικών.

Ακολουθώντας τα βήματα της παράδοσης, η χώρα μας έχει καταφέρει εκτός από γάλα και γιαούρτι να φτιάξει μια επιτυχημένη ποικιλία τυριών μερικά εκ των οποίων είναι μοναδικά προϊόντα στον κόσμο.

Τα γαλακτοκομικά προϊόντα είναι απαραίτητα στοιχεία στην ισορροπημένη διατροφή και σύμφωνα με επιστημονικούς οργανισμούς η κατανάλωση πρέπει να γίνεται καθημερινά και ανάλογα με την ηλικία, ορίζεται ο αριθμός των μερίδων, περισσότερο στους ενήλικες και λιγότερο σε παιδιά.

Η περιεκτικότητα των γαλακτοκομικών σε ασβέστιο, πρωτεΐνη, φώσφορο και μαγνήσιο έγκειται την σωστή ανάπτυξη των παιδιών, μείωση του σωματικού



βάρους και της αρτηριακής πίεσης και κατά επέκταση καλή καρδιακή λειτουργία προς τους ενήλικες και κάλυψη της αυξημένης ανάγκης για ασβέστιο των ηλικιωμένων .

### **1.1.1 Χαρακτηριστικά του κλάδου**

- Τα γαλακτοκομικά προϊόντα παρουσιάζουν χαμηλή ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή και το εισόδημα.
- Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αύξηση της εξαγωγικής δραστηριότητας τους.
- Συνεχής ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων απευθυνόμενα σε συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες ( γυναίκες, παιδιά κ.α.)
- Η αποδοχή των βιολογικών προϊόντων αποτελεί ευκαιρία για επέκταση σε νέες σειρές προϊόντων και αύξηση πωλήσεων
- Ο κατακερματισμός στην πρωτογενή παραγωγή γάλακτος συνεπάγεται υψηλό κόστος που σχετίζεται με τη συλλογή και μεταφορά της εν λόγω πρώτης ύλης.
- Η μικρή διάρκεια ζωής του γάλακτος δημιουργεί πρόσθετο κόστος παραγωγής.
- Η Ευρωπαϊκή Ένωση επιβάλλει ποσοστώσεις και περιορισμούς στην παραγωγή γάλακτος.
- Παρατηρείται αύξηση της συγκέντρωσης στον κλάδο λιανικού εμπορίου.

### **1.2 ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ**

Οι πιο μεγάλες γαλακτοκομικές εταιρείες στην Ελλάδα είναι η ΦΑΓΕ και η ΚΡΙ ΚΡΙ γνωρίζοντας τις δυνατότητες αλλά και τις αδυναμίες η μία της άλλης παρουσιάζουν έντονο ανταγωνισμό τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό όπου δραστηριοποιούνται επικερδώς.

Η ΦΑΓΕ στην εγχώρια αγορά γιαουρτιού, ελέγχει περίπου το 30%. Η ΚΡΙ-ΚΡΙ μπορεί να κυμαίνεται σε μικρότερα νούμερα, όμως από το 2006 μέχρι και σήμερα παρουσιάζει αυξητική τάση τόσο στις πωλήσεις της όσο και στα μερίδιά της.

Το 40% των συνολικών πωλήσεων της ΦΑΓΕ προέρχεται πλέον από την Ελλάδα, ενώ για την ΚΡΙ-ΚΡΙ το 80% των πωλήσεων στηρίζεται στην εγχώρια αγορά.

Αυτή την στιγμή η ΦΑΓΕ, η οποία δραστηριοποιείται στην Αγγλία από το 1983 (αρχικά μέσω εξαγωγών και στη συνέχεια ιδρύοντας την θυγατρική FAGE UK), θεωρείται ηγετίδα δύναμη στο ελληνικό στραγγιστό γιαούρτι με το Total να κατέχει συντριπτικό μερίδιο αγοράς κοντά στο 90% και ο τζίρος να ανέρχεται στα 21 εκατ. ευρώ. Χαρακτηριστικό είναι ότι η Βρετανία αποτελεί από τις πιο προσοδοφόρες αγορές για την εταιρία των αδελφών Φιλίππου, δεδομένου ότι το πρώτο μισό του έτους ο όγκος πωλήσεων αυξήθηκε κατά 16,9% και σε αξία κατά 28,8%, με τις συνολικές εξαγωγές να έχουν αυξηθεί επίσης σε όγκο κατά 38,4% και σε αξία 39,3%.

Με την είσοδο όμως, της ΚΡΙ-ΚΡΙ τα δεδομένα αλλάζουν και το έργο της ΦΑΓΕ δεν προμηνύεται τόσο εύκολο.

Ακόμη, ελληνική «μονομαχία» μεταξύ των ΦΑΓΕ και ΚΡΙ-ΚΡΙ, όπως όλα δείχνουν, θα υπάρξει μελλοντικά και στην αγορά της Αμερικής. Η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ ενδιαφέρεται να πραγματοποιήσει είσοδο στην άλλη άκρη του Ατλαντικού, αλλά μόνο όταν βρεθεί τοπικός συνεργάτης.

Από την πλευρά των αδελφών Φιλίππου, της ΦΑΓΕ, πάντως, δεν υπάρχει ανησυχία για τον αυξανόμενο ανταγωνισμό στην αγορά της Βρετανίας. Όπως λένε χαρακτηριστικά συνεργάτες «ο καλύτερος ας κερδίσει. Ο ανταγωνισμός όταν είναι υγιής, λειτουργεί θετικά και για την ακόμη μεγαλύτερη βελτίωση των προϊόντων».<sup>5</sup>

### **1.2.1 ΦΑΓΕ**

Η ΦΑΓΕ είναι μια από τις πιο κορυφαίες διεθνής εταιρείες γαλακτοκομικών προϊόντων καθώς ξεκίνησε από την Ελλάδα όπου έχει μία ηγετική θέση ως προς την πώληση γιαουρτιού και πλέον πραγματοποιεί πωλήσεις σε πάνω από 35 χώρες.

Είναι η γαλακτοβιομηχανία που έχει επιτύχει να δημιουργήσει γεύσεις και να κερδίσει εκατομμύρια καταναλωτές τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς.

---

<sup>5</sup>[http://www.helex.gr/index.php?option=com\\_content&task=blogcategory&id=335&Itemid=10587](http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=335&Itemid=10587)  
<http://www.dealnews.gr/epixeiriseis/item/60426->

Διαθέτει ένα ευρύ φάσμα πώλησης των προϊόντων της έχοντας τρεις εγκαταστάσεις που εξυπηρετούν όλες τις αγορές της εταιρείας, δικές της εταιρείες διανομής στη Ιταλία, Γερμανία και στο Ηνωμένο Βασίλειο και ένα ολοκληρωμένο δίκτυο διανομής στην Ελλάδα.

Η επιτυχία αυτή της ΦΑΓΕ είναι αποτέλεσμα των πρωτοποριακών και υψηλής ποιότητας προϊόντων της, των καινοτομιών της, των σύγχρονων τεχνικών marketing και στο μεγαλύτερο και καλά οργανωμένο δίκτυο διανομής στην χώρα. Η εταιρεία παράγει και διακινεί περισσότερα από 100 επώνυμα γαλακτοκομικά προϊόντα ( γιαούρτια, επιδόρπια, γάλατα, κρέμες γάλακτος, τυριά και delicatessen) από τα οποία πολλά από αυτά έχουν κατακτήσει και τις ξένες χώρες.

Κατέχει επίσης σημαντικά μερίδια, με τον τζίρο της να είναι της τάξεως των 338,6 εκατομμυρίων ευρώ για το 2010

Τα προϊόντα της διανέμονται σε 280 αλυσίδες σουπερ μάρκετ που διαθέτουν 75.000 καταστήματα λιανικής κυρίως στις Η.ΠΑ και σε όλη την Ευρώπη. Επίσης είναι διαθέσιμα σε ζαχαροπλαστεία γαλακτοπωλεία και μικρότερα παντοπωλεία.

Απασχολεί σε ανθρώπινο δυναμικό περίπου 1000 εξιδανικευμένους εργαζομένους που βάζουν την προσωπική τους σφραγίδα σε κάθε στάδιο της παραγωγής και του marketing προσπαθώντας να κάνουν το προϊόν ακόμα καλύτερο.

Η ΦΑΓΕ συνεχίζει να δημιουργεί και να εξελίσσεται μέσα από την έρευνα, πληροφόρηση και την μελέτη για τις διατροφικές συνήθειες των ανθρώπων με σκοπό την δημιουργία νέων προϊόντων απόλυτης ποιότητας και γευστικής υπεροχής ικανών να καλύπτουν αποτελεσματικά κάθε ανάγκη.

#### ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΦΑΓΕ

Διοικητικό Συμβούλιο	
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	Κολοβέντζος Χρήστος
ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ	Φιλίππου Αθανάσιος
ΠΡΟΕΔΡΟΣ	Φιλίππου Κυριάκος

Με στόχο την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της εταιρικής δομής του, ο όμιλος ΦΑΓΕ μεταφέρει την έδρα του στο Λουξεμβούργο, δημιουργώντας μια εταιρία συμμετοχών (ΦΑΓΕ International SA), κάτω από την οποία τοποθετούνται οι δύο διαχωρισμένοι βραχίονες των δραστηριοτήτων του. Σύμφωνα με το νέο οργανόγραμμα, η δραστηριότητα στην Ελλάδα αντιπροσωπεύεται μέσω της θυγατρικής πλέον ΦΑΓΕ Dairy Industry SA (πρώην μητρική του ομίλου), ενώ οι δραστηριότητες του εξωτερικού αντιπροσωπεύονται μέσω της νεοσυσταθείσας θυγατρικής FAGE Luxembourg Sarl. Συγκεκριμένα, την 1η Οκτωβρίου ο όμιλος ολοκλήρωσε μια εσωτερική αναδιάρθρωση που στόχο έχει την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της εταιρικής δομής του, προκειμένου αυτή να αντικατοπτρίζει καλύτερα τον ολοένα και πιο παγκόσμιο χαρακτήρα των δραστηριοτήτων του, όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά σε σχετική ανακοίνωση προς τους επενδυτές.

Σημειώνεται ότι 6 στα 10 γιαούρτια που παράγει η ΦΑΓΕ στα εργοστάσιά της σε Ελλάδα και ΗΠΑ, καταναλώνονται στις διεθνείς αγορές. Και όχι μόνο. Οι ανοδικές τάσεις που εμφάνισε τόσο στο δεύτερο τρίμηνο, όσο και στο πρώτο εξάμηνο στις διεθνείς της δραστηριότητες υπερκάλυψαν τις σημαντικές απώλειες άνω του 23% που κατέγραψε στην εσωτερική αγορά, η οποία αποτελεί πλέον το 40,5% του όγκου των συνολικών πωλήσεων και μόλις το 31,6% της αξίας.

Σε αντιδιαστολή λοιπόν με την εσωτερική αγορά, όπου η ΦΑΓΕ έχει απολέσει το ¼ του όγκου των πωλήσεων της και το 23,1% της αξίας αυτών, ως απόρροια της οικονομικής κρίσης, της πτώσης της κατανάλωσης αλλά και της απόφασής της να διακόψει την τροφοδοσία των μη συνεπών πελατών της, τακτική που θα συνεχίσει να ακολουθεί και στο μέλλον, οι εξαγωγές της ενισχύθηκαν κατά 38,4%. Οι πωλήσεις στις ΗΠΑ έχουν καταγράψει αύξηση 45,9% και οι πωλήσεις της στις ευρωπαϊκές αγορές (εξαιρείται η Ελλάδα) έχουν ενισχυθεί 12,5%. Αντίστοιχα, σε αξία πωλήσεων κατεγράφη αύξηση 39,3% των διεθνών πωλήσεων και των εξαγωγών, η οποία προήλθε από την αγορά των ΗΠΑ (αύξηση 44%) και από τις ευρωπαϊκές αγορές (εκτός από την Ελλάδα), όπου ενισχύθηκαν κατά 20,4%. Αποτέλεσμα αυτής της πορείας ήταν τα καθαρά κέρδη της γαλακτοβιομηχανίας το πρώτο εξάμηνο του έτους να ενισχυθούν κατά 159% στα 8,3 εκατ. ευρώ και οι πωλήσεις κατά 10,9% στα 208,2 εκατ. ευρώ.

### 1.2.1.1 ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΦΑΓΕ

#### ΓΙΑΟΥΡΤΙ



#### ΓΑΛΑ ΚΑΙ ΚΡΕΜΕΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ



#### ΤΥΡΟΚΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ



### 1.2.1.2 Όραμα και αποστολή εταιρείας

Να αποτελεί πρωτιά στον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας που συμβάλλοντας με την συνεχή εξέλιξή της, τη δράση της και τα καινοτόμα, υψηλής ποιότητας προϊόντα της με στόχο την ισορροπημένη διατροφή και την υγιεινή ζωή των καταναλωτών κάθε ηλικίας και εθνικότητας, εξασφαλίζοντας παράλληλα την ευημερία των συνεργατών και των εργαζομένων της ακλουθώντας/εφαρμόζοντας πιστά το ακόλουθο σύνολο αξιών:

**Ακεραιότητα.** Ενεργεί δίκαια και σωστά με χαρακτηριστικά την πλήρη εντιμότητα, το ήθος και την προσήλωση στους κανόνες των αγορών που δραστηριοποιείται.

**Υπευθυνότητα.** Απευθύνεται υπεύθυνα και με σεβασμό στις ανάγκες των καταναλωτών, εργαζομένων, των συνεργατών και των προμηθευτών της, καταβάλλοντας καθημερινή προσπάθεια να είναι άξια της εμπιστοσύνης τους.

**Ολική Ποιότητα.** Για την επίτευξη αυτού του στόχου εκτελεί τις κατάλληλες λειτουργίες καθημερινών ελέγχων και πιστοποίησης διαδικασιών, σε ολόκληρη την αλυσίδα παραγωγής μέχρι την κατανάλωση.

- Μέσω μιας αυστηρής επιλογής και ελέγχου των πρώτων υλών που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή των προϊόντων (Ιδιαίτερα για το γάλα, που είναι η κύρια πρώτη ύλη), παρακολουθεί και ελέγχει την ποιότητά τους στις εγκαταστάσεις της.
- Χρησιμοποιεί σύγχρονη τεχνολογία στις εγκαταστάσεις παραγωγής για την παραγωγή των πρώτων υλών έως και τη διάθεση του ετοίμου προϊόντος για κατανάλωση.
- Αναπτύσσοντας συστήματα HACCP (ανάλυση επικινδυνότητας στα κρίσιμα σημεία ελέγχου ) για κάθε γραμμή παραγωγής ώστε να διασφαλίζεται πλήρως η ασφάλεια των προϊόντων. Έχει πιστοποιημένο σύστημα διασφάλισης ποιότητας σύμφωνα με τα πρότυπα ISO 9001:2008 και ISO 22000:2005 για την παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων . Επίσης διαθέτει αναγνωρισμένα εργαστήρια αυτοελέγχου σύμφωνα με την οδηγία 89/662 ΕΕ με άρτιο εξοπλισμό και εξειδικευμένο επιστημονικό προσωπικό για την διεξαγωγή των ελέγχων.

**Σεβασμός στο Περιβάλλον.** Μέσα από επενδύσεις σε συστήματα διαχείρισης της επίδρασης που ασκεί η παραγωγική διαδικασία, συστήματα ανακύκλωσης και ορθολογικής χρήσης των φυσικών πόρων και με την ανάπτυξη προγραμμάτων για την ευαισθητοποίηση του κοινού.

**Πίστη στον Άνθρωπο.** Εξασφαλίζει ασφαλείς και υγιεινές συνθήκες εργασίας, με σεβασμό στα δικαιώματα και την προσωπικότητα κάθε ατόμου, και την διαρκή εκπαίδευση και ώθηση στην πρωτοβουλία, τη συνεργασία και τον επαγγελματισμό.

**Κοινωνική Ευαισθησία.** Έχει την αίσθηση της ευθύνης στις τοπικές

κοινωνίες στις οποίες δραστηριοποιείται αλλά και της ευρύτερης κοινωνίας αποδεικνύοντας την με ειδικά σχεδιασμένα εταιρικά προγράμματα.

Ενδεικτικά προγράμματα Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης της ΦΑΓΕ:

- ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΙΜΑΤΟΣ-ΕΘΕΛΟΝΤΙΚΗ ΑΙΜΟΔΟΣΙΑ
- ΠΑΙΔΙ & ΔΙΑΤΡΟΦΗ (1ο Αριστείο Κοινωνικής Προσφοράς 2001, Σ.Δ.Ε.) Το σχολικό πρόγραμμα που χορηγήθηκε από τη ΦΑΓΕ και με τη βοήθεια διατροφολόγων και εκπαιδευτικών, υλοποιήθηκε σε συνολικά 100.000 παιδιά, ηλικίας 7-11 χρονών. Η ΦΑΓΕ εξέδωσε ένα παιδικό βιβλίο και ένα βιβλίο για εφήβους σχετικά με τη σωστή διατροφή, τα οποία διανεμήθηκαν δωρεάν σε πάνω από 200.000 ελληνόπουλα
- ΦΑΓΕ – INTERAMERICAN (Βραβείο Κοινωνικής Προσφοράς 1996, E.B.E.A.) για την ανάπτυξη και τη χορηγία του μεγαλύτερου ασφαλιστικού προγράμματος στην Ελλάδα με το οποίο ασφαλίστηκαν δωρεάν 700.000 μαθητές δημοσίων σχολείων
- Με συνέπεια και κοινωνική ευαισθησία, η ΦΑΓΕ συνέβαλε με την χορηγική της υποστήριξη στον αγώνα δρόμου Greece Race for the Cure, μια ενέργεια που έχει ως στόχο την ευαισθητοποίηση του κόσμου για την πρόληψη και την αντιμετώπιση του καρκίνου του μαστού, της οποίας τα έσοδα διατίθενται τόσο για την πανελλήνια εκστρατεία ενημέρωσης και έγκαιρης διάγνωσης, όσο και τη χρηματοδότηση της επιστημονικής έρευνας για την αντιμετώπιση του καρκίνου του μαστού.
- Προσφορά προϊόντων στον φορέα ΚΛΙΜΑΚΑ, φορέας ανάπτυξης ανθρωπίνου και κοινωνικού κεφαλαίου Αποδέκτες αυτής της, προσφοράς είναι οι ένοικοι των δομών μας, Δήμοι της Αττικής με κατοίκους που ανήκουν σε ευαίσθητες κοινωνικές ομάδες, το Γραφείο Προμηθειών των Φυλακών Κορυδαλλού και κάποιοι άλλοι που συνήθως δεν έχουν τη δυνατότητα ούτε και για ένα γιαούρτι: άστεγοι και άλλοι «ευάλωτοι πληθυσμοί».

### **1.2.1.3 ΣΗΜΕΙΑ-ΣΤΑΘΜΟΙ ΣΤΗΝ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΦΑΓΕ**

**1926:** Γαλακτοπωλείο Αθανάσιου Φιλίππου, στην οδό Πατησίων 213

**1954:** Ξεκινά η οργάνωση του πρώτου δικτύου χονδρικής πώλησης γιαουρτιού και η δραστηριοποίηση στην οικογενειακή επιχείρηση του Ιωάννη Φιλίππου, Επίτιμου Προέδρου σήμερα της ΦΑΓΕ

**1964:** Ιδρύεται βιοτεχνία παραγωγής γιαουρτιού (και ειδών ζαχαροπλαστικής) στο Γαλάτσι από τους αδελφούς Ιωάννη και Κυριάκο Φιλίππου

**1975:** Μεταφορά της ΦΑΓΕ στο εργοστάσιο της Μεταμόρφωσης, όπου παράγεται το πρώτο ελληνικό τυποποιημένο και επώνυμο γιαούρτι, το Total

**1983:** Έναρξη εξαγωγών. Πρώτη χώρα, η Αγγλία

**1991:** Είσοδος στην κατηγορία των τυροκομικών

**1993:** Είσοδος στην κατηγορία του γάλακτος

**2006,** η τρίτη γενιά της οικογένειας Φιλίππου ανέλαβε τη διοίκηση της ΦΑΓΕ, συνεχίζοντας την διεθνή ανάπτυξή και οικοδομώντας πάνω στην ελληνική κληρονομιά.

**2008:** Η τεράστια επιτυχία του γιαουρτιού , Total ΦΑΓΕ, στις Ηνωμένες Πολιτείες οδήγησε στην έναρξη λειτουργίας του εργοστασίου παραγωγής γιαουρτιού στην Αμερική

Η ΦΑΓΕ δεσμεύεται να συνεχίσει και να επεκτείνει αυτή την πετυχημένη ιστορία, σε στενή συνεργασία με πελάτες, προμηθευτές και επενδυτές, καθώς το όνομα και τη φήμη της για ποιότητα εμπιστεύονται εκατομμύρια καταναλωτές σε όλο τον κόσμο.



### **1.2.1.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ**

**ΦΑΓΕ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ**  
**ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ**  
**ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31Η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

(Όλα τα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ, εκτός μετοχών και στοιχεία μετοχών)

	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b><u>Για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου,</u></b>				
Σημειώσεις	2012	2011	2012	2011
ΣΥΝΕΧΙΖΟΜΕΝΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (αναδιατύπωση*)				
Κύκλος εργασιών	173.156	201.046	173.156	201.046
Κόστος πωλήσεων	(119.616)	(142.765)	(119.616)	(142.765)
Μικτά κέρδη	53.540	58.281	53.540	58.281
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	(63.396)	(74.743)	(63.366)	(74.728)
Λοιπά έσοδα εκμετάλευσης	16.718	16.330	16.723	16.334
Λοιπά έξοδα εκμετάλευσης	(777)	(364)	(773)	(364)
ΚΕΡΔΟΣ/(ΖΗΜΙΑ) ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	6.085	(496)	6.124	(477)
Χρηματοοικονομικά έξοδα 7	(9.741)	(11.619)	(9.741)	(11.618)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	100	174	100	174
Ζημία απομείωσης	0	(124)	(300)	(1.124)
Ζημία από παράγωγης	(445)	(218)	(445)	(218)
Καθαρά κέρδη/(ζημίες) από συναλλαγματικές διαφορές	(228)	10	(228)	10
Αναλογία (ζημιών)/κερδών από συγγενείς εταιρείες αποτιμώμενες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	-	(134)	-	-
ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	(4.229)	(12.407)	(4.490)	(13.253)
Φόρος εισοδήματος, έσοδο/(έξοδο)	1.419	(605)	1.419	(556)
ΚΑΘΑΡΕΣ ΖΗΜΙΕ ΑΠΟ ΣΥΝΕΧΙΖΟΜΕΝΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	(2.810)	(13.012)	(3.071)	(13.809)
ΚΑΘΑΡΕΣ (ΖΗΜΙΕΣ)/ ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΔΙΑΚΟΠΕΙΣΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	(38.766)	16.64		
ΚΑΘΑΡΕΣ (ΖΗΜΙΕΣ)/ ΚΕΡΔΗ	(41.576)	3.632		
Κατανέμονται σε:				
Μετόχους της μητρικής εταιρείας	(41.576)	3.632		
Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή				
Βασικές και απομειωμένες	(2.98)	0,26		
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών, (βασικός και απομειωμένος)				
	19	13.933.444	13.933.444	

\*Τα ποσά του Ομίλου για το έτος 2011 έχουν αναδιατυπωθεί για την εμφάνιση των συνεχιζόμενων δραστηριοτήτων χωριστά από τις διακοπείσες για σκοπούς συγκρισιμότητας με την παρουσίαση της παρούσας χρήσης

**ΦΑΓΕ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ**  
**ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ**  
**ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31Η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**  
(Όλα τα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ)

Για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου,

<u>Σημειώσεις</u>	<u>Ο ΟΜΙΛΟΣ</u>		<u>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως	(41.576)	( 3.632)	(3.071)	(13.809)
Υποτίμηση εδαφικών εκτάσεων 9	-	(2.551)	-	(2.551)
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος 8	-	510	-	510
	-	(2.041)	-	(2.041)
Συναλλαγματικές διαφορές από αποτίμηση	(955)	2.270	-	-
Μη ρευστοποιημένες (ζημιές)/κέρδη από διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία 13	18	-	18	-
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος 8	(5)	-	(5)	-
	13	-	13	-
Συνολικά λοιπά εισοδήματα/(ζημιές) χρήσης, μετά από φόρους	(942)	229	13	(2.041)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) χρήσης, μετά από φόρους	42.518	3.861	(3.058)	(15.850)
Κατανέμονται σε:				
Μετόχους της μητρικής εταιρείας	(42.518)	3.861	(42.518)	3.861

**ΦΑΓΕ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ**  
**ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ**

ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012

(Όλα τα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ)

<b>Σημειώσεις</b>	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31 Δεκεμβρίου</b>		<b>31 Δεκεμβρίου</b>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Μακροπρόθεσμο ενεργητικό				
Ίδιο χρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία 9	119.035	254.232	118.300	122.712
Αυλα περιουσιακά στοιχεία 10	571	3.270	571	2.026
Υπεραξία 11	3.418	4.832	3.418	3.418
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	-	-	1.011	12.608
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες αποτιμώμενες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης 12	-	-	828	828
Διαθέσιμες προς πώληση επενδύσεις 13	88	88	88	88
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις 14	282	384	278	325
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις 8	-	21.449	-	-
Σύνολο μακροπρόθεσμου ενεργητικού	123.394	284.255	124.494	142.005
Κυκλοφορούν Ενεργητικό:				
Αποθέματα 15	20.287	29.199	20.287	19.560
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις 16	57.378	67.255	57.753	46.152
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες εταιρείες 17	2.154	2.014	2.154	2.014
Φόροι εισοδ/τος που προκαταβλήθηκαν 8	117	3.466	116	172
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία 13	404	386	404	386
Στοιχεία ενεργητικού από εκχώρηση απαιτήσεων 16	-	418	-	418
Χρηματικά διαθέσιμα 18	16.590	34.342	16.548	24.249
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	96.930	137.080	97.262	92.951
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>220.324</b>	<b>421.335</b>	<b>221.756</b>	<b>234.956</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής				
Μετοχικό κεφάλαιο 19	40.964	39.094	40.964	39.094
Διαφορά υπέρ το άρτιο	134.907	-	134.907	-
Αποθεματικό αναπροσαρμογών 19	33.883	33.883	33.883	33.883
εδαφικών εκτάσεων				
Αποθεματικό αντιλογισμού φορολογικών αναπροσαρμογών πάγιων στοιχείων 19	(33.236)	(33.236)	(33.236)	(33.236)
Αποτελέσματα, κέρδη/(ζημιές), εις νέο	(37.449)	4.127	(36.975)	(33.904)
Τακτικά, αφορολόγητα και ειδικά αποθεματικά 20	35.516	35.516	35.516	35.516
Λοιπά αποθεματικά	13	955	13	-
174.598 80.339 175.072 41.353				
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	1	1	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	174.599	80.340	175.072	41.353
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμο δάνεια σε αναπόσβεστο κόστος 22	-	204.557	-	121.003
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού 23	2.916	2.855	2.916	2.855
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις 8	6.910	36.640	7.107	8.675

Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	-	36	-	-
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	9.826	244.088	10.023	132.533
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:				
Υποχρεώσεις προς προμηθευτές 24	25.648	45.498	25.632	30.056
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες εταιρείες 17	3.734	9.108	3.734	8.952
Βραχυπρόθεσμα δάνεια 25	-	24.635	-	11.883
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	160	373	154	154
Στοιχεία παθητικού από εκχώρηση απαιτήσεων 16	-	418	-	418
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 26	6.357	16.875	7.141	9.607
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	35.899	96.907	36.661	61.070
Σύνολο Υποχρεώσεων	45.725	340.995	46.684	193.603
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	220.324	421.335	221.756	234.956

**ΦΑΓΕ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ**  
**ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**  
**ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31η**  
**ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**  
(Όλα τα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ)  
**31 Δεκεμβρίου 31 Δεκεμβρίου**

		<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>
		<b>31 Δεκεμβρίου</b>		<b>31</b>
<b>Δεκεμβρίου</b>				
<b>Σημειώσεις</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>			
Λειτουργικές δραστηριότητες (αναδιατύπωση)				
Ζημιές προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		(4.228)	(12.407)	
(4.490)	(13.253)			
Αναπροσαρμογές για τη συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες:				
Αποσβέσεις 5		10.933	10.890	
10.933	10.890			
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού 23		1.006	1.529	
1.006	1.529			
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις 16		1.100	1.250	
1.100	1.250			
Χρηματοοικονομικά έσοδα 7		(100)	(174)	
(100)	(174)			
Χρηματοοικονομικά έξοδα 7		9.741	11.618	
9.741	11.618			
Αποτίμηση παραγώγων		445	218	
445	218			
(Κέρδη)/ζημιές από τη διάθεση ενσώματων παγίων στοιχείων		(1)	7	
(1)	7			
Διαγραφή αναπόσβεστων εξόδων ομολογιακού δανείου		3.196	-	
3.196	-			
Ζημιές από απομείωση υπεραξίας		-	153	
-	153			

Ζημίες από απομείωση συμμετοχών 300 1.000	-	-
Ζημίες από απομείωση αξίας διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων 13 - 124	-	124
Ζημίες από συγγενείς εταιρείες αποτιμώμενες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης 12 - -	-	-
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης 22.130 13.362	22.092	13.208
(Αύξηση)/Μείωση σε:		
Δεσμευμένα χρηματικά διαθέσιμα 18 - 300	-	300
Αποθέματα 15 (727) (652)	(727)	(652)
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις 16 (12.701) (8.504)	(12.650)	(8.366)
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες εταιρείες 17 (140) (914)	(140)	(914)
Αύξηση/(Μείωση) σε:		
Προμηθευτές 24 (4.424) 6.564	(4.422)	6.564
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες εταιρείες 17 (5.218) (2.331)	(5.218)	(2.331)
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 26 863 (1.135)	876	(1.135)
Μεταβολές κεφαλαίου κίνησης (22.347) (6.672)	(22.281)	(6.534)
Φόροι πληρωθέντες (97) (178)	(107)	(178)
Πληρωμές για αποζημίωση προσωπικού 23 (945) (1.348)	(945)	(1.348)
(Αύξηση)/μείωση λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων 14 47 35	47	35
Αύξηση/(μείωση) λοιπών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων - - - - Σύνολο εισροών/(εκροών) από/(για) λειτουργικές δραστηριότητες (1.212) 5.199	(1.194)	5.183
Επενδυτικές δραστηριότητες:		
Αγορές ενσώματων παγίων στοιχείων 9 (5.480) (5.489)	(5.480)	(5.489)
Προσθήκες ασώματων παγίων στοιχείων 10 (298) (604)	(298)	(604)
Πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων 152 75	152	75
Πωλήσεις ασώματων παγίων στοιχείων 10 561 -	561	-
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα 7 100 174	100	174
Συμμετοχή σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών - (1.000)	-	(1.000)
Εισπράξεις από διακοπείσες δραστηριότητες (Σημείωση 3) 12.168 -	12.168	-
Καθαρό σύνολο εισροών/(εκροών) από/(για) επενδυτικές δραστηριότητες 7.203 (6.844)	7.203	(6.844)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες:		

Εισπράξεις βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων - 11.883	-	11.883
Πληρωμές βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων (11.883) -	(11.883)	-
Τόκοι πληρωθέντες (13.048) (11.004)	(13.048)	(11.004)
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου 19 964 -	964	-
Αύξηση σε διαφορά υπέρ το άρτιο 19 11.034 -	11.034	-
Σύνολο εισροών/(εκροών) από/(για) χρηματοδοτικές δραστηριότητες (12.933) 879	(12.933)	879
Καθαρή (μείωση)/αύξηση χρηματικών διαθεσίμων (6.942) (766)	(6.924)	(782)
Επίδραση μεταβολών ισοτιμιών στα χρηματικά διαθέσιμα (759) 732	(759)	732
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης χρήσης συνεχ. δραστηριοτήτων 18 24.249 24.283	24.273	24.323
Χρηματικά διαθέσιμα στις 31/12 συνεχ. Δραστηριοτήτων 18 16.548 24.249	16.590	24.273

Στην παραπάνω κατάσταση ταμειακών ροών δεν συμπεριλαμβάνονται οι παρακάτω ροές από διακοπείσες δραστηριότητες οι οποίες εμφανίζονται συνοπτικά κάτωθι:

	Ο ΟΜΙΛΟΣ	
	31 Δεκεμβρίου	
	2012	2011
Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες διακοπτ. Δραστηριοτήτων	28.100	34.037
Σύνολο εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες διακοπτ. δραστηριοτήτων	(5.194)	(36.208)
Σύνολο εκροών για χρηματοδοτικές δραστηριότητες διακοπτ. Δραστηριοτήτων	(5.282)	(6.595)
Επίδραση μεταβολών ισοτιμιών στα χρηματικά διαθέσιμα	28	2.435
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης χρήσης διακοπείσων δραστηριοτήτων	10.069	16.400
Χρηματικά διαθέσιμα λήξης χρήσης διακοπείσων δραστηριοτήτων	27.721	10.069
Οι συνοδευτικές σημειώσεις είναι αναπόσπαστο τμήμα των εν λόγω οικονομικών καταστάσεων		

#### ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. Οι οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν τις οικονομικές καταστάσεις της ΦΑΓΕ Α.Ε. Βιομηχανία Επεξεργασίας Γάλακτος (ΦΑΓΕ, η Εταιρεία) και των θυγατρικών της που αναφέρονται κατωτέρω και έχουν ενοποιηθεί με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης. Επίσης οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας και του Ομίλου περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας FAGE International S.A. (έδρα: Λουξεμβούργο, ποσοστό Συμμετοχής 100%) με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης.

ΦΑΓΕ Α.Ε.	Ανέλεγκτες	Ποσοστό συμμετοχής		Έδρα-Χώρα
		31.12.2012	31.12.2011	
		Μητρική	Μητρική	Ελλάδα
	2008-2012			
Αγρόκτημα Άγιος Ιωάννης Α.Ε.		100%	100%	Ελλάδα
	2010-2012			
Ζάγκα Αφοι Α.Β.Ε.Ε.		100%	100%	Ελλάδα
	2007-2012			
Ηλιάτωρ Α.Ε.		97%	97%	Ελλάδα
	2010-2012			
ΦΑΓΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε		100%	100%	Ελλάδα
	2010-2012			

FAGE Italia S.r.l.	2003-2012	-	100%	Ιταλία
FAGE U.K. Limited	2006-2012	-	100%	Hv.Βασίλειο
FAGE USA Holdings, Inc	2000-2012	-	100%	H.Π.Α
FAGE USA Corp. - 100% H.Π.Α 2009-2012				
FAGE USA DAIRY INDUSTRY Inc.	2005-2012	-	100%	H.Π.Α

Κατά τη χρήση 2012 ο Όμιλος ολοκλήρωσε την αναδιοργάνωσή του. Τα στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων καθώς και τα στοιχεία κατάστασης ταμειακών ροών της χρήσης 2011 έχουν αναδιατυπωθεί ώστε η παρουσίασή τους να είναι συγκρίσιμη με την παρουσίαση των συνεχιζόμενων και διακοπέντων δραστηριοτήτων της παρούσας χρήσης.

2. Οι λογιστικές αρχές που έχουν εφαρμοστεί είναι σύμφωνες με αυτές της προηγούμενης χρήσης εκτός από την υιοθέτηση νέων τροποποιημένων ή αναθεωρημένων λογιστικών προτύπων και διερμηνειών ως αναφέρεται στη σημείωση 2.

3. Δεν υφίστανται εμπράγματα βάρη επι των ακινήτων των εταιριών του Ομίλου.

4. Δεν υπάρχουν δικαστικές αποφάσεις ή δικαστικές διαδικασίες, οι οποίες να ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην επιχειρηματική δραστηριότητα, την οικονομική κατάσταση ή τις προοπτικές του Ομίλου.

5. Ο συνολικός αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας και του Ομίλου στις 31 Δεκεμβρίου 2012 ανερχόταν στα 733 άτομα. Ο συνολικός αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2011 ανερχόταν στα 833 άτομα ενώ του Ομίλου στα 1.098 άτομα.

6. Συναλλαγές και υπόλοιπα με τα συνδεδεμένα μέρη, για τον Όμιλο και τη Εταιρεία έχουν ως εξής:

	Ο ΟΜΙΛΟΣ (1)		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2012	2011	2012	2011
Πωλήσεις	21.811	2.544	21.819	41.975
Αγορές	38.697	44.142	38.697	42.040
Απαιτήσεις	10.166	2.014	10.569	8.863
Οφειλές	4.177	9.108	4.963	9.759
Αμοιβές Μελών Δ.Σ και Διευθυντικών	4.885	6.926	4.885	4.530

### **1.2.2 ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΙ-ΚΡΙ**

Η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ είναι και αυτή μια από τις πιο μεγάλες εταιρείες γαλακτοκομικών προϊόντων και στεγάζει τις εγκαταστάσεις της μόλις 5 χλμ από το κέντρο των Σερρών όπου απαρτίζονται από δύο εργοστάσια, το ένα γίνεται η παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων και στο άλλο η παραγωγή παγωτών.

Η επιτυχία της οφείλεται στα πλέον εξελιγμένα εργοστάσια που τους επιτρέπει την παραγωγή και την παράδοση καθημερινά χιλιάδων τόνων γάλακτος από φάρμες του νομού Σερρών για να καλυφθεί η ζήτηση σε γάλα και γιαούρτι αλλά και παγωτού για την σεζόν του που κρατά 8 μήνες. Αλλά επιπλέον και στον ποιοτικό έλεγχο που διαθέτει αποτελούμενο από ένα κατάλληλα εκπαιδευμένο επιστημονικό προσωπικό που εφαρμόζει αυστηρές διαδικασίες ελέγχου σε όλα της τα προϊόντα από καθημερινά. Για τον σκοπό αυτό, έχει πιστοποιηθεί από τις

αρμόδιες αρχές και εφαρμόζει σύστημα διασφάλισης ποιότητας, σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001: 2000 όπως και σύστημα HACCP (ανάλυση επικινδυνότητας στα κρίσιμα σημεία ελέγχου), για όλες τις γραμμές παραγωγής - γάλα, γιαούρτι, παγωτό - έτσι ώστε, να διασφαλίζεται πλήρως η υγιεινή και η ασφάλεια των προϊόντων της.

Επιπλέον διαθέτει μεγάλο δίκτυο διανομής προϊόντων σε παραπάνω από 40 νομούς και στοχεύει να ενισχύσει την ανάπτυξη της τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο όπου δραστηριοποιείται με επιτυχία. Διαθέτει θυγατρικές εταιρείες στις Βαλκανικές χώρες ενώ στις υπόλοιπες αγορές συνεργάζεται με αντιπροσώπους και διανομείς κατά τόπους.

Ακόμη ξεχωρίζει σαν εταιρεία καθώς στις εγκαταστάσεις της λειτουργεί εξοπλισμένος και αναγνωρισμένος παιδικός σταθμός για τα παιδιά των εργαζομένων, παρέχει ευέλικτο ωράριο και μια γενικότερη πληθώρα παροχών και προϋποθέσεων για να πετύχει η ύπαρξη ισορροπίας μεταξύ της προσωπικής και επαγγελματικής ζωής του προσωπικού . Αυτό δεν κάνει τυχαίο το γεγονός ότι η εταιρεία έχει διακριθεί κυρίως ως προς την διοίκηση του ανθρώπινου δυναμικού της. Σύμφωνα με την εταιρεία ο σεβασμός και η ορθή αξιολόγηση ανθρωπίνου δυναμικού αποτελούν τις κύριες αρχές για τις σχέσεις με το προσωπικό όπως επίσης και η αναγνώριση της συμμετοχής τους στα επιτεύγματα της εταιρείας άλλα και η δέσμευση της ως προς την επαγγελματική τους κατάρτιση και την συνεχόμενη εκπαίδευση τους.

Σήμερα, την εταιρεία αποτελούν 300 άνθρωποι που καλύπτουν διάφορες ειδικότητες στις κεντρικές εγκαταστάσεις αλλά και στα υποκαταστήματα Αθήνας-Θεσσαλονίκης. Διακρίνονται σε τομείς όπως το ενδιαφέρον για τους πελάτες, το περιβάλλον, την ειλικρίνεια, τον σεβασμό, την υπερηφάνεια προς την εταιρεία, την ισορροπία μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων οφελών αλλά και ως προς την διαφορετικότητα.



### 1.2.2.1 ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΡΙ- ΚΡΙ

- ΛΕΥΚΑ

ΓΙΑΟΥΡΤΙ  
CATERING



ΜΕ ΦΡΟΥΤΑ



ΠΑΙΔΙΚΑ



ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ



- ΓΑΛΛΑ  
ΓΑΛΛΑ ΠΛΗΡΕΣ



ΓΑΛΛΑ ΕΛΑΦΡΥ



ΣΟΚΟΛΑΤΟΥΧΑ



ΑΡΙΑΝΙ



- ΠΑΓΩΤΑ  
ΑΤΟΜΙΚΑ  
ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΕΤΑΡΕΙΑ



ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΑ



ΠΟΛΥΣΥΣΚΕΥΑΣΙΕΣ



ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΑ



### 1.2.2.2 ΟΡΑΜΑ-ΑΠΟΣΤΟΛΗ ΚΑΙ ΑΞΙΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Όπως υποστηρίζει, προκειμένου να συνεχιστεί η ανάπτυξη της εταιρείας πρέπει να μπορεί καθημερινά να διακρίνει τις νέες τάσεις και δυναμικές όπως και να είναι σε θέση να ανταπεξέλθει σε οτιδήποτε πρόκειται να ακολουθήσει.

Η επιτυχία της, για μια από τις πιο κερδοφόρες ελληνικές γαλακτοκομικές εταιρείες οφείλεται στην δέσμευση και την προσήλωση της στο στρατηγικό της πλαίσιο και στις δυνάμεις της.

Αποστολή της είναι να προσφέρει προϊόντα με υψηλή διατροφική αξία, πλούσια σε γεύση χρησιμοποιώντας πάντα εκλεκτές πρώτες ύλες και εφαρμόζοντας αυστηρούς ελέγχους με σεβασμό στο περιβάλλον και στον άνθρωπο.

Όραμα της είναι να πρωτοπορεί και να διατηρεί την αυθεντικότητα και την αγνότητα σε κάθε προϊόν που προσφέρει.

Οι αξίες έχουν κυρίαρχο ρόλο στις ενέργειες και στον τρόπο λειτουργίας της εταιρείας. Αξίες λοιπόν, της εταιρείας είναι, να λειτουργεί με θάρρος για το ποιες θα είναι οι επόμενες κινήσεις της, ακεραιότητα, πάθος και αφοσίωση, ποικιλία ,εξαιρετική ποιότητα γιατί ότι είναι να κάνει πρέπει να το κάνει καλά αλλά και υπευθυνότητα καθώς το τι είναι ο κάθε άνθρωπος εξαρτάται από τον εαυτό του.

### **1.2.2.3 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

Το στρατηγικό πλαίσιο αποτελείται από 5 παράγοντες που διασφαλίζουν την υγιή και ποιοτική ανάπτυξη:

1. Οι άνθρωποι της εταιρείας αποτελούν την κύρια δύναμη της.
2. Τα προϊόντα της, από άριστα υλικά προσεχτικά φτιαγμένα για την ικανοποίηση των αναγκών των καταναλωτών
3. Οι συνεργάτες της, με το εξαιρετικό δίκτυο διανομής και τους συνεργάτες δημιουργεί από κοινού προστιθέμενη αξία και ευημερία στην εταιρεία.
4. Τα οικονομικά αποτελέσματα, δημιουργώντας μέγιστη αξία για τους μετόχους.
5. Η παραγωγικότητα της, πραγματοποιώντας υψηλή παραγωγικότητα με ευελιξία και ευθύνη απέναντι στους καταναλωτές.

### **1.2.2.4 ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ**

Η εταιρεία δεσμεύεται ως προς την παραγωγή και την διάθεση προϊόντων ακολουθώντας συγκεκριμένη πολιτική όσων αφορά την ποιότητα, την υγεία, το περιβάλλον και την ασφάλεια των προϊόντων έτσι ώστε να υπάρχει μια σχέση σεβασμού προς τον καταναλωτή αλλά και ικανοποίηση του τελευταίου προς την εταιρεία. Έτσι λοιπόν εφαρμόζει καθημερινά τους στόχους της, οι οποίοι είναι:

#### **ΣΤΟΧΟΙ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ**

1. Μέτρηση της ικανοποίησης των πελατών και επίτευξη των στόχων για την ποιότητα
2. Τήρηση των νομοθετικών απαιτήσεων για τη σήμανση των προϊόντων που περιέχουν αλλεργιογόνα
3. Παραγωγή προϊόντων Non-GMO

4. Η ανταγωνιστική μας θέση στην αγορά να βελτιώνεται και η εμπιστοσύνη των πελατών στην εταιρία μας να αυξάνεται

#### ΣΤΟΧΟΙ ΥΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

1. Την αποφυγή τραυματισμών και ασθενειών και τη διασφάλιση της υγείας σε όλο μας το προσωπικό
2. Εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου συστήματος αναγνώρισης, διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων

#### ΣΤΟΧΟΙ ΓΙΑ ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

1. Βελτίωση των περιβαλλοντικών μας επιδόσεων και προσπάθεια πρόληψης πιθανών περιβαλλοντικών επιπτώσεων
2. Συνεργασία με όλους τους αρμόδιους κοινωνικούς φορείς και προώθηση της
3. περιβαλλοντικής ευαισθητοποίησης σε πελάτες και συνεργάτες

#### ΣΤΟΧΟΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ

1. Διασφάλιση ότι τα προϊόντα μας είναι ασφαλή και δεν βλάπτουν την υγεία των καταναλωτών
2. Εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου συστήματος διαχείρισης ελέγχου κινδύνων
3. Εφαρμογή των καλών βιομηχανικών πρακτικών σε όλη την παραγωγική δραστηριότητά της

Η ΚΡΙ- ΚΡΙ είναι η μόνη βιομηχανία γάλακτος στη χώρα μας, της οποίας τα αγροκτήματα, διαθέτουν πιστοποίηση κατά IFA. Η πιστοποίηση αυτή, σε συνδυασμό με το σύγχρονο εξοπλισμό των μονάδων παραγωγής μας, αποτελούν εγγύηση φρεσκάδας, υγιεινής, ασφάλειας και υψηλή θρεπτική αξία των γαλακτοκομικών προϊόντων. Η πιστοποίηση αυτή σημαίνει ασφάλεια των ζωοτροφών από βλαβερές ουσίες, σωστές συνθήκες διαβίωσης των ζώων στο στάβλο, υγεία και ασφάλεια του προσωπικού και σεβασμός στο περιβάλλον.

#### **1.2.2.5 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ**

Η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ υποστηρίζει ότι οφείλει να αναπτύσσεται διαδραστική σχέση με την κοινωνία στην οποία λειτουργεί, καθώς οι επιχειρήσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της κοινωνίας. Για τον λόγο αυτό ακολουθεί και εφαρμόζει την έννοια της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης απέναντι στην Κοινωνία, με την

κοινωνική της προσφορά σε ιδρύματα και μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς όπως την ενίσχυση πόρων μέσω χορηγίας, του ιδρύματος ΚΕ.Α.ΜΕ.Α Σερρών που παρέχει ανοικτή και κλειστή περίθαλψη σε παιδιά και ενήλικους με νοητική υστέρηση και πολλαπλές αναπηρίες. Το περιβάλλον, η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ αντιλαμβάνεται και δεσμεύεται ως προς την αρχή, ότι η ύπαρξη μιας καλής ποιοτικά ζωής προϋποθέτει την προστασία του περιβάλλοντος και τον πολιτισμό. Έχει καταφέρει να μειώσει την ενεργειακή κατανάλωση και να διαχειριστεί κατάλληλα τους φυσικούς πόρους μέσω του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης, που εφαρμόζει κατά το πρότυπο ISO 14001. Έτσι από το 2010 έχει υιοθετήσει το φυσικό αέριο ως ενεργειακή πολιτική αλλά και ως πρώτη ύλη για την παραγωγή αμμωνίας, έχοντας πολλά πλεονεκτήματα, τα πιο βασικά των οποίων είναι:

1. Συνεχής παροχή καυσίμου που εξασφαλίζει απρόσκοπτη λειτουργία και αποδεσμεύει κεφάλαια για διατήρηση αποθεμάτων και αποθηκευτικών χώρων.
2. Μειωμένες εκπομπές ρύπων, που συμβάλλουν αποφασιστικά στο καθαρότερο περιβάλλον και στην καταπολέμηση του φαινομένου του θερμοκηπίου.
3. Μειωμένο λειτουργικό κόστος διαχείρισης καυσίμου και συντήρησης.
4. Αυξημένη ενεργειακή απόδοση και οικονομία.
5. Βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων.
6. Ευχέρεια χειρισμού και ελέγχου.
7. Αποκέντρωση θερμικών χρήσεων.

Και προς τον πολιτισμό, καθώς στηρίζει σημαντικές πολιτικές και αθλητικές εκδηλώσεις προκειμένου να συμβάλει στην ενίσχυση της κοινωνίας του νομού Σερρών όπως και των άλλων νομών.

#### **1.2.2.6 ΣΗΜΕΙΑ-ΣΤΑΘΜΟΙ ΣΤΗΝ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙ ΚΡΙ**

- 1954, ο Γιώργος Τσινάβος ιδρυτής της εταιρίας, ανοίγει ένα μικρό ζαχαροπλαστείο στις Σέρρες, το οποίο παράγει και διαθέτει παγωτά και είδη ζαχαροπλαστικής στην πόλη
- 1950, στη διάρκεια της επίσκεψης του προέδρου των Ηνωμένων Πολιτειών Ντουάιτ Αϊζενχάουερ στην Αθήνα, μεταξύ των άλλων δώρων που του προσφέρθηκαν ήταν και τα περίφημα αγριοκάτσικα κρι-κρι των Λευκών Όρεων. Τότε, γεννήθηκε στον επιχειρηματία η ιδέα να «βαφτίσει» τα παγωτά του «Κρι Κρι» ακολουθώντας τη μόδα της εποχής που ήθελε οι εμπορικές επωνυμίες να είναι ηχοποιητές και επαναλαμβανόμενες.
- 1963, αρχίζουν να τοποθετούνται τα πρώτα ηλεκτρικά ψυγεία με παγωτά στην αγορά των Σερρών, ο Γιώργος Τσινάβος, ιδρυτής της Κρι Κρι απεβίωσε και τη μικρή επιχείρηση ανέλαβαν η σύζυγός του και ο αδελφός του.
- 1968, οι εγκαταστάσεις της μικρής τοπικής εταιρίας μεταφέρονται σε νέους ιδιόκτητους χώρους.
- 1971, η εταιρία αποκτά την πρώτη αυτόματη γραμμή παραγωγής παγωτού καθώς μέχρι τότε η παραγωγή γινόταν με το χέρι.
- 1990, η ΚΡΙ ΚΡΙ «κατεβαίνει» στην Αττική, δημιουργώντας με σταθερά βήματα ένα πανελλαδικό δίκτυο διανομής των προϊόντων της
- 1997, υλοποιώντας τριετές επενδυτικό πρόγραμμα ύψους 6 εκατ. ευρώ, εκσυγχρονίζει τον εξοπλισμό και τις εγκαταστάσεις του εργοστασίου, αυξάνει και βελτιώνει την παραγωγή των προϊόντων της.
- 2000, η ΚΡΙ-ΚΡΙ λανσάρει στην αγορά γιαούρτι σε οικογενειακή συσκευασία, κάτω από την εμπορική επωνυμία «Σπιτικό», και κερδίζει τις πρώτες αναφορές στις έρευνες αγοράς. Λίγο αργότερα, εισέρχεται και στην αγορά του παστεριωμένου γάλακτος, αλλά εκμεταλλευόμενη την ηγετική θέση που ήδη κατείχε στην αγορά του Νομού Σερρών, δεν θέλει να υπερβεί τα όριά του.

## ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΡΙ- ΚΡΙ



<b>ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ HR</b>	<b>ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ</b>	<b>ΕΜΠΟΡΙΚΗ</b>	<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ</b>
<b>ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΟΥ</b>	<b>ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ &amp; ΕΞΑΓΩΓΩΝ</b>	<b>ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ</b>	<b>ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ LOGISTICS</b>

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	PL	Τεχνικό τμήμα	ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ R&D	παγωτού γαλκών	marketing	ΤΜΗΜΑ	ΤΜΗΜΑ
Παραγωγής	Ποιοτικού	Παραγωγής	Γαλκών	παγωτού	A Περιφ. πωλήσεων	NAM marketing	ΜΗΧ/ΣΗΣ
παγωτού	ελέγχου	Γαλκών	παγωτού	A Περιφ πωλήσεων	A Περιφ marketing	Παγωτού	ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟ
ΥΠ. Βάρδιας	Υπ. Ποιστ	Υπ. Ποιστ	Υπ. γαλκτών	B Περιφ πωλήσεων	Γαλκών	marketing	SERVICE ΟΧΗΜΑΤΩΝ
Παγ. Αναπλ.	Ελλ. Αναπλ.	Ελλ. Αναπλ.	Υπ. Παγωτού	Γ Περιφ. πωλήσεων	Γαλκών	Γαλκών	STOCK CONTROL
			Πωλήσεων	Γ Περιφ. πωλήσεων	Γαλκών	ΑΝΑΛΥΣΗ	ΠΑΓΩΤΟΥ
			Υπ. Παγωτού	Δ Περιφ πωλήσεων	Γαλκών	ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ.	STOCK CONTROL
			Παγωτού	Παγωτού	Γαλκών	ΕΛΕΓΧΟΣ	ΓΑΛ./ΚΩΝ
			Δ Περιφ	Παγωτού	Γαλκών	SALES	SERVICE ΨΥΓΕΙΩΝ
			Παγωτού	Κ/Α S/M	Γαλκών	ADMIN ΥΠΟΚ	LOGISTICS ΥΠΟΚ.

### **1.2.2.7 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΡΙ- ΚΡΙ**

#### **ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ**

Οι μετοχές της ΚΡΙ-ΚΡΙ διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, στην αγορά Μεσαίας και Μικρής κεφαλαιοποίησης.

Τα σύμβολα της μετοχής είναι: ΚΡΙ (ΧΑΑ), KRIR.AT (Reuters), KRI GA (Bloomberg).

Ο αριθμός των μετοχών την 31η Δεκεμβρίου 2007 ήταν 17.953.920.

Στην παρούσα χρήση 2007, σύμφωνα με την 21/28-8-2007 απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της εταιρείας έγινε μείωση της ονομαστικής αξίας των μετοχών της εταιρείας κατά ποσό 0,5 ευρώ, ήτοι από 1 ευρώ σε 0,5 ευρώ εκάστης με ταυτόχρονη αύξηση του συνολικού αριθμού τους κατά το διπλάσιο, με την έκδοση 8.976.960 νέων κοινών άυλων ονομαστικών μετοχών χωρίς μεταβολή του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, προς το σκοπό διανομής στους μετόχους μιας (1) δωρεάν μετοχής για κάθε μια παλαιά (split).

#### **ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ**

Αποτελεί πάγια τακτική της εταιρείας, η καταβολή μερίσματος μία φορά το χρόνο. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την εξέλιξη των καταβληθέντων μερισμάτων, τα τελευταία χρόνια.

Για τη χρήση 2007, το Διοικητικό Συμβούλιο θα προτείνει στην Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση την καταβολή μερίσματος € 0,055 ανά μετοχή, έναντι € 0,050 ανά μετοχή το 2006 (αύξηση 10%).

Μέρισμα Χρήσης	Ποσό ανά μετοχή σε €*
2006	0,0500
2005	0,0365
2004	0,0325

\*τα ποσά των μερισμάτων ανά μετοχή προσαρμόστηκαν, αναδρομικά, βάσει των splits στην τιμή της μετοχής, που πραγματοποιήθηκαν

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ 2013

### ΚΡΙ-ΚΡΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

#### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

(Τα ποσά εκφρασμένα σε €)

ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ( δ.τ κρι-κρι)0

ΑΡ. Μ.Α.Ε: 30276/06/Β/93/12

ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ.: 113772252000

Έδρα: 3ο χλμ. Σερρών-Δράμας, Σέρρες 62125

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ

από 1 Ιανουαρίου 2013 έως 30 Ιουνίου 2013

(σύμφωνα με την Απόφαση 4/507/28.04.2009 του διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς)

#### ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Πάγια στοιχεία ενεργητικό	31/12/2012	31/12/2011	
31/12/2012 31/12/2011			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	18.567.316	20.668.348	
18.565.523 19.803.736			
Επενδύσεις σε ακίνητα	124.112	126.799	
124.112 126.799			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	78.331	92.931	78.331
92.931			
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	0	0	4.260
527.077			
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	0	24.669	0
416.711			
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	70.360	54.600	70.360
54.600			
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	18.840.118	20.967.346	
18.842.585 21.021.854			
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	5.803.612	5.165.651	
5.803.612 5.009.953			
Πελάτες και Λοιπές Απαιτήσεις	16.598.006	15.248.612	
16.598.006 15.378.875			
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	7.353.467	6.143.636	
7.351.849 6.130.050			
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	29.755.086	26.557.900	
29.753.467 26.518.878			
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	48.595.204	47.525.246	
48.596.053 47.540.732			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ Σύνολο			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	10.911.495	12.564.752	
10.911.495 12.564.752			
Αποθεματικά	11.810.054	9.703.363	
11.810.054 9.703.363			
Κέρδη εις νέον	9.745.366	6.738.942	
9.731.209 7.372.163			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	32.466.915	29.007.057	
32.452.758 29.640.277			
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	1.365	107.804	
0 0			
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (γ) = (α) + (β)	32.468.280	29.114.860	
32.452.758 29.640.277			
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			



Δάνεια		1.988.250	3.004.201	
1.988.250	2.960.414			
Υποχρεώσεις παροχών συνταξιοδότησης		749.607	658.358	
749.607	658.358			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις		581.410	901.884	
597.780	919.883			
Προβλέψεις		60.000	60.000	
60.000	60.000			
Επιχορηγήσεις		4.460.853	3.820.140	
4.460.853	3.820.140			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>7.840.120</b>	<b>8.444.583</b>	
7.856.490	8.418.794			
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια		963.378	1.334.541	
963.378	1.070.464			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις		6.294.032	8.335.292	
6.294.032	8.136.217			
Φόρος εισοδήματος και λοιποί φόροι πληρωτέοι		1.029.394	295.970	1.029.394
274.980				
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>8.286.804</b>	<b>9.965.803</b>	
8.286.804	9.481.661			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (δ)</b>		<b>16.126.925</b>	<b>18.410.386</b>	
16.143.294	17.900.455			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>		<b>48.595.204</b>	<b>47.525.246</b>	
48.596.053	47.540.732			

#### ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

#### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα ποσά εκφρασμένα σε €

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	
<b>31/12/2011</b>				
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης ( 01.01.2012 και 01.01.2011 αντίστοιχα)		29.114.860	27.077.268	
29.640.277	26.649.544			
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)		5.006.676	2.034.752	
4.465.738	2.990.733			
Αύξηση / (Μείωση) μετοχικού κεφαλαίου (1.653.257) 0 Διανεμηθέντα μερίσματα		(1.653.257)	2.840	0
0	0			0
Αγορές πωλήσεις ιδίων μετοχών		0	0	0
0				
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης ( 31.12.2012 και 31.12.2011 αντίστοιχα)		32.468.280	29.114.860	
32.452.758	29.640.277			
<b>ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ</b>				
1. Οι εταιρείες που ενοποιούνται στις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις είναι :				
Όνομασία	Έδρα		Ποσοστό Συμμετοχής	
KRI KRI DLBA MIDDLE EAST (ολική ενοποίηση)	Ιράκ		60,00%	
KRI KRI BULGARIA A.D. (καθαρή θέση)	Βουλγαρία		49,29%	

Αναλυτική περιγραφή των εταιρειών που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, της καταστατικής τους έδρας, του ποσοστού με το οποίο η μητρική εταιρεία συμμετέχει άμεσα ή έμμεσα στο μετοχικό τους κεφάλαιο και της μεθόδου ενσωμάτωσης που εφαρμόστηκε, αναφέρεται και στη σημείωση Β2 των οικονομικών καταστάσεων.

Στις 26/11/2012 μεταβιβάστηκε ολόκληρη η συμμετοχή της εταιρείας στη θυγατρική της KRIKRI DOO KUMANOVO. Από την εν λόγω συναλλαγή προέκυψε ζημία ποσού €422.817,31 για την εταιρεία και €81.396,07 για τον όμιλο, η οποία καταχωρήθηκε σε βάρος των αποτελεσμάτων χρήσης 2012.

2. Η μητρική εταιρεία δεν έχει ελεγχθεί φορολογικά για τις χρήσεις 2009 και 2010. Οι ανέλεγκτες φορολογικά χρήσεις για τις εταιρείες που

ενοποιούνται αναφέρονται και στη σημείωση Γ29 των οικονομικών καταστάσεων.

3. Δεν υπάρχουν επίδικες ή υπό διαιτησία διαφορές καθώς και αποφάσεις δικαστικών ή διαιτητικών οργάνων που να έχουν σημαντική επίπτωση

στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας και του ομίλου.

4. Δεν υφίστανται εμπράγματα βάρη επί των άγιων περιουσιακών στοιχείων.

5. Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας ανερχόταν κατά την 31η Δεκεμβρίου 2012 σε 259 και του Ομίλου σε 269 άτομα και κατά την 31η Δεκεμβρίου 2011 σε 257 και του Ομίλου σε 297 άτομα.

6. Τα ποσά των πωλήσεων και αγορών σωρευτικά από την έναρξη της τρέχουσας περιόδου και τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της εταιρείας και του ομίλου στη λήξη της τρέχουσας περιόδου που έχουν προκύψει από συναλλαγές με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτά ορίζονται από το ΔΛΠ 24, έχουν ως εξής:

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	
	31/12/2012	31/12/2012
α) Έσοδα 366.689		0
β) Έξοδα 0		0
γ) Απαιτήσεις 427.497		0
δ) Υποχρεώσεις 0		0
ε) Συναλλαγές και αμοιβές διευθυντικών στελεχών και μελών της διοίκησης 528.778		528.778
στ) Απαιτήσεις από διευθυντικά στελέχη και μέλη της διοίκησης 0		0
ζ) Υποχρεώσεις προς διευθυντικά στελέχη και μέλη της διοίκησης 886		886
7. Τα σωρευτικά ποσά των προβλέψεων που έχουν διενεργηθεί από τον Όμιλο και τη μητρική εταιρεία αναλύονται ως εξής		

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	
	31/12/2012	31/12/2012

Προβλέψεις σχετικές με επίδικες ή υπό διαιτησία διαφορές 0		0
Προβλέψεις σχετικές με ανέλεγκτες φορολογικά χρήσεις 60.000		60.000
Λοιπές προβλέψεις 3.481.564		3.481.564

Το κονδύλι των λοιπών προβλέψεων αφορά σε προβλέψεις σχετικές με επισφαλείς απαιτήσεις, με αποζημίωση προσωπικού, λόγω εξόδου από την υπηρεσία και με καταστροφή ακατάλληλων αποθεμάτων.

8. Στα "Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από φόρους" της 31/12/2012 που απεικονίζονται στην Κατάσταση Συνολικών Εσόδων σε επίπεδο Ομίλου ποσό €1.060 αφορά σε πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές και ποσό €-230.535,75 αφορά την εκποίηση της θυγατρικής KRI KRI DOO KUMANOVO.

9. Σύμφωνα με τις αποφάσεις της 17ης Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της εταιρείας της 28-6-2012 (θέμα 8) πραγματοποιήθηκε μείωση του μετοχικού κεφαλαίου

της εταιρίας κατά το ποσό των 1.653.256,80 Ευρώ, με αντίστοιχη μείωση της ονομαστικής αξίας της μετοχής από 0,38 Ευρώ σε 0,33 Ευρώ και επιστροφή κεφαλαίου με καταβολή μετρητών στους μετόχους ποσού €0,05 ανά μετοχή. Μετά την ως άνω μείωση, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται στο ποσό των 10.911.494,88 Ευρώ, διαιρούμενο σε 33.065.136 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,33 Ευρώ η κάθε μία.

10. Δεν υπάρχουν άλλα συνδεδεμένα μέρη, κατά την έννοια του ΔΛΠ 24, με τον Όμιλο της KPI-KPI A.B.E.E.

11. Το Φεβρουάριο 2013, η συνδεδεμένη εταιρεία KRI KRI BULGARIA A.D., στο μετοχικό κεφάλαιο της οποίας η εταιρεία διατηρεί συμμετοχή 49,29%, τέθηκε σε καθεστώς εκκαθάρισης.

12. Δεν υπάρχουν άλλα σημαντικά γεγονότα μεταγενέστερα της 31ης Δεκεμβρίου 2012 τα οποία θα έπρεπε ή να κοινοποιηθούν ή να διαφοροποιήσουν τα κονδύλια των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων.

#### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

(Τα ποσά εκφρασμένα σε €)

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ		
	1/1-31/12/2012	1/1-31/12/2011	1/1-
31/12/2012 1/1-31/12/2011			
Κύκλος εργασιών	59.299.269	47.907.033	
57.827.568 46.563.740			
Μικτά κέρδη / (ζημίες)	22.011.685	17.893.269	
21.347.537 17.362.548			
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	5.797.184	2.811.549	
5.746.581 3.393.145			
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων	5.812.930	2.350.453	
5.040.888 3.287.391			
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους (Α)	5.236.152	2.034.556	
4.465.738 2.990.733			
Κατανέμονται σε:			
Ιδιοκτήτες Μητρικής	5.225.551	2.217.391	
4.465.738 2.990.733			
Μετόχους Μειοψηφίας	10.600	(182.835)	0
0			
Σύνολο	5.236.152	2.034.556	
4.465.738 2.990.733			
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	(229.476)	196	0
0			
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	5.006.676	2.034.752	
4.465.738 2.990.733			
Κατανέμονται σε:			
Ιδιοκτήτες Μητρικής	5.113.115	2.217.530	
4.465.738 2.990.733			
Μετόχους Μειοψηφίας	(106.439)	(182.778)	0
0			
Σύνολο	5.006.676	2.034.752	
4.465.738 2.990.733			
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή - Βασικά (σε €)	0,1580	0,0671	
0,1351 0,0904			
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)			
0,0000 0,0000			
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων			

και συνολικών αποσβέσεων 7.643.523 5.169.940  
7.592.809 5.643.790

1/1-31/12/2012 1/1-31/12/2011 1/1-31/12/2012 1/1-31/12/2011

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Αποτελέσματα προ φόρων 5.812.930 2.350.453 5.040.888 3.287.391

Πλέον/Μείον προσαρμογές για:

Προβλέψεις 1.574.613 454.398 1.574.613 242.805

Συναλλαγματικές διαφορές 4.436 (3.399) 3.376 (3.399)

Λοιπά μη ταμιακά στοιχεία (1.084.069) (615.032) (1.084.069) (615.032)

Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημίες) επενδυτικής δραστηριότητας (308.290) 148.930 480.702 (186.105)

Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα 154.343 245.365 154.343 226.619

Πλεόν / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:

Μείωση/ (αύξηση) αποθεμάτων (924.431) (918.038) (930.146) (947.321)

Μείωση/ (αύξηση) απαιτήσεων (2.584.744) 74.397 (2.584.744) (714.720)

(Μείωση)/ αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών) (33.185) (1.461.835) (33.185) (1.028.706)

Μείον:

Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα (153.798) (230.544) (153.798) (211.749)

Καταβεβλημένοι φόροι (158.225) (648.011) (158.225) (643.373)

Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α) 5.229.989 2.370.109 5.240.053 2.272.087

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων 0 (126.970) 0 (126.970)

Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων (1.786.469) (2.338.540) (1.784.565) (2.213.478)

Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων 127.216 222.444 127.216 216.2

Τόκοι εισπραχθέντες 289.516 119.968 289.516 119.919

Εισπράξεις επιχορηγήσεων 0 1.101.387 0 1.101.387

Εισπράξεις (πληρωμές) από πώληση (αγορά) επενδυτικών τίτλων (μετοχών, αξιογράφων) 80.000 0 80.000 0

Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β) (1.289.737) (1.021.711) (1.287.833) (902.843)

: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου 0 7.100 0 0

Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια 0 3.330.000 0 3.330.000

Εξοφλήσεις δανείων (1.077.164) (833.837) (1.077.164) (848.537)

Επιστροφή κεφαλαίου (1.653.257) 0 (1.653.257) 0

Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ) (2.730.421) 2.503.263 (2.730.421) 2.481.463

Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσεως (α+β+γ) 1.209.831 3.851.660 1.221.799 3.850.707

Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσεως 6.143.636 2.291.976 6.130.050 2.279.343

Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσεως 7.353.467 6.143.636 7.351.849 6.130.050

## Κεφάλαιο 2°

### Ανάλυση Αριθμοδεικτών Φάγε και Κρι Κρι

(Όλα τα ποσά της Φάγε είναι σε χιλιάδες ευρώ)

#### 2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΦΑΓΕ ΚΑΙ ΚΡΙ

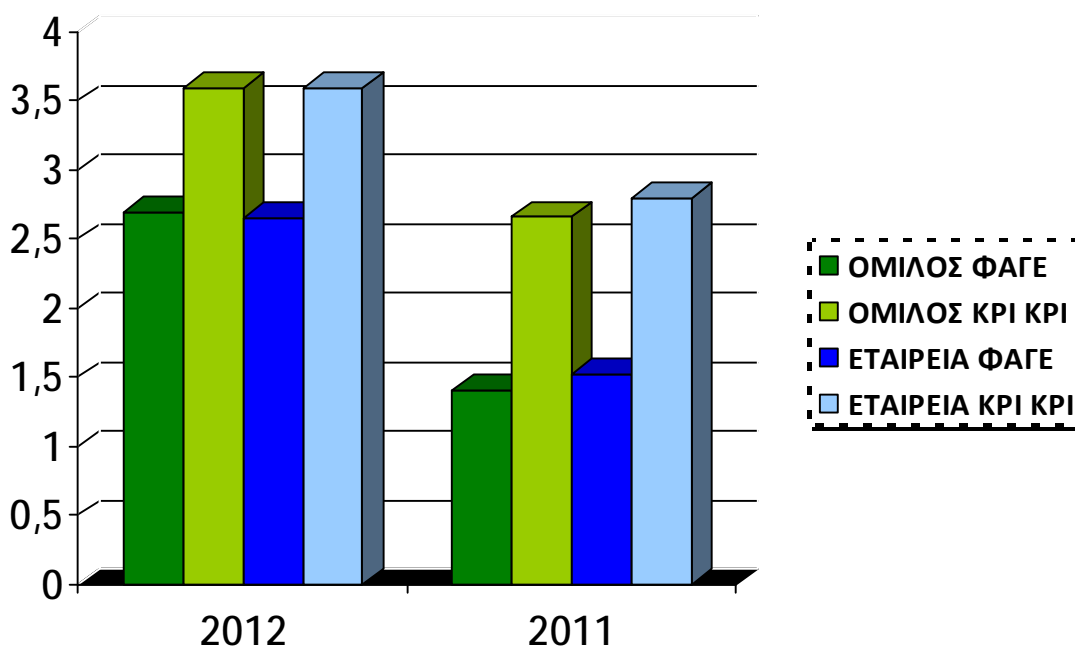
##### ΚΡΙ

<b>ΑΡ. ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ =</b>	<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> <u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>
----------------------------------	--

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
$\frac{96.930}{35.899}$	$\frac{137.080}{96.907}$	$\frac{97.262}{36.661}$	$\frac{92.951}{61.070}$
<b>2,70</b>	<b>1,41</b>	<b>2,65</b>	<b>1,52</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
$\frac{29.755.086}{8.286.804}$	$\frac{26.557.900}{9.965.803}$	$\frac{29.753.467}{8.286.804}$	$\frac{26.518.878}{9.481.661}$
<b>3,59</b>	<b>2,66</b>	<b>3,59</b>	<b>2,80</b>

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Φάγε και της Κρι Κρι από το κυκλοφορούν ενεργητικό τους. Παρατηρούμε ότι για την Φάγε και για την Κρι Κρι και για τον Όμιλο και για τις Εταιρείες τους, τα δύο έτη αντίστοιχα έχουν ανοδική τάση καθώς είναι πάνω της μονάδας πράγμα που σημαίνει ότι διατηρούν εξαιρετικότερη Γενική Ρευστότητα. Η Φάγε σε σχέση με την Κρι Κρι διατηρεί καλύτερα την Γενική Ρευστότητα.

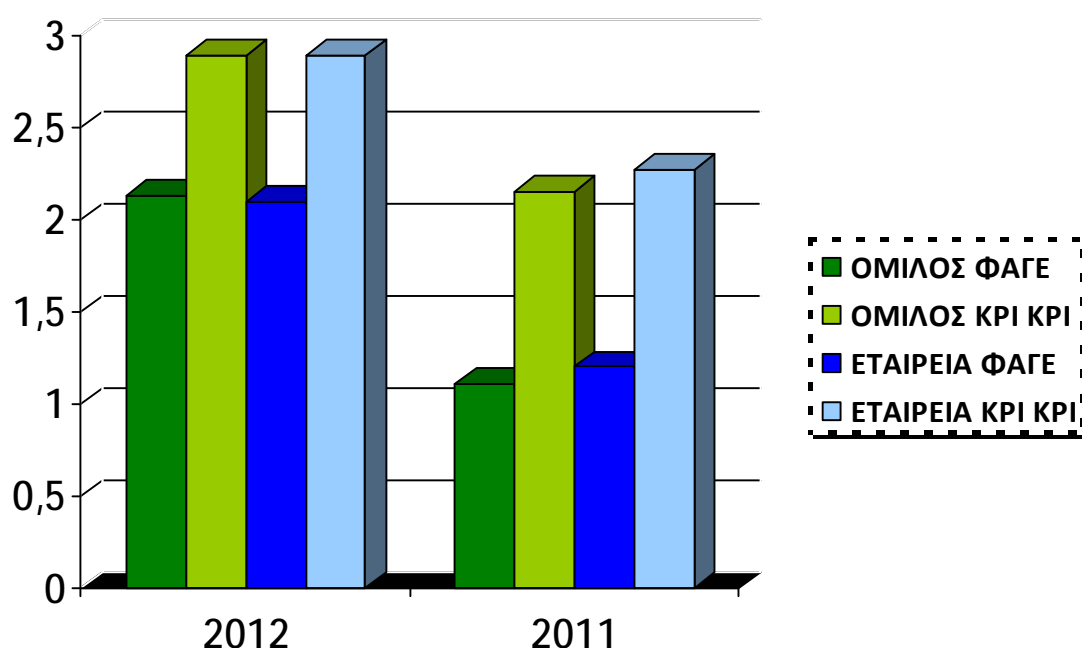


<b>ΑΡ. ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ =</b>	<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ- ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</u> ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>
----------------------------------	--

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>96.930-20.287</u> 35.899	<u>137.080-29.199</u> 96.907	<u>97.262-20.287</u> 36.661	<u>92.951-19.560</u> 61.070
<b>2,13</b>	<b>1,11</b>	<b>2,10</b>	<b>1,20</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>29.755.086-5.803.612</u> 8.286.804	<u>26.557.900-5.165.651</u> 9.965.803	<u>29.753.467-5.803.612</u> 8.286.804	<u>26.518.878-5.009.953</u> 9.481.661
<b>2,89</b>	<b>2,15</b>	<b>2,89</b>	<b>2,27</b>

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που κατέχουν οι δύο επιχειρήσεις μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Ο αριθμοδείκτης και για τον Όμιλο και για την Εταιρεία των δύο επιχειρήσεων είναι πάνω από την μονάδα και το 2011 και το 2012 οπότε παρατηρούμε ανοδική τάση με ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας. Συμπεραίνουμε επίσης ότι μπορεί να καλύψει και ο Όμιλος και η Εταιρεία των δύο επιχειρήσεων τις άμεσες και έκτατες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, γεγονός που εξασφαλίζει ένα καλό επίπεδο ασφάλειας. Τέλος παρατηρούμε ότι μεταξύ στους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά, γεγονός το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι δεν υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στις επιχειρήσεις. Επίσης η Ειδική Ρευστότητα της Κρι Κρι είναι καλύτερη από της Φάγε.



ΑΡ. ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ  
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ =

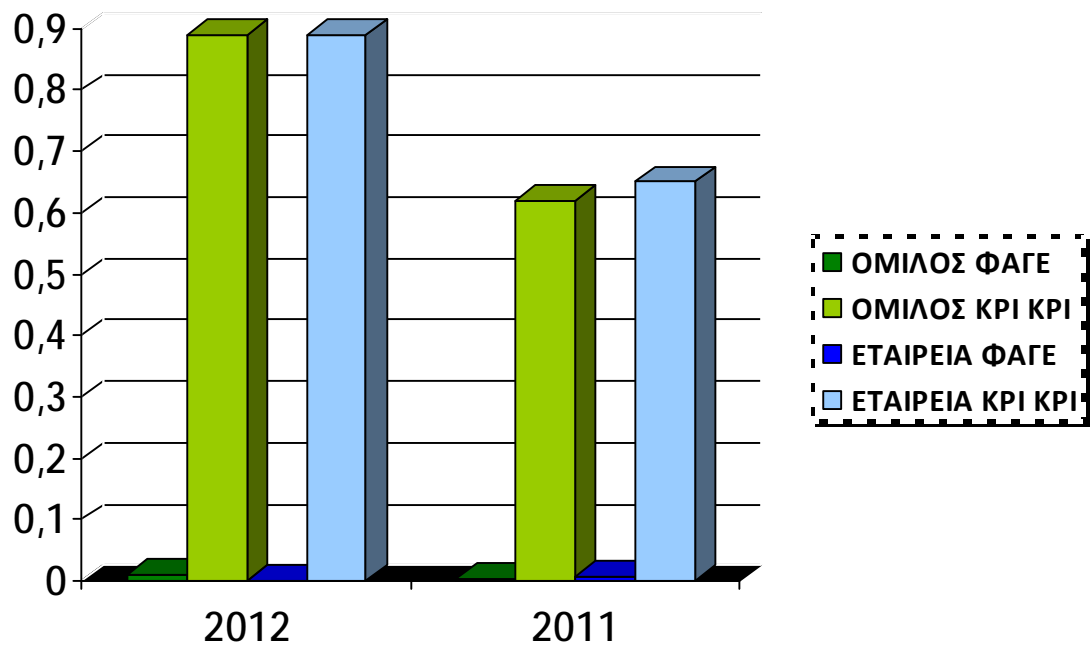
ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ  
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>404</u> 35.899	<u>386</u> 96.907	<u>404</u> 36.661	<u>386</u> 61.070
<b>0,011</b>	<b>0,0039</b>	<b>0,011</b>	<b>0,0063</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>7.353.467</u> 8.286.804	<u>6.143.636</u> 9.965.803	<u>7.351.849</u> 8.286.804	<u>6.130.050</u> 9.481.661
<b>0,89</b>	<b>0,62</b>	<b>0,89</b>	<b>0,65</b>

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η Φάγε και η Κρι Κρι δεν διαθέτουν καλή Ταμειακή Ρευστότητα ούτε στον Όμιλο ούτε στην Εταιρεία κατά τα έτη 2011 και 2012, με αποτέλεσμα να μην καλύπτουν τις ανάγκες τους με μετρητά. Παρόλα αυτά η Κρι Κρι έχει ένα μικρό προβάδισμα έναντι της Φάγε.





## 2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΦΑΓΕ ΚΑΙ

### ΚΡΙ ΚΡΙ

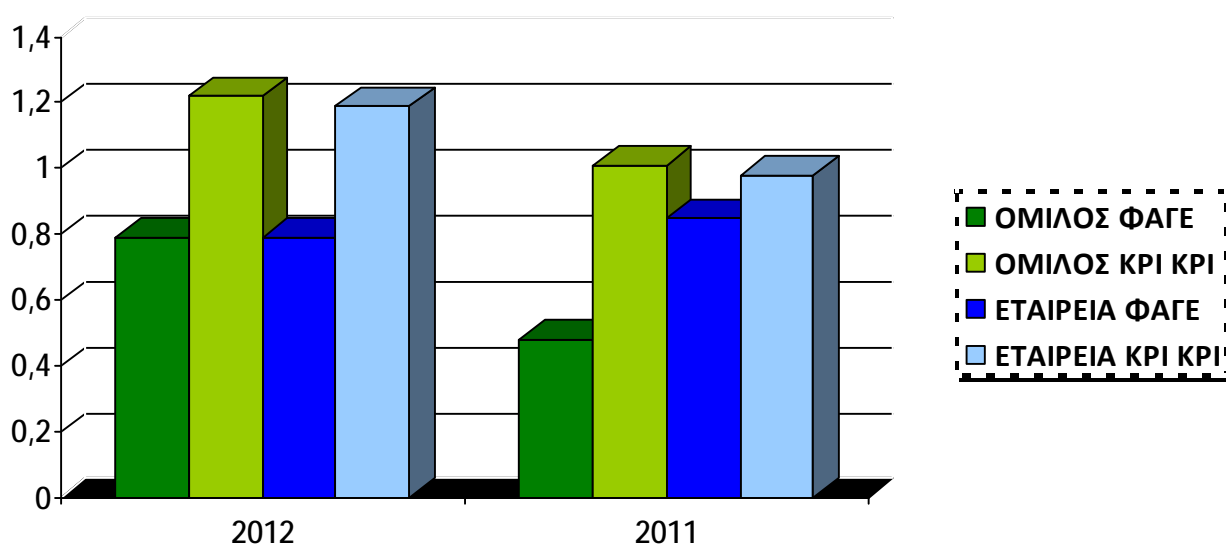
<b>ΑΡ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ =</b>	<b><u>ΣΥΝΟΛΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ</u> ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>
--	--

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>173.156</u>	<u>201.046</u>	<u>173.156</u>	<u>201.046</u>
220.324	421.335	221.756	234.956
<b>0,79</b>	<b>0,48</b>	<b>0,79</b>	<b>0,85</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>59.299.269</u>	<u>47.907.033</u>	<u>57.827.568</u>	<u>46.563.740</u>
48.595.2 04	47.525.245	48.596.053	47.540.732
<b>1,22</b>	<b>1,01</b>	<b>1,19</b>	<b>0,98</b>

Βάση του δείκτη αυτού παρατηρούμε ότι στον Όμιλο και των δύο επιχειρήσεων αλλά και στην Εταιρεία της Κρι Κρι παρατηρείται μια αύξηση του δείκτη, η οποία απεικονίζει μια εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση

του ενεργητικού. Στην Εταιρεία όμως της Φάγε παρατηρείται ελάχιστη μείωση του δείκτη που σημαίνει ότι μπορεί τα περιουσιακά στοιχεία να μην χρησιμοποιούνται εντατικά. Καλό θα ήταν να αυξήσει τον βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων είτε να ρευστοποιήσει κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία αφού είναι πιθανό να μην χρησιμοποιούνται παραγωγικά. Η Κρι Κρι σε σύγκριση με την Φάγε έχει μια ανεπαίσθητη άνοδο.

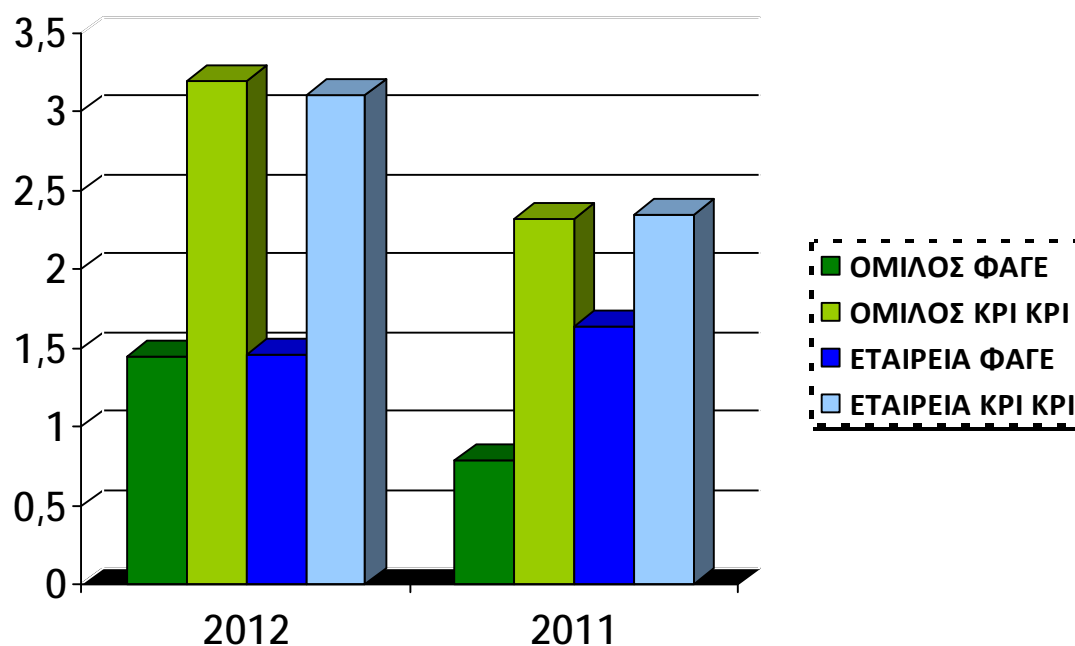


$$\text{ΑΡ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ}}{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ}}$$

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>173.156</u>	<u>201.046</u>	<u>173.156</u>	<u>201.046</u>
119.035	254.232	118.300	122.712
<b>1,45</b>	<b>0,79</b>	<b>1,46</b>	<b>1,64</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>59.299.269</u>	<u>47.907.033</u>	<u>57.827.568</u>	<u>46.563.740</u>
18.567.316	20.668.348	18.565.523	19.803.736
<b>3,19</b>	<b>2,32</b>	<b>3,11</b>	<b>2,35</b>

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων στη Φάγε και στην Κρι Κρι αυξάνεται, γεγονός που μας πληροφορεί για την όλο και πιο εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις τους. Η πορεία του δείκτη στις δυο επιχειρήσεις είναι επιθυμητή καθώς απεικονίζει πορεία προόδου. Μια μικρή αλλά όχι ανησυχητική πτώση παρουσιάζεται στην Εταιρεία της Φάγε. Συγκριτικά η Κρι Κρι έχει ένα μικρό προβάδισμα έναντι της Φάγε.



**ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ  
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

=

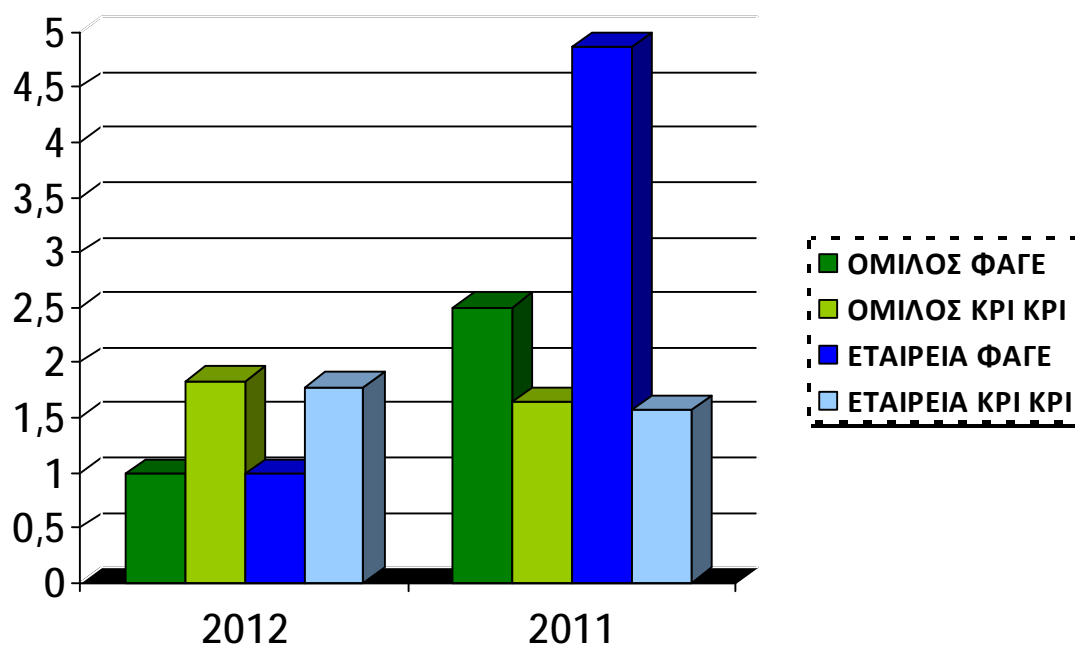
**ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ  
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>173.156</u>	<u>201.046</u>	<u>173.156</u>	<u>201.046</u>
174.599	80.340	175.072	41.353
<b>0,99</b>	<b>2,50</b>	<b>0,99</b>	<b>4,86</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>59.299.269</u>	<u>47.907.033</u>	<u>57.827.568</u>	<u>46.563.740</u>
32.468.280	29.114.860	32.452.758	29.640.277
<b>1,83</b>	<b>1,64</b>	<b>1,78</b>	<b>1,57</b>

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησαν οι επιχειρήσεις με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι οι θέσεις των δύο επιχειρήσεων διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Στην Φάγε στον Όμιλο και στην Εταιρεία ο δείκτης έχει χαμηλές τιμές γεγονός που μπορεί να παρέχει ένδειξη

υπερεπενδύσεως σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσον αφορά την Κρι Κρι στον Όμιλο και στην Εταιρεία έχει μια καλύτερη κυκλοφορία ιδίων κεφαλαίων, παρουσιάζοντας ανοδικές τάσεις και αυτό είναι μια θετική ένδειξη.



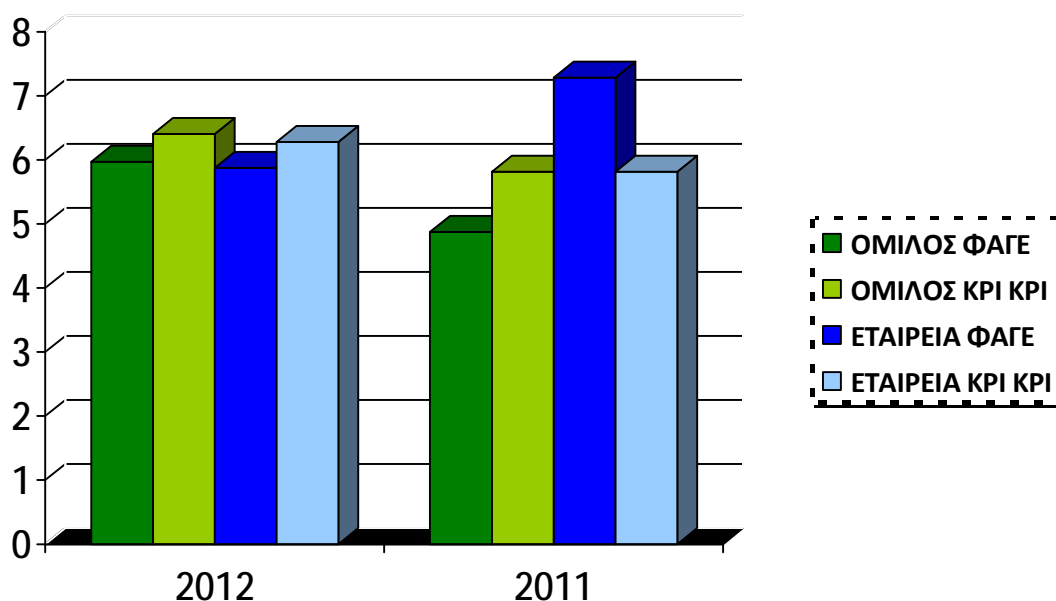
ΑΡ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ  
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ =

ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ  
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>119.616</u>	<u>142.765</u>	<u>119.616</u>	<u>142.765</u>
20.287	29.199	20.287	19.560
<b>5,89 ΦΟΡΕΣ</b>	<b>4,89 ΦΟΡΕΣ</b>	<b>5,89 ΦΟΡΕΣ</b>	<b>7,30 ΦΟΡΕΣ</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>37.287.584</u> 5.803.612	<u>30.013.764</u> 5.165.651	<u>36.480.031</u> 5.803.612	<u>29.201.192</u> 5.009.953
<b>6,42</b> ΦΟΡΕΣ	<b>5,81</b> ΦΟΡΕΣ	<b>6,29</b> ΦΟΡΕΣ	<b>5,83</b> ΦΟΡΕΣ

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργούν οι δύο επιχειρήσεις, αφού έχουμε μείωση των εξόδων αποθήκευσης και μείωση του κινδύνου μη πώλησης των αποθεμάτων λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών και αλλαγής προτιμήσεων των καταναλωτών. Έτσι παρατηρείται και στις δύο επιχειρήσεις αύξηση, υπάρχει μόνο μια μείωση του δείκτη στην Εταιρεία της Φάγε το 2012. Όπως παρατηρούμε και στο διάγραμμα δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο επιχειρήσεων. Έχει ένα προβάδισμα η Κρι Κρι.



ΑΡ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ  
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ =

ΣΥΝΟΛΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ  
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

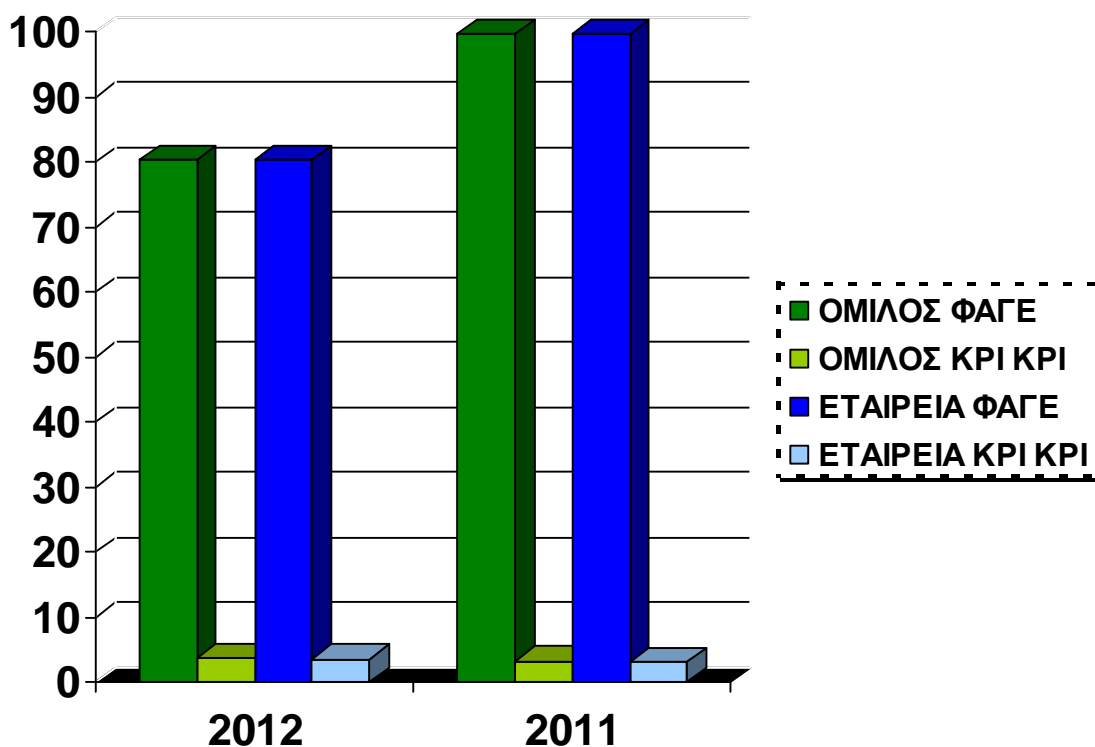
ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>173.156</u>	<u>201.046</u>	<u>173.156</u>	<u>201.046</u>
2.154	2.014	2.154	2.014
<b>80,39 Φ.</b>	<b>99,82 Φ.</b>	<b>80,39 Φ.</b>	<b>99,82 Φ.</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>59.299.269</u>	<u>47.907.033</u>	<u>57.827.568</u>	<u>46.563.740</u>
16.598.006	15.248.612	16.598.006	15.378.875
<b>3,57 Φ.</b>	<b>3,14 Φ.</b>	<b>3,48 Φ.</b>	<b>3,03 Φ.</b>

Οι απαιτήσεις στην Φάγε (Όμιλο και Εταιρεία) κατά το 2012 σε σχέση με το 2011 εισπράττονται πιο αργά.

Εν αντιθέσει με την Κρι Κρι η οποία έχει μια σταθερή ανοδική πορεία, αλλά όχι ικανοποιητική. Συγκριτικά η Φάγε έναντι της Κρι Κρι έχει ταχύτερο ρυθμό εισπράξεων.





**ΑΡ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ  
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ =**

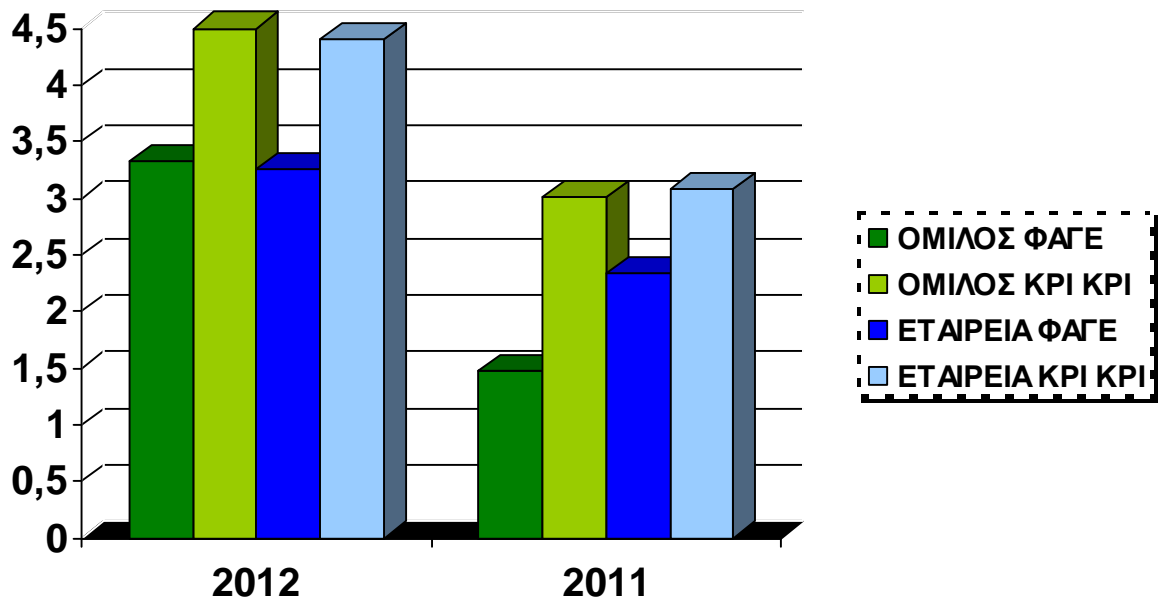
**ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ  
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>119.616</u>	<u>142.765</u>	<u>119.616</u>	<u>142.765</u>
35.899	96.907	36.661	61.070
<b>3,33 Φ.</b>	<b>1,47 Φ.</b>	<b>3,26 Φ.</b>	<b>2,34 Φ.</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>37.287.584</u>	<u>30.013.764</u>	<u>36.480.031</u>	<u>29.201.192</u>
8.286.804	9.965.803	8.286.804	9.481.661
<b>4,50 Φ.</b>	<b>3,01 Φ.</b>	<b>4,40 Φ.</b>	<b>3,08 Φ.</b>

Σε αυτό το δείκτη παρατηρείται μια σταθερή πορεία κατά τα δύο έτη (Όμιλο και Εταιρεία) και στις δύο επιχειρήσεις.

Αυτό που πρέπει να ισχύει σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη είναι: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπρακτέων > Κυκλοφοριακή ταχύτητα Υποχρεώσεων. Αυτό σημαίνει πως οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με πιο αργό ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Παρατηρούμε ότι αυτό ισχύει στην επιχείρηση της Φάγε και δεν αντιμετωπίζει προβλήματα αφού στην ουσία χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της. Στην περίπτωση της Κρι Κρι όμως υπάρχει πρόβλημα καθώς το διάστημα το οποίο μεσολαβεί μέχρι να πληρώσει τις υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερο από εκείνο που μεσολαβεί μέχρι να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Για να διορθώσει αυτή την κατάσταση η Κρι Κρι και να αποφευχθούν τυχόν δανεισμοί, θα πρέπει να επιδιώξει οι εισπρακτέες επιταγές της να λήγουν όσο το δυνατόν συντομότερα και να παρατείνει τις πληρωμές περισσότερο.



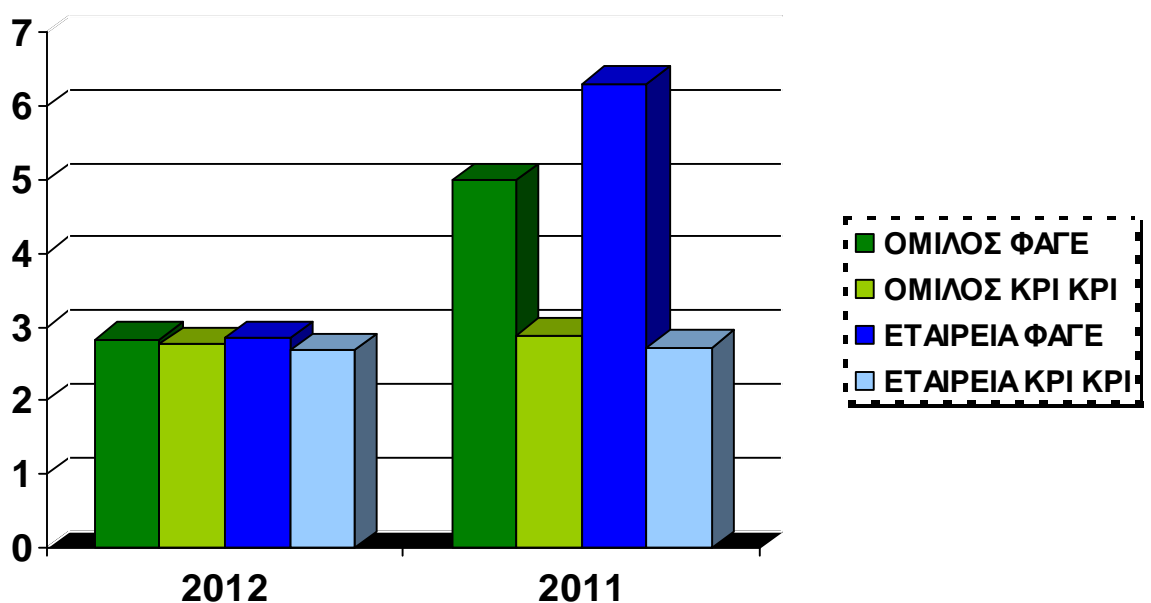
ΑΡ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ  
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ =  
ΚΙΝΗΣΗΣ

ΠΩΛΗΣΕΙΣ  
ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ – ΒΡΑΧ. ΥΠ/ΣΕΙΣ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>173.156</u>	<u>201.046</u>	<u>173.156</u>	<u>201.046</u>
96.930-35.899	137.080-96.907	97.262-36.661	92.951-61.070
<b>2,83</b>	<b>5,00</b>	<b>2,85</b>	<b>6,31</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>59.299.269</u> 29.755.086-8.286.804	<u>47.907.033</u> 26.557.900-9.965.803	<u>57.827.568</u> 29.753.467-8.286.804	<u>46.563.740</u> 26.518.878-9.481.661
<b>2,76</b>	<b>2,89</b>	<b>2,69</b>	<b>2,73</b>

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως των δύο επιχειρήσεων, διότι όσο αυξάνονται οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες. Γι' αυτό το λόγο, προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης. Δεν διαφέρει βασικά από τους αριθμοδείκτες κυκλοφορίας απαιτήσεων και αποθεμάτων, αφού οι απαιτήσεις και τα αποθέματα συνθέτουν τον κύριο όγκο του κεφαλαίου κίνησης. Παρατηρούμε ότι στη Φάγε και στη Κρι Κρι οι τιμές του δείκτη είναι μειωμένες με αποτέλεσμα την ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης. Παρότι και οι δύο επιχειρήσεις έχουν πτωτική πορεία σε αυτόν τον δείκτη η Φάγε κυμαίνεται σε καλύτερα επίπεδα σε σχέση με την Κρι Κρι.



## 2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΦΑΓΕ ΚΑΙ

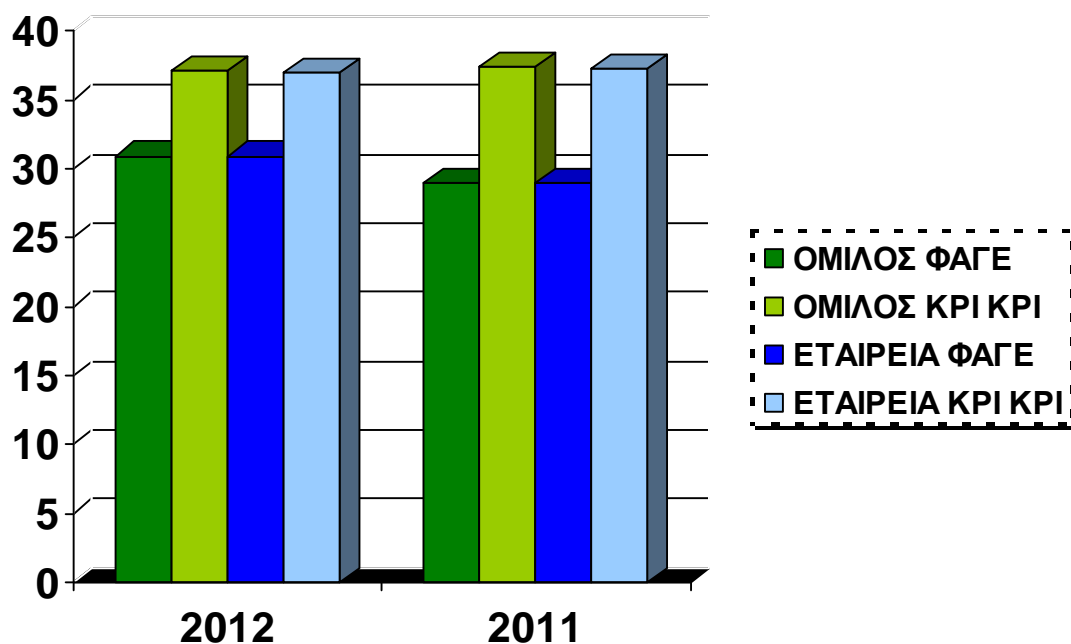
### ΚΡΙ ΚΡΙ

<b>ΑΡ. ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η΄ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ =</b>	<b><u>ΠΩΛΗΣΕΙΣ – ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</u> x 100 ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>
--	---

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>53.540x100</u> 173.156	<u>58.281x100</u> 201.046	<u>53.540x100</u> 173.156	<u>58.281x100</u> 201.046
<b>30,92</b>	<b>28,99</b>	<b>30,92</b>	<b>28,99</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>22.011.685x100</u> 59.299.269	<u>17.893.269x100</u> 47.907.033	<u>21.347.537x100</u> 57.827.568	<u>17.362.548x100</u> 46.563.740
<b>37,12</b>	<b>37,35</b>	<b>36,92</b>	<b>37,29</b>

Ο δείκτης μεικτού περιθωρίου μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι οι επιχειρήσεις Φάγε και Κρι Κρι από την πώληση των προϊόντων τους. Στην Φάγε το 2012 διατηρεί ανοδική πορεία και στον Όμιλο και στη Εταιρεία αυτό σημαίνει ότι μπορεί και επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Εν αντιθέσει με την Κρι Κρι η οποία έχει μια μικρή μείωση του δείκτη το 2012 και στον Όμιλο και στην Εταιρεία γεγονός το οποίο μας δείχνει ότι μπορεί να μην είχε μια πετυχημένη πολιτική διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα στασιμότητα στις πωλήσεις μη μπορώντας να υλοποιήσει αγορές σε μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να πετύχουν χαμηλές τιμές. Συγκριτικά η Κρι Κρι σε σχέση με την Φάγε κυμαίνεται σε καλύτερα επίπεδα παρόλα την ανεπαίσθητη πτώση.

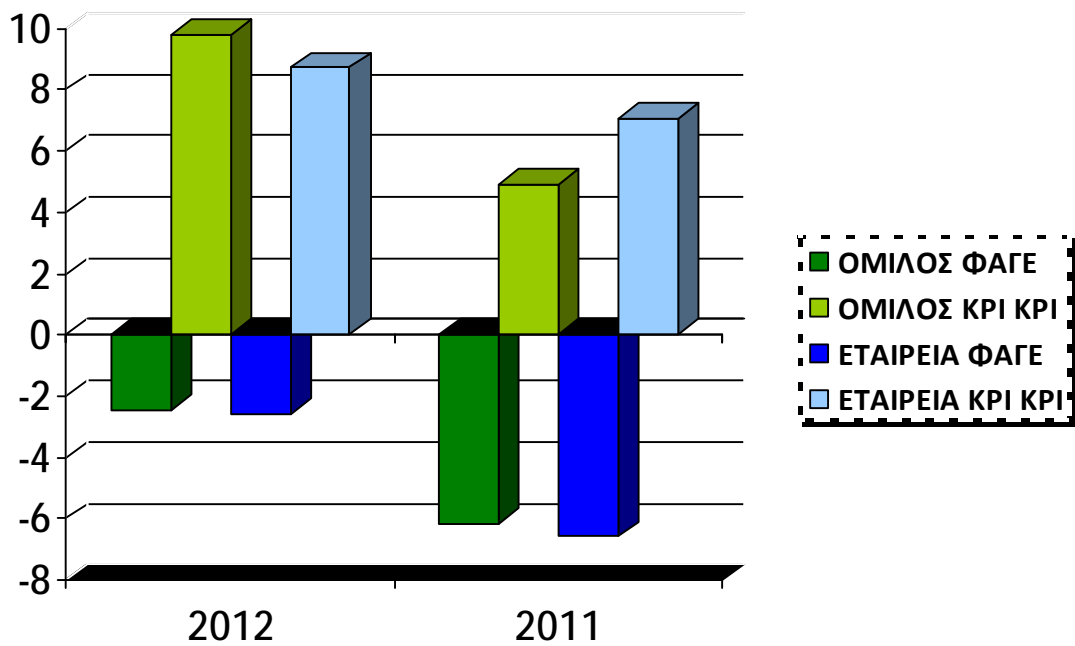


<b>ΑΡ. ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η΄ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ =</b>	<b><u>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</u> x 100 ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>
---	---

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>-4.229x100</u> 173.156	<u>-12.407x100</u> 201.046	<u>-4.490x100</u> 173.156	<u>-13.253x100</u> 201.046
<b>-2,44</b>	<b>-6,17</b>	<b>-2,59</b>	<b>-6,59</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>5.812.930x100</u> 59.299.269	<u>2.350.453x100</u> 47.907.033	<u>5.040.888x100</u> 57.827.568	<u>3.287.391x100</u> 46.563.740
<b>9,80</b>	<b>4,91</b>	<b>8,72</b>	<b>7,06</b>

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το κέρδος που επιτυγχάνεται από τις λειτουργικές δραστηριότητες (πωλήσεις) των επιχειρήσεων. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Αν εξαιρέσουμε λοιπόν την πτώση που παρουσιάζεται στην Φάγε, η Κρι Κρι έχει μια ανοδική πορεία, η οποία αποτελεί θετική ένδειξη αφού η επιχείρηση γίνεται ολοένα και πιο επικερδής.



**ΑΡ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ  
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ =**

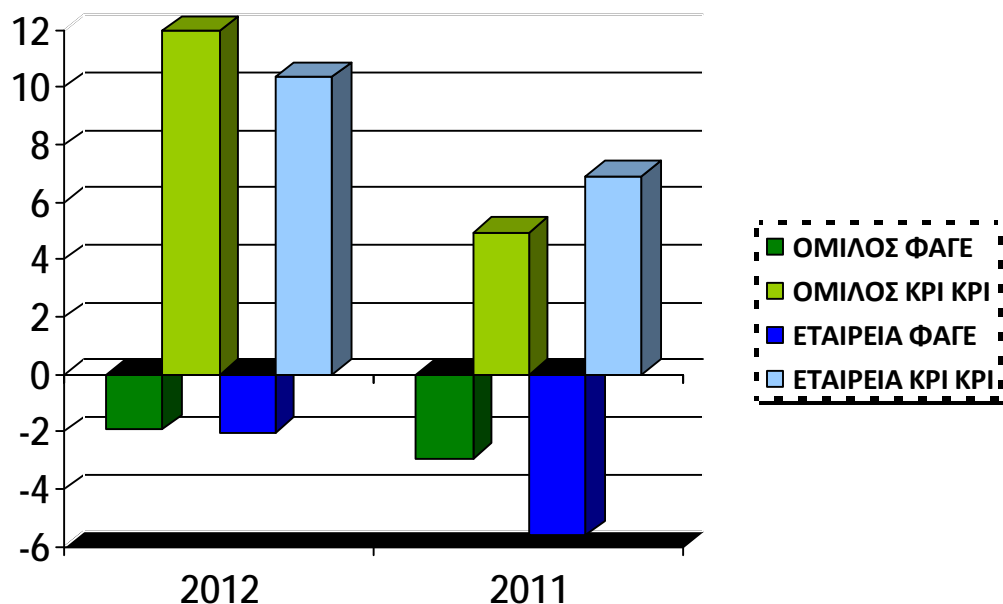
**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ x 100  
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>-4.229x100</u>	<u>-12.407x100</u>	<u>-4.490x100</u>	<u>-13.253x100</u>
220.324	421.335	221.756	234.956
<b>-1,92</b>	<b>-2,94</b>	<b>-2,02</b>	<b>-5,64</b>



ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>5.812.930x100</u> 48.595.246	<u>2.350.453x100</u> 47.525.246	<u>5.040.888x100</u> 48.596.053	<u>3.287.391x100</u> 47.540.732
<b>11,96</b>	<b>4,95</b>	<b>10,37</b>	<b>6,91</b>

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης των επιχειρήσεων αφού μετρά την απόδοση του συνόλου των περιουσιακών τους στοιχείων. Επομένως όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο το καλύτερο. Στην Φάγε παρατηρούμε μείωση και η εξέλιξη δεν είναι θετική, αντίθετα η Κρι Κρι και στον Όμιλο της και στην Εταιρεία έχει ανοδική πορεία.



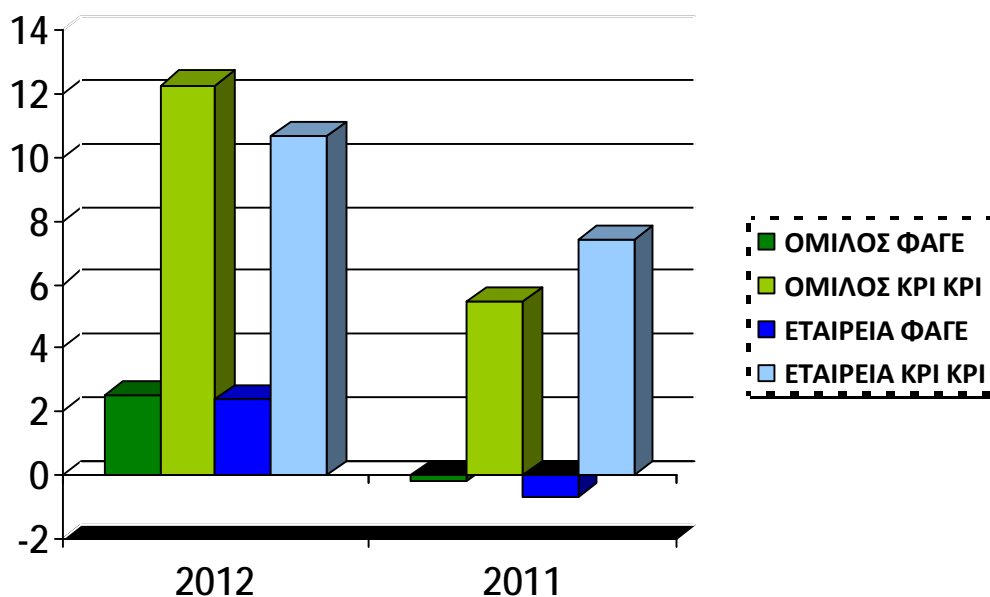
**ΑΡ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ  
ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ =**

**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ+ΧΡΗΜ/ΚΑ ΕΞΟΔΑ x 100  
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
$\frac{-4.229+9.741 \times 100}{220.324}$	$\frac{-12.407+11.618 \times 100}{421.335}$	$\frac{-4.490+9.741 \times 100}{221.756}$	$\frac{-13.253+11.618 \times 100}{234.956}$
<b>2,50</b>	<b>-0,18</b>	<b>2,37</b>	<b>-0,70</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
$\frac{5.812.930+154.343 \times 100}{48.595.246}$	$\frac{2.350.453+245.365 \times 100}{47.525.246}$	$\frac{5.040.888+154.343 \times 100}{48.596.053}$	$\frac{3.287.391+226.619 \times 100}{47.540.732}$
<b>12,28</b>	<b>5,46</b>	<b>10,69</b>	<b>7,39</b>

Και στις δύο επιχειρήσεις η πορεία του δείκτη είναι ανοδική, βαδίζοντας σωστά και σταθερά καθώς είναι κερδοφόρα τα απασχολούμενα κεφάλαια. Επίσης βελτιώνεται η αποδοτικότητα, η ικανότητά να πραγματοποιούνται κέρδη και ο βαθμός επιτυχίας της διοίκησης στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Καλύτερη πορεία σημειώνει η Κρι Κρι έναντι της Φάγε.

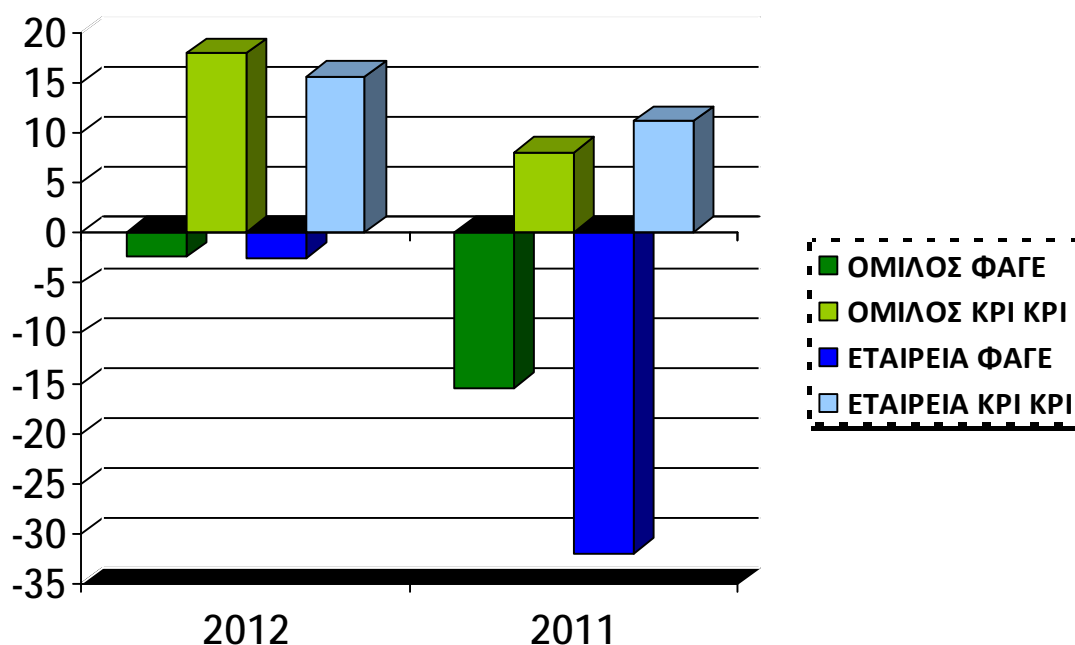


<b>ΑΡ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> =	<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ x 100</b> <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>
--	---

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>-4.229x100</u>	<u>-12.407x100</u>	<u>-4.490x100</u>	<u>-13.253x100</u>
174.599	80.340	175.072	41.335
<b>-2,42</b>	<b>-15,44</b>	<b>-2,56</b>	<b>-32,06</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>5.812.930x100</u> 32.468.280	<u>2.350.453x100</u> 29.114.860	<u>5.040.888x100</u> 32.452.758	<u>3.287.391x100</u> 29.640.277
<b>17,90</b>	<b>8,07</b>	<b>15,53</b>	<b>11,09</b>

Με τον δείκτη αυτό παρατηρήσαμε ότι στη Φάγε ο Όμιλος έχει μείωση που σημαίνει πως θα πρέπει να εντοπίσει σε ποιο τομέα πάσχει και να λάβει τα απαραίτητα μέτρα. Στην Εταιρεία υπάρχει μια αύξηση. Στην Κρι Κρι στον Όμιλο και στην Εταιρεία υπάρχει αύξηση και αυτό σημαίνει πως τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης χρησιμοποιούνται ολοένα και πιο αποτελεσματικά, συνεπώς η κερδοφορία της επιχείρησης ολοένα και αυξάνεται.



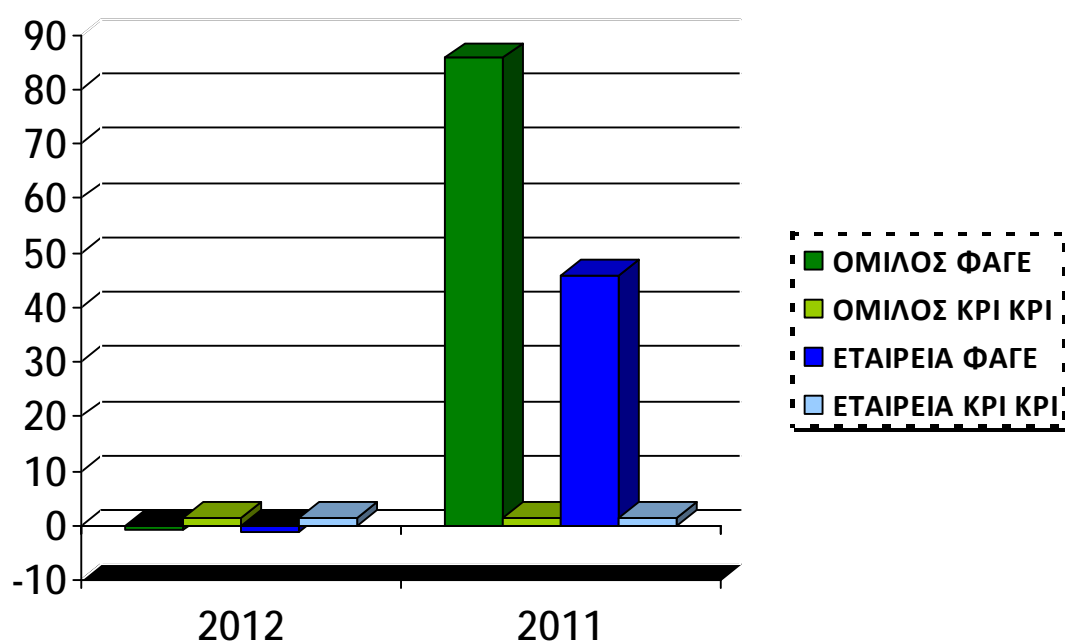
ΑΡ. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ =

ΑΡ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ  
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ  
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>-2,42</u>	<u>-15,44</u>	<u>-2,56</u>	<u>-32,06</u>
2,50	-0,18	2,37	-0,70
<b>-0,97</b>	<b>85,78</b>	<b>-1,08</b>	<b>45,80</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>17,90</u>	<u>8,07</u>	<u>15,53</u>	<u>11,09</u>
12,28	5,46	10,69	7,39
<b>1,46</b>	<b>1,47</b>	<b>1,45</b>	<b>1,50</b>

Αρχικά παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας κατά τα έτη 2011 και 2012 στην Κρι Κρι στον Όμιλο και στην Εταιρεία, επομένως η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Πιο συγκεκριμένα, το 2012 παρουσιάζει μια μικρή μείωση. Εν αντιθέσει με την Φάγε που ενώ η πορεία του δείκτη είναι θετική το 2011, παρατηρούμε ότι το 2012 έχει πτωτική πορεία με αποτέλεσμα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων να είναι αρνητική.



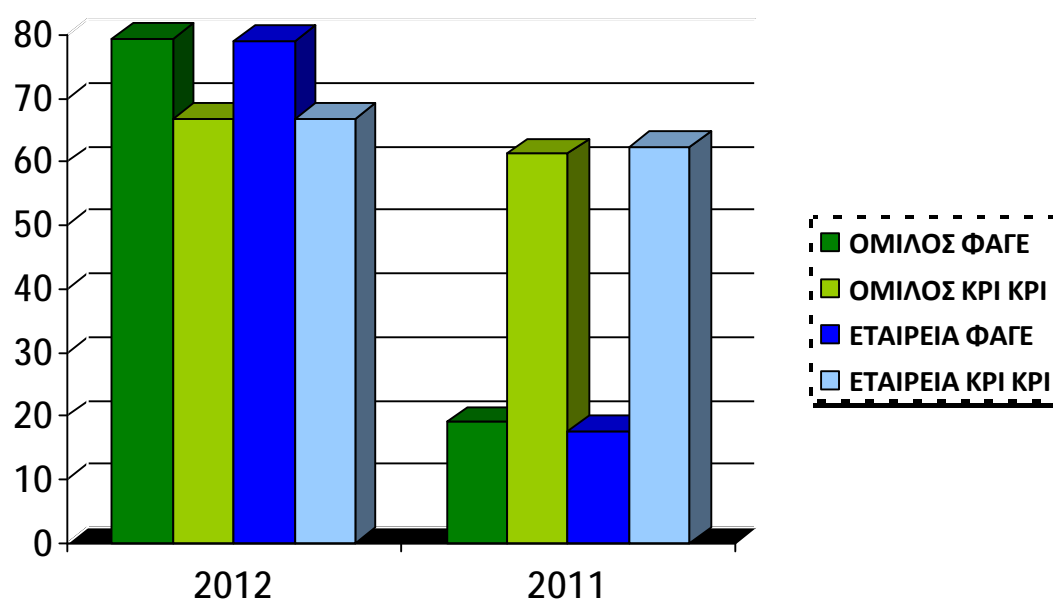
**2.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ**  
**ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΦΑΓΕ ΚΑΙ ΚΡΙ ΚΡΙ**

<b>ΑΡ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ =</b>	<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> x 100 ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>
--	---

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>174.599x100</u> 220.324	<u>80.340x100</u> 421.335	<u>175.072x100</u> 221.756	<u>41.353x100</u> 234.956
<b>79,25</b>	<b>19,07</b>	<b>78,95</b>	<b>17,60</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>32.468.280x100</u> 48.595.204	<u>29.114.860x100</u> 47.525.246	<u>32.452.758x100</u> 48.596.053	<u>29.640.277x100</u> 47.540.732
<b>66,81</b>	<b>61,26</b>	<b>66,78</b>	<b>62,35</b>

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας παρουσιάζει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων των επιχειρήσεων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της, δηλαδή από τους μετόχους της. Παρατηρούμε ότι στη Φάγε και στην Κρι Κρι υπάρχει μια αυξητική τάση μεγάλου βαθμού (με καλύτερη αυτή της Φάγε) που μας δείχνει ότι υπάρχει απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, παράλληλα όμως παρατηρείται αυξημένη χρηματοοικονομική μόχλευση που πρέπει να διερευνηθούν τυχόν κίνδυνοι.





ΑΡ. ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ  
ΚΕΦΑΛΑΙΑ =

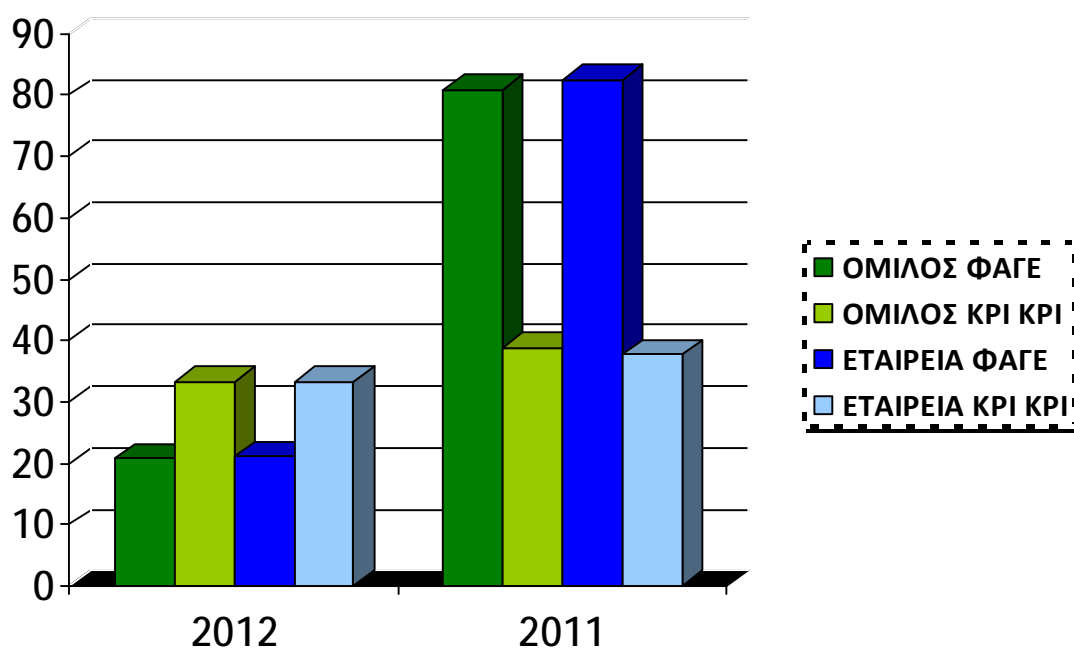
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ x 100  
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>45.725x100</u> 220.324	<u>340.995x100</u> 421.335	<u>46.684x100</u> 221.756	<u>193.603x100</u> 234.956
<b>20,75</b>	<b>80,93</b>	<b>21,05</b>	<b>82,40</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>16.126.925x100</u> 48.595.204	<u>18.410.386x100</u> 47.525.246	<u>16.143.294x100</u> 48.596.053	<u>17.900.455x100</u> 47.540.732
<b>33,19</b>	<b>38,74</b>	<b>33,22</b>	<b>37,65</b>

Ο Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια δείχνει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων των επιχειρήσεων. Ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του προηγούμενου.

Η Φάγε στον Όμιλο και στην Εταιρεία της το 2011 χρησιμοποίησε ξένα κεφάλαια σε ποσοστό 80,93% και 82,40% αντίστοιχα έναντι ιδίων κεφαλαίων 19,07% και 17,60%, ενώ το 2012 χρησιμοποίησε 20,75% και 21,05% έναντι ιδίων κεφαλαίων 79,25% και 78,95% αντίστοιχα. Επομένως το 2012 είχε πτωτική πορεία όσον αφορά την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων. Το ίδιο συνέβη και στην Κρι Κρι στον Όμιλο και στην Εταιρεία της και αυτό είναι αισιόδοξο και για τις δύο επιχειρήσεις.



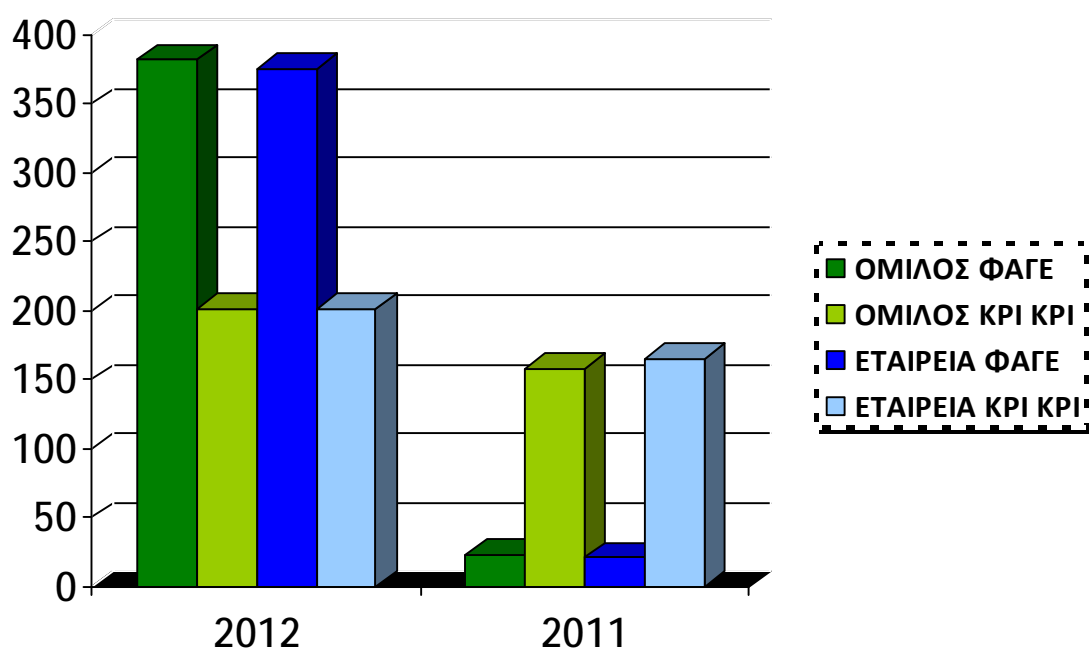
<b>ΑΡ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ =</b>	<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>
---	---

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>174.599</u>	<u>80.340</u>	<u>175.072</u>	<u>41.353</u>
45.725	340.995	46.684	193.603
<b>3,81</b>	<b>0,23</b>	<b>3,75</b>	<b>0,21</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>32.468.280</u>	<u>29.114.860</u>	<u>32.452.758</u>	<u>29.640.277</u>
16.126.925	18.410.386	16.143.294	17.900.455
<b>2,01</b>	<b>1,58</b>	<b>2,01</b>	<b>1,65</b>

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, όπως και στην περίπτωση μας, δείχνει ότι οι φορείς των επιχειρήσεων συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου όσο μεγαλύτερη είναι η σχέση αυτή, τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές. Η

Φάγε και η Κρι Κρι βρίσκονται σε καλά επίπεδα στον τομέα αυτό και διαχρονικά τα επίπεδα τείνουν να αυξάνονται.

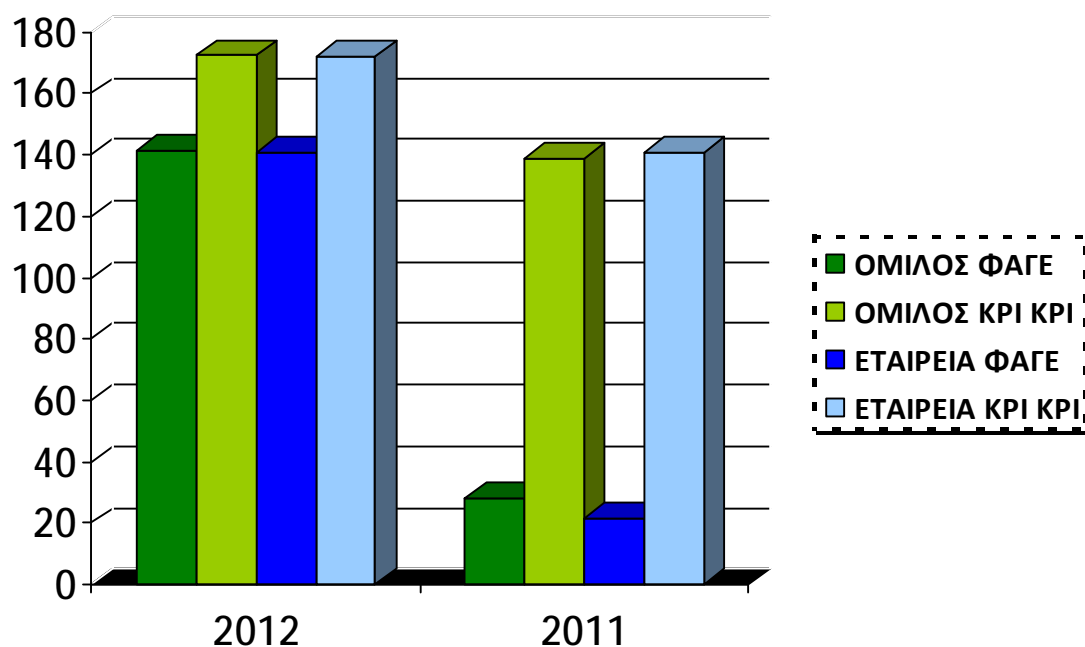


<b>ΑΡ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΠΑΓΙΑ =</b>	<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> x 100 ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΑ ΠΑΓΙΑ</b>
--	---

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>174.599x100</u>	<u>80.340x100</u>	<u>175.072x100</u>	<u>41.353x100</u>
123.394	284.255	124.494	142.005
<b>141,50</b>	<b>28,26</b>	<b>140,63</b>	<b>21,36</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>32.468.280x100</u> 18.840.118	<u>29.114.860x100</u> 20.967.346	<u>32.452.758x100</u> 18.842.585	<u>29.640.277x100</u> 21.021.854
<b>172,34</b>	<b>138,86</b>	<b>172,23</b>	<b>140,99</b>

Σκοπός του αριθμοδείκτη κάλυψης παγίων είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων των επιχειρήσεων. Από τα αποτελέσματα συμπεραίνουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει αυξητικές τάσεις και στις δύο επιχειρήσεις επομένως έχουν πραγματοποιήσει σημαντικές επενδύσεις πάνω στα πάγια που έχουν θετική απόδοση.



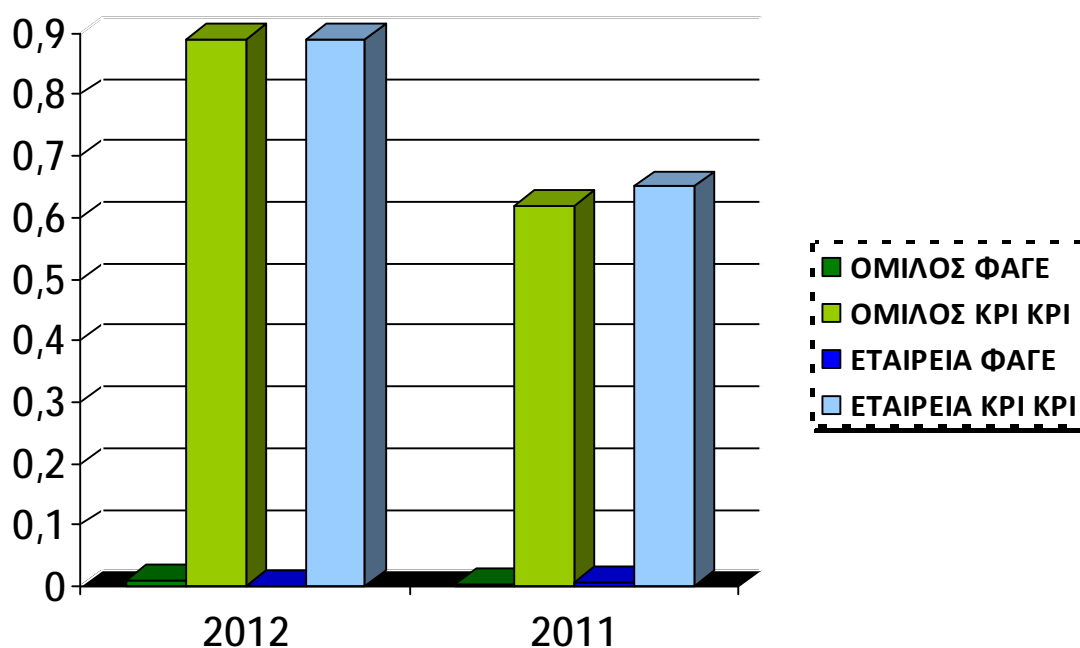
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ =

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ  
ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>-41.576</u>	<u>-3.632</u>	<u>-3.071</u>	<u>-13.809</u>
9.741	11.618	9.741	11.618
<b>-4,27</b>	<b>-0,31</b>	<b>-0,32</b>	<b>-1,19</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>5.812.930</u>	<u>2.350.453</u>	<u>5.040.888</u>	<u>3.287.391</u>
154.343	245.365	154.343	226.619
<b>37,66</b>	<b>9,58</b>	<b>32,66</b>	<b>14,51</b>

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα καθαρά κέρδη των επιχειρήσεων. Ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη αυτού έχει η Κρι Κρι που σημαίνει πως η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει απολύτως κανένα πρόβλημα στην αποπληρωμή των τόκων της και εξαλείφει κάθε κίνδυνο αδυναμίας κάλυψης των υποχρεώσεων της. Σε αντίθεση με τον Όμιλο της Φάγε που έχει πτώση.



**ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ  
ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ =**

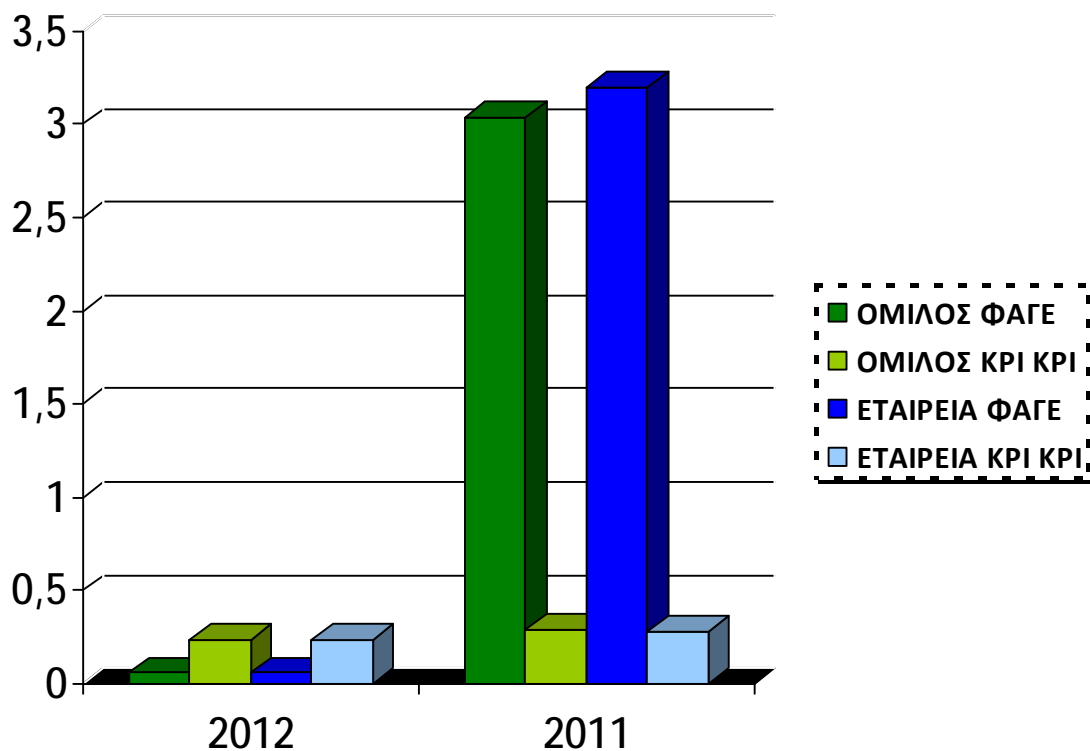
**ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ  
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>9.826</u>	<u>244.088</u>	<u>10.023</u>	<u>132.533</u>
174.599	80.340	175.072	41.353
<b>0,06</b>	<b>3,04</b>	<b>0,06</b>	<b>3,20</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>7.840.120</u>	<u>8.444.583</u>	<u>7.856.490</u>	<u>8.418.794</u>
32.468.280	29.114.860	32.452.758	29.640.277
<b>0,24</b>	<b>0,29</b>	<b>0,24</b>	<b>0,28</b>



Ο συγκεκριμένος δείκτης αφορά αποκλειστικά στην ασφάλεια του μακροπρόθεσμου κεφαλαίου. Ο δείκτης αυτός είναι ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 0,50 μέχρι 0,75. Αυτό σημαίνει ότι στη δυσμενέστερη περίπτωση για την επιχείρηση, το ξένο κεφάλαιο πρέπει να είναι μικρότερο από το ίδιο κεφάλαιο, όχι μόνο για να μπορεί η επιχείρηση να κινείται με περισσότερη άνεση από άποψη χρηματοδότησεως, αλλά και για να είναι σε θέση, όταν χρειαστεί χρήματα, να βρει πρόθυμους δανειστές. Στην περίπτωση της Φάγε και της Κρι Κρι το 2012 βλέπουμε ότι ο δείκτης αυτός είναι κάτω από το επιθυμητό όριο.



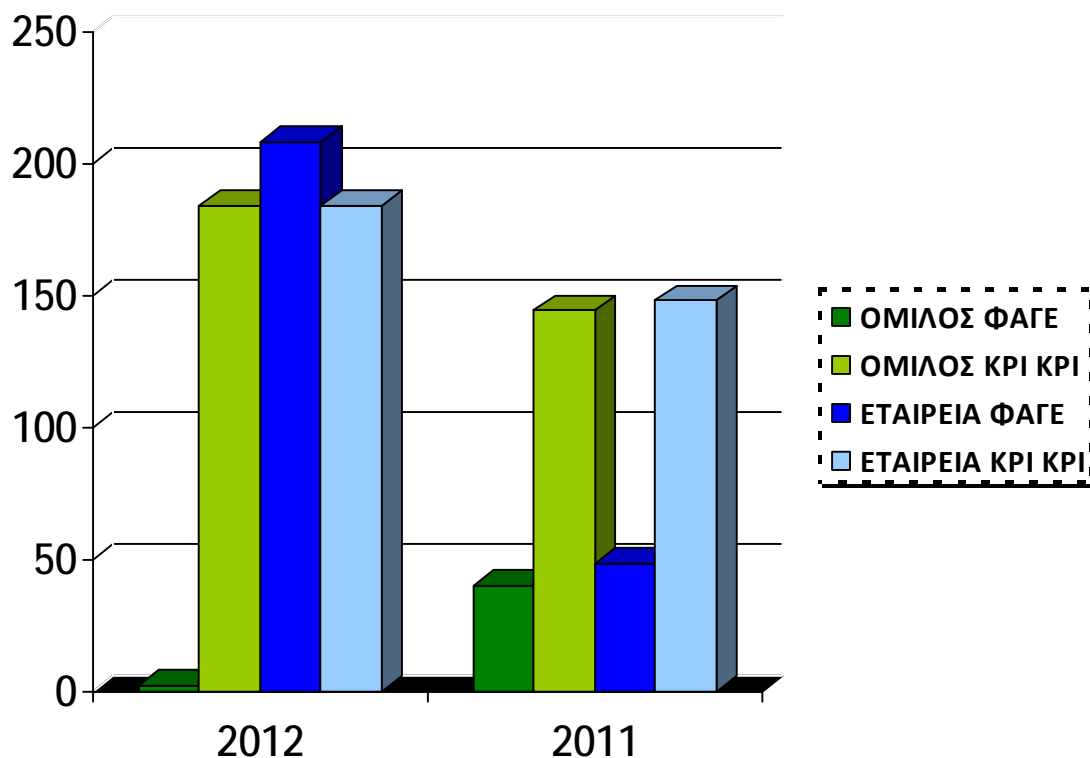
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ  
ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ =

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ x 100  
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>96.930x100</u> 45.725	<u>137.080x100</u> 340.995	<u>97.262x100</u> 46.684	<u>92.951x100</u> 193.603
<b>211,98</b>	<b>40,20</b>	<b>208,34</b>	<b>48,01</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>29.755.086x100</u> 16.126.925	<u>26.577.900x100</u> 18.410.386	<u>29.753.467x100</u> 16.143.294	<u>26.518.878x100</u> 17.900.455
<b>184,51</b>	<b>144,36</b>	<b>184,31</b>	<b>148,15</b>

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της. Είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Επηρεάζεται αντίστροφα (αρνητικά) από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Οι βραχυχρόνιοι πιστωτές προστατεύονται περισσότερο καθώς το κεφάλαιο κινήσεως της επιχείρησης αυξάνεται με κεφάλαια των φορέων αυτής. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι υψηλός και στις δύο επιχειρήσεις, που σημαίνει ότι αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως. Η Φάγε και η Κρι Κρι είναι πάνω από το μέσο όρο του κλάδου και το 2011 και το 2012 με τα καλύτερα ποσοστά να τα έχει η Κρι Κρι.



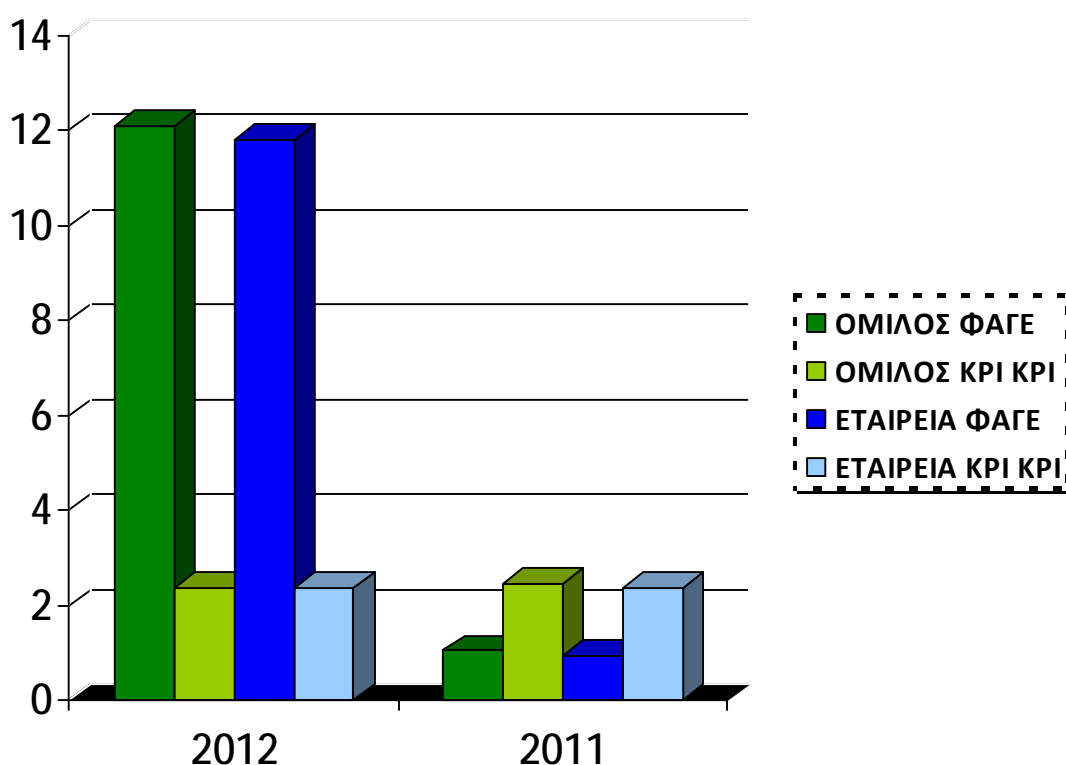
**ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ  
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ =**

**ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ  
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>119.035</u>	<u>254.232</u>	<u>118.300</u>	<u>122.712</u>
9.826	244.088	10.023	132.533
<b>12,11</b>	<b>1,04</b>	<b>11,80</b>	<b>0,93</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>18.567.316</u>	<u>20.668.348</u>	<u>18.565.523</u>	<u>19.803.736</u>
7.840.120	8.444.583	7.856.490	8.418.794
<b>2,37</b>	<b>2,45</b>	<b>2,36</b>	<b>2,35</b>

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά κατά κάποιον τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές των δύο επιχειρήσεων. Η παρακολούθηση διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθούν οι επιχειρήσεις στη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών τους στοιχείων. Όσον αφορά την Φάγε σημειώνει μια αύξηση σε Εταιρεία και Όμιλο, η οποία δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και όποια τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από ίδια κεφάλαια (αύξηση κεφαλαίου). Η Κρι Κρι βρίσκεται σε σταθερά επίπεδα με μια μικρή μείωση στον Όμιλο της γεγονός που μας δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με προσφυγή σε δανεισμό.



## 2.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΦΑΓΕ ΚΑΙ ΚΡΙ

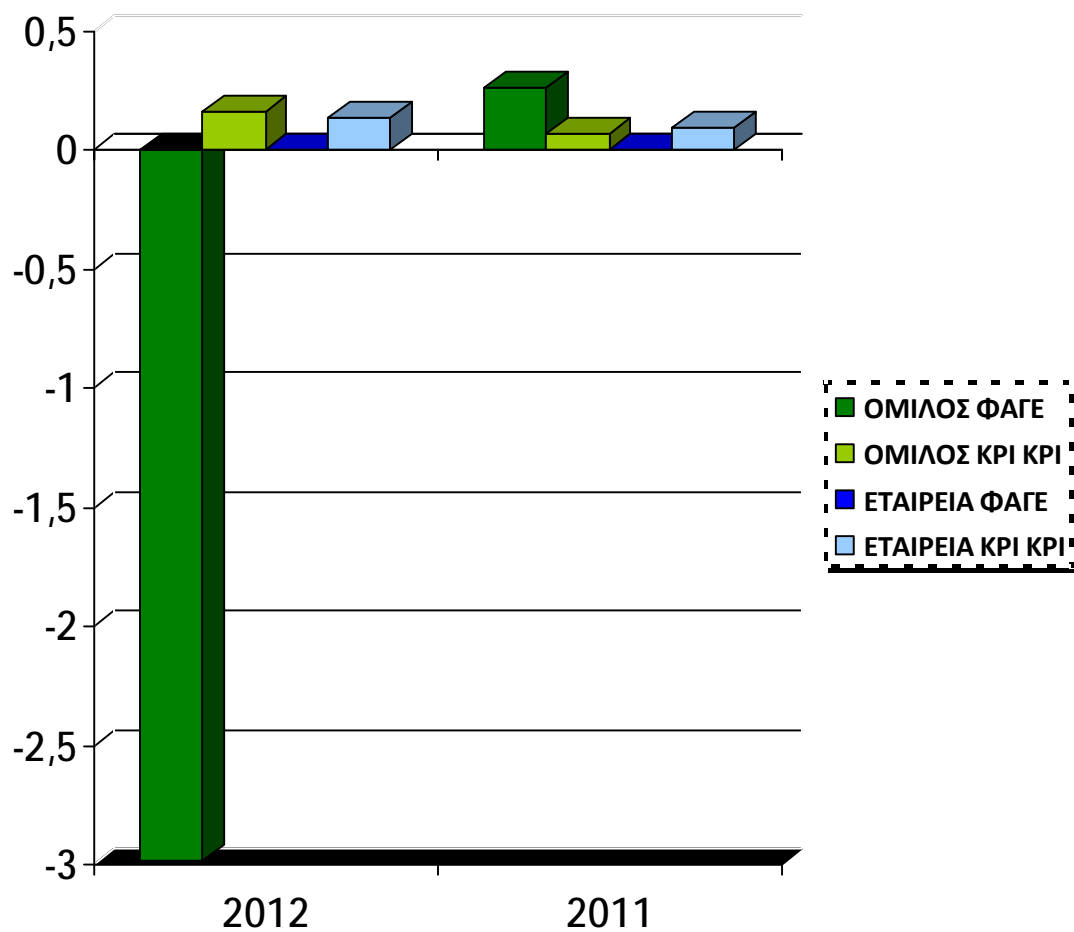
### ΚΡΙ

ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ =	<u>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ</u> ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ
--------------------	---

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>- 41.576.000</u>	<u>3.632.000</u>	0	0
13.933.440	13.933.440		
<b>-2,98</b>	<b>0,26</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>5.225.551</u>	<u>2.217.391</u>	<u>4.465.738</u>	<u>2.990.733</u>
33.065.136	33.065.136	33.065.136	33.065.136
<b>0,1580</b>	<b>0,0671</b>	<b>0,1351</b>	<b>0,0904</b>

Ένας σημαντικός δείκτης είναι και τα κέρδη ανά μετοχή όπου μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από το σύνολο των μετοχών της. Κατά τα έτη 2011 και 2012 για τον Όμιλο της Φάγε η πορεία δεν είναι καλή διότι έχει πτωτική τάση, ενώ η πορεία της Κρι Κρι στον Όμιλο και στην Εταιρεία της είναι ανοδική.



P/E RATIO =

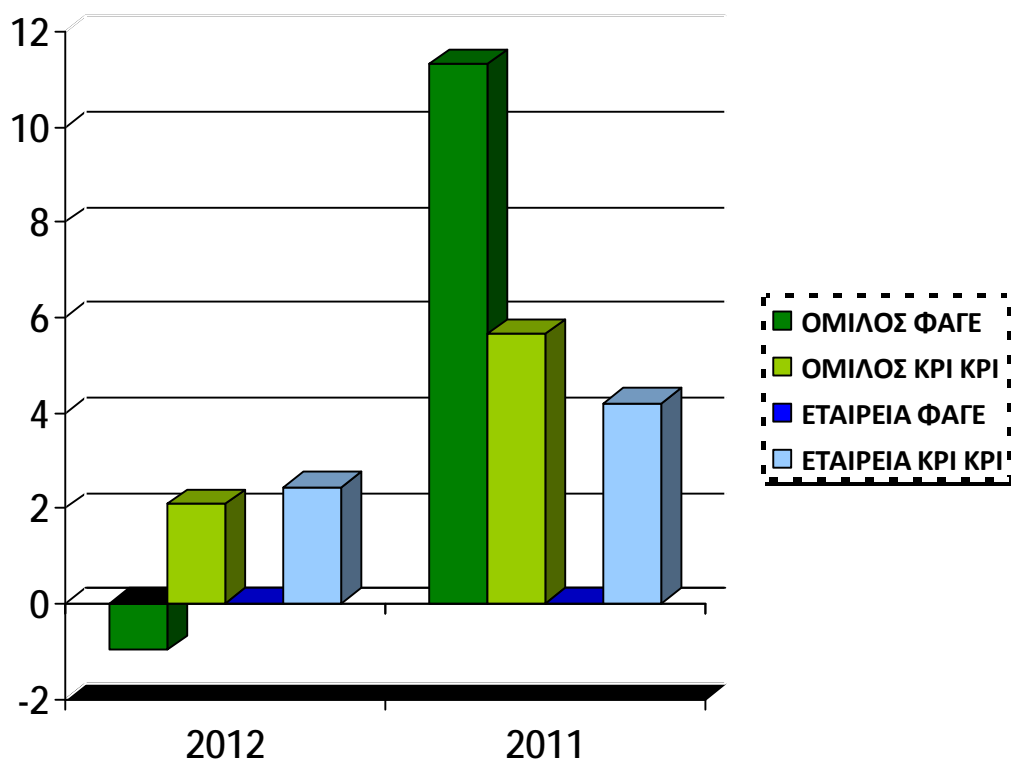
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ  
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>2,94</u>	<u>2,94</u>	0	0
-2,98	0,26		
<b>-0,99</b>	<b>11,31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>0,33</u>	<u>0,38</u>	<u>0,33</u>	<u>0,38</u>
0,1580	0,0671	0,1351	0,0904
<b>2,09</b>	<b>5,66</b>	<b>2,44</b>	<b>4,20</b>



Αυτός ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχειρήσεως. Είναι πάντοτε θετικό και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημίες. Χρησιμοποιείται στην διαπίστωση του αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Στην Φάγε και στην Κρι Κρι βλέπουμε ότι δεν πάνε καλά από το ένα έτος στο άλλο επομένως θεωρείται ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη στην χρηματιστηριακή αγορά.



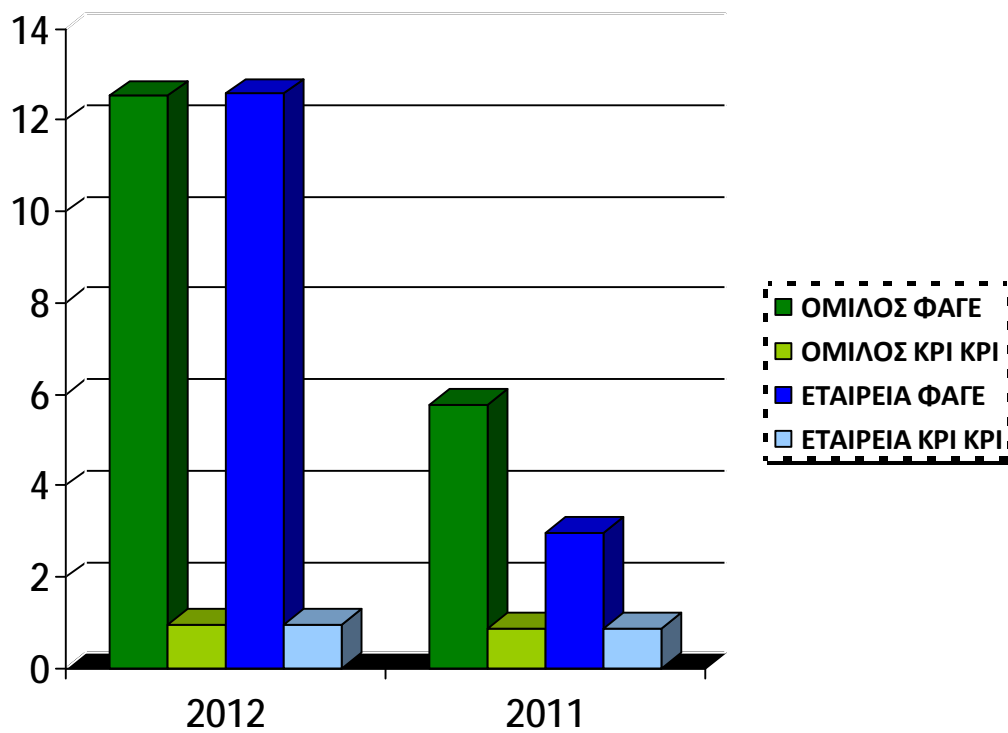
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ =

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ  
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

<b>ΦΑΓΕ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>174.599.000</u>	<u>80.340.000</u>	<u>175.072.000</u>	<u>41.353.000</u>
13.933.440	13.933.440	13.933.440	13.933.440
<b>12,53</b>	<b>5,77</b>	<b>12,56</b>	<b>2,97</b>

<b>ΚΡΙ ΚΡΙ</b>			
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>32.468.280</u>	<u>29.114.860</u>	<u>32.452.758</u>	<u>29.640.277</u>
33.065.136	33.065.136	33.065.136	33.065.136
<b>0,98</b>	<b>0,88</b>	<b>0,98</b>	<b>0,89</b>

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την λογιστική αξία μιας μετοχής και χρησιμοποιείται για να δούμε αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή όχι. Από τους πίνακες παρατηρούμε μια αύξηση στις δύο επιχειρήσεις μεταξύ των ετών 2011-2012 με καλύτερη αυτής της Φάγε.



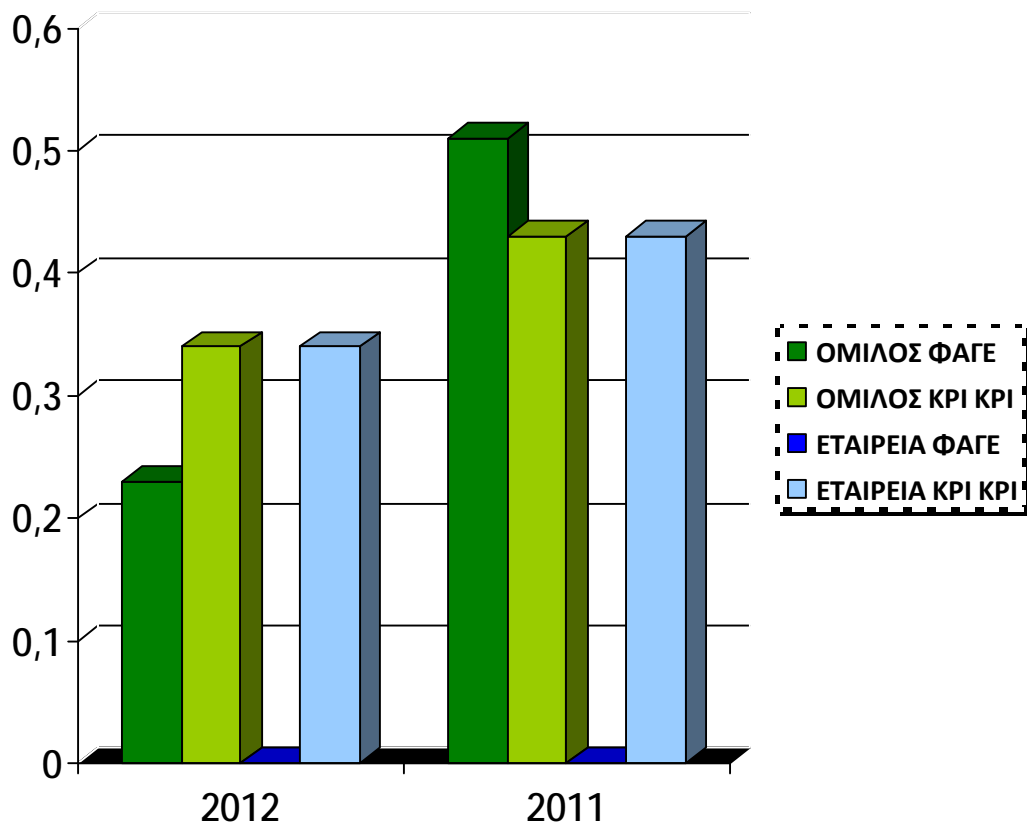
ΔΕΙΚΤΗΣ P/ BV =

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ  
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

ΦΑΓΕ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>2,94</u> 12,53	<u>2,94</u> 5,77	0	0
<b>0,23</b>	<b>0,51</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

ΚΡΙ ΚΡΙ			
ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
2012	2011	2012	2011
<u>0,33</u> 0,98	<u>0,38</u> 0,88	<u>0,33</u> 0,98	<u>0,38</u> 0,89
<b>0,34</b>	<b>0,43</b>	<b>0,34</b>	<b>0,43</b>

Αυτός ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές την εσωτερική αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης παρέχοντας μια ένδειξη αν η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη ή όχι στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Παρατηρούμε ότι στην Φάγε και στην Κρι Κρι ο δείκτης είναι κάτω της μονάδος, επομένως η μετοχή είναι υποτιμημένη.



## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματοποιήσαμε την χρηματοοικονομική ανάλυση δύο επιχειρήσεων της Φάγε και της Κρι Κρι τόσο στον Όμιλό τους, όσο και στις Εταιρείες τους, με την χρήση αριθμοδεικτών για τα έτη 2011 και 2012 και κάναμε συγχρόνως σύγκριση των αποτελεσμάτων.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας συμπεράναμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Φάγε και της Κρι Κρι καλύπτονται από το κυκλοφορούν ενεργητικό τους, καθώς είναι πάνω της μονάδας σε μεγέθη 2,70 και 3,59 αντίστοιχα, πράγμα που σημαίνει ότι και οι δύο επιχειρήσεις διατηρούν καλή γενική ρευστότητα με την Κρι Κρι να είναι σε καλύτερα επίπεδα. Όσον αφορά στον αριθμοδείκτη της ειδικής ρευστότητας παρατηρήσαμε πως τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που κατέχουν οι δύο επιχειρήσεις στους Ομίλους τους και στις Εταιρείες μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, γεγονός που τους εξασφαλίζει ένα επίπεδο ασφάλειας. Επίσης παρατηρήσαμε ότι μεταξύ των δεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά, γεγονός το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι δεν υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στις δύο επιχειρήσεις, με την Κρι Κρι όμως να είναι σε καλύτερη θέση έναντι της Φάγε.

Κατά την εξέταση της ταμειακής ρευστότητας των δύο επιχειρήσεων στους Ομίλους τους και στις Εταιρείες τους ο αριθμοδείκτης μας έδειξε πως και οι δύο επιχειρήσεις δεν διαθέτουν καλή ταμειακή ρευστότητα, με αποτέλεσμα να μην καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις με μετρητά. Η Κρι Κρι ωστόσο παρουσιάζει μια καλύτερη κατάσταση.

Η ανάλυση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μας έδειξε μια αύξηση του δείκτη στους Ομίλους των δύο επιχειρήσεων, καθώς και στην Εταιρεία της Κρι Κρι, η οποία απεικονίζει μια εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού. Στην Εταιρεία της Φάγε όμως παρατηρήθηκε μείωση του δείκτη, που σημαίνει ότι μπορεί τα περιουσιακά στοιχεία να μην χρησιμοποιούνται εντατικά και καλό θα ήταν μια καλύτερη αξιοποίηση αυτών ρευστοποιώντας τα και αξιοποιώντας τα παραγωγικά.

Στην ανάλυση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων παρατηρήσαμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει αύξηση στον Όμιλο των δύο επιχειρήσεων καθώς και στην Εταιρεία της Κρι Κρι με εξαίρεση την Εταιρεία της

Φάγε που παρουσιάζει μείωση, γεγονός που σημαίνει την όλο και πιο εντατική χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών τους στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσον αφορά την ανάλυση του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων παρατηρήσαμε ότι οι πωλήσεις που πραγματοποίησαν οι δύο επιχειρήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων στην Φάγε (στον Όμιλο και στην Εταιρεία της), ο δείκτης είχε χαμηλές τιμές γεγονός που παρέχει ένδειξη υπερεπενδύσεως σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις, ενώ στην Κρι Κρι στο Όμιλο και στην Εταιρεία της είχε ανοδική κυκλοφορία ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων που δείχνει θετική πορεία.

Με την ανάλυση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων οι Όμιλοι των δύο επιχειρήσεων καθώς και η Εταιρεία της Κρι Κρι, με εξαίρεση την Εταιρεία της Φάγε κατά το 2012, παρατηρήσαμε ότι έχουν μείωση των εξόδων αποθήκευσης και μείωση του κινδύνου μη πώλησης των αποθεμάτων λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών ή αλλαγής προτιμήσεως των πελατών.

Αναλύοντας τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων παρατηρήσαμε ότι οι απαιτήσεις της Φάγε κατά το 2012 σε σχέση με το 2011, εισπράττονται πιο αργά εν αντιθέσει με την Κρι Κρι που είχε μεγαλύτερη εισπρακτική ικανότητα και μια σταθερή άνοδο το 2012. Όμως παρόλα αυτά η Φάγε παρουσιάζει ταχύτερο ρυθμό εισπράξεων έναντι της Κρι Κρι. Επίσης επειδή ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρατηρήσαμε ότι η Φάγε δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα στον τομέα αυτό, αφού στην ουσία χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της, ενώ στην περίπτωση της Κρι Κρι υπάρχει πρόβλημα γιατί το διάστημα το οποίο μεσολαβεί μέχρι να πληρώσει τις υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερο από εκείνο που μεσολαβεί μέχρι να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Για να διορθώσει αυτήν την κατάσταση η Κρι Κρι και να αποφευχθούν τυχόν δανεισμοί, θα πρέπει να επιδιώξει οι εισπρακτέες επιταγές της να λήγουν όσο το δυνατόν συντομότερα και να παρατείνει τις πληρωμές περισσότερο.

Κατά την ανάλυση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης, το οποίο συνθέτουν οι απαιτήσεις και τα αποθέματα των επιχειρήσεων, και το οποίο είναι σε άμεση σχέση με τις πωλήσεις, καθώς όσο αυξάνονται οι πωλήσεις, τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται, παρατηρήσαμε ότι

και στην Φάγε και στην Κρι Κρι οι τιμές του δείκτη είναι μειωμένες με αποτέλεσμα την ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης. Παρότι και οι δύο επιχειρήσεις έχουν πτωτική πορεία σε αυτόν τον δείκτη η Φάγε κυμαίνεται σε καλύτερα επίπεδα σε σχέση με την Κρι Κρι.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους μας έδειξε ότι η επιχείρηση της Φάγε στον Όμιλό της και στην Εταιρεία έχει ανοδική πορεία με μια αύξηση της τάξεως του 1,93% το 2012 έναντι του 2011, που σημαίνει ότι μπορεί και επιτυγχάνει φθηνές αγορές και πωλεί σε υψηλές τιμές. Εν αντιθέσει με την Κρι Κρι η οποία έχει μια μικρή μείωση του δείκτη το 2012 στον Όμιλο και στην Εταιρεία της, της τάξεως του 0,43% και 0,37% αντίστοιχα, γεγονός το οποίο μας δείχνει ότι μπορεί να μην είχε μια πετυχημένη πολιτική διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα στασιμότητα στις πωλήσεις μη μπορώντας να υλοποιήσει αγορές σε μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να της αποφέρουν χαμηλές τιμές. Ενώ από την ανάλυση του δείκτη του καθαρού περιθωρίου κέρδους και του δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού, που μετρά την απόδοση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, η επιχείρηση της Φάγε σημειώνει πτώση, εν αντιθέσει με την Κρι Κρι που έχει μια ανοδική πορεία, η οποία αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση γίνεται ολοένα και πιο επικερδής.

Κατά την ανάλυση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων διαπιστώσαμε πως και στις δύο επιχειρήσεις η πορεία του δείκτη είναι ανοδική, καθώς είναι κερδοφόρα τα απασχολούμενα κεφάλαια. Από την άλλη από την ανάλυση του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, διαπιστώσαμε ότι στην επιχείρηση της Φάγε ο μεν Όμιλος έχει μείωση που σημαίνει πως θα πρέπει να εντοπίσει σε ποιο τομέα πάσχει και να λάβει τα απαραίτητα μέτρα, στην δε Εταιρεία της υπάρχει αύξηση. Όσον αφορά την Κρι Κρι στον Όμιλο και στην Εταιρεία της υπάρχει αύξηση και αυτό σημαίνει πως τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης χρησιμοποιούνται ολοένα και πιο αποτελεσματικά, συνεπώς η κερδοφορία της επιχείρησης ολοένα και αυξάνεται.

Κατά την ανάλυση των αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής διάθρωσης ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κέρδη διαπιστώσαμε ότι η Φάγε έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους της στον μεν Όμιλο κατά 60,18% και στην δε Εταιρεία της κατά 61,35% το 2012 έναντι του 2011 και η Κρι Κρι έχει



χρηματοδοτηθεί κατά 5,55% στον Όμιλο και 4,43% στην Εταιρεία. Επομένως υπάρχει μια αυξητική τάση μεγάλου βαθμού με καλύτερη αυτή της Φάγε. που μας δείχνει ότι υπάρχει απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, παράλληλα όμως παρατηρείται αυξημένη χρηματοοικονομική μόχλευση που πρέπει να διερευνηθούν τυχόν κίνδυνοι. Κατά την ανάλυση δε του αριθμοδείκτη ξένων προς συνολικά κεφάλαια διαπιστώσαμε ότι η Φάγε στον Όμιλο και στην Εταιρεία το 2011 χρησιμοποίησε ξένα κεφάλαια σε ποσοστό 80,93% και 82,40% αντίστοιχα έναντι ιδίων κεφαλαίων 19,07% και 17,60%, ενώ το 2012 χρησιμοποίησε 20,75% και 21,05% έναντι ιδίων κεφαλαίων 79, 25% και 78,95% αντίστοιχα. Επομένως το 2012 είχε πτωτική πορεία όσον αφορά την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων. Το ίδιο συμβαίνει και για την Κρι Κρι στον Όμιλο και στην Εταιρεία της και αυτό είναι ένα αισιόδοξο στοιχείο.

Κατά την ανάλυση του αριθμοδείκτη των ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια διαπιστώσαμε ότι και στις δύο επιχειρήσεις δεν υπάρχει υπερδανεισμός καθώς ο δείκτης μας έδωσε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, που σημαίνει ότι οι φορείς των επιχειρήσεων συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές. Επίσης κατά την ανάλυση του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς ξένα πάγια παρατηρήσαμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει αυξητικές τάσεις και στις δύο επιχειρήσεις, επομένως και η Φάγε και η Κρι Κρι έχουν πραγματοποιήσει σημαντικές επενδύσεις πάνω σε πάγια που έχουν θετική απόδοση. Στον τομέα της απόσβεσης κάλυψης τόκων παρατηρήσαμε ότι η Κρι Κρι δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα στην αποπληρωμή των τόκων, εν αντιθέσει με την Φάγε που ο δείκτης αυτός έχει πτώση.

Με την ανάλυση του αριθμοδείκτη ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια παρατηρήσαμε ότι και οι δύο επιχειρήσεις το 2012 είναι κάτω από το επιθυμητό όριο, που σημαίνει ότι δεν μπορούν να κινούνται με άνεση και ότι ενδεχομένως να μην βρουν πρόθυμους δανειστές στο μέλλον. Ενώ κατά την ανάλυση του αριθμοδείκτη ξένων μακροχρόνιων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις, που είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης και επηρεάζεται αντίστροφα (αρνητικά) από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές, διαπιστώσαμε ότι η Φάγε και η

Κρι Κρι έχουν υψηλό αριθμοδείκτη, που σημαίνει ότι αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως. Η Φάγε και η Κρι Κρι είναι πάνω από το μέσο όρο του κλάδου κατά τα έτη 2011 και 2012 με τα καλύτερα ποσοστά να τα έχει η Κρι Κρι.

Η ανάλυση του αριθμοδείκτη πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ο οποίος είναι σημαντικός καθώς αντανακλά κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές των δύο επιχειρήσεων, όσον αφορά την Φάγε σημειώνει μια αύξηση στην Εταιρεία και στον Όμιλο, η οποία δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και όποια τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από ίδια κεφάλαια (αύξηση κεφαλαίου). Η δε Κρι Κρι βρίσκεται σε σταθερά επίπεδα με μια μικρή μείωση στον Όμιλο γεγονός που μας δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με προσφυγή σε δανεισμό.

Εξ όλων αυτών συμπεραίνουμε πως οι δύο αυτές επιχειρήσεις είναι δύο βιώσιμες επιχειρήσεις που δίνουν δουλειά σε πολλούς και αξίζει να προτιμούμε τα προϊόντα τους.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ιστοσελίδες

- <http://www.euretirio.com/2010/06/katastasi-apotelesmaton-xrxis.html#ixzz2IFudMMyi>
- [www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)
- <http://www.euretirio.com/2010/06/pinakas-diathesis-apotelesmaton.html#ixzz2IFvQxMQS>
- [http://www.icsd.aegean.gr/website\\_files/metaptyxiako/459860550.pdf](http://www.icsd.aegean.gr/website_files/metaptyxiako/459860550.pdf)
- <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=117657>
- <http://greece.fage.eu/>
- <http://www.krikri.gr/page/default.asp?id=4&la=1>

### Βιβλία

- ΔΗΜΗΤΡΗΣ Λ. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ. “Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης”, (1986)
- Κ. ΚΑΝΤΖΟ. “Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης”.
- ΝΙΑΡΧΟΣ ΝΙΚΗΤΑΣ. “ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ”, (2004)