



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ**  
**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ»**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΜΠΑΡΙΑΜΙ ΓΙΟΥΛΙΑΝΑ**

**ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ**

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΖΑΦΕΙΡΟΠΟΥΛΟΣ**  
**ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ, 2012.**

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ –ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΙΣΗ

1.1 Η επιχείρηση.....	15
1.2 Το μάνατζμεντ της επιχείρησης.....	16
1.3 Ο Προγραμματισμός.....	17
1.4 Όραμα – Αποστολή προγραμματισμού.....	19
1.5 Κατηγορίες και στάδια διαδικασίας του Προγραμματισμού..	20
1.6 Βασικές αρχές προγραμματισμού.....	22
1.7 Το σχέδιο μάρκετινγκ της εταιρίας.....	23
1.8 Η ανάλυση SWOT.....	24
1.9 Η Ανάλυση PEST.....	27
1.10 Καθορισμός μακροπρόθεσμων στόχων -Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων για νέες επενδύσεις.....	30
1.11 Μακροχρόνια ισορροπία στη χρηματοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης.....	34
1.12 Η πολιτική των κερδών.....	36
1.13 Δημιουργία εναλλακτικών στρατηγικών.....	38
1.14 Συγκρούσεις – προβλήματα.....	43
1.15 Σύνοψη κεφαλαίου.....	46

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2- ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΛΟΜΕΝΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

<b>2.1 Οι αριθμοδείκτες.....</b>	<b>49</b>
<b>2.2 Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών.....</b>	<b>50</b>
<b>2.2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....</b>	<b>50</b>
<b>2.2.2 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....</b>	<b>53</b>
<b>2.2.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....</b>	<b>56</b>
<b>2.2.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....</b>	<b>58</b>
<b>2.2.5 αριθμοδείκτες επενδύσεων.....</b>	<b>61</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3- ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

<b>3.1 Η έρευνα.....</b>	<b>64</b>
<b>3.2 Οι κατηγορίες της έρευνας.....</b>	<b>65</b>
<b>3.3 Παρουσίαση πρωτογενούς και δευτερογενούς έρευνας.....</b>	<b>66</b>
<b>3.4 Κριτήρια επιλογής ερευνητικής μεθόδου στην παρούσα εργασία.....</b>	<b>67</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4- ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ ΣΥΖΗΤΗΣΗ/ ΑΝΑΛΥΣΗ**

<b>4.1 Η εταιρία ΦΑΓΕ.....</b>	<b>69</b>
<b>4.1.1 Σημεία σταθμοί στην ιστορία της εταιρίας.....</b>	<b>71</b>

<b>4.2 Όραμα – στόχοι.....</b>	<b>72</b>
<b>4.3 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της ΦΑΓΕ</b>	
<b>Α.Ε.....</b>	<b>74</b>
<b>4.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....</b>	<b>79</b>
<b>4.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....</b>	<b>82</b>
<b>4.3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....</b>	<b>85</b>
<b>4.3.4 Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και</b>	
<b>Βιωσιμότητας.....</b>	<b>88</b>
<b>4.3.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων.....</b>	<b>91</b>
<b>4.4 Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας και η θέση της στον</b>	
<b>κλάδο.....</b>	<b>92</b>
<b>4.4.1 Ο κλάδος της Γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα.....</b>	<b>92</b>
<b>4.4.2 Ανταγωνισμός μεταξύ επιχειρήσεων του κλάδου.....</b>	<b>94</b>
<b>4.4.3 Οι χρηματοοικονομικές τάσεις στην αγορά.....</b>	<b>95</b>
<b>4.4.4 Οι κινήσεις των εταιρειών στον ανταγωνισμό.....</b>	<b>96</b>
<b>4.4.5 Χρηματοοικονομική ανάλυση της «ΦΑΓΕ Α.Ε.» για την</b>	
<b>περίοδο 2006-2010.....</b>	<b>98</b>
<b>4.6 Συμπεράσματα και προοπτικές.....</b>	<b>101</b>
<b>4.7 Τελευταίες εξελίξεις - Μελλοντικές επενδύσεις.....</b>	<b>103</b>

<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>106</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>113</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ.....</b>	<b>117</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>117</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. ΓΙΑ ΤΙΣ</b>	
<b>ΧΡΗΣΕΙΣ 2005-2009.....</b>	<b>118</b>
<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΦΑΓΕ</b>	
<b>Α.Ε.....</b>	<b>122</b>

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι επιχειρήσεις ανέκαθεν λειτουργούσαν σε ένα περιβάλλον με πολλούς κινδύνους αλλά και πολλές προοπτικές εξέλιξης και κερδοφορίας. Με βασικό στόχο την κερδοφορία, ο επιχειρηματίας οφείλει να εντοπίσει έγκαιρα τους κινδύνους που προέρχονται από το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και να αξιολογήσει τις ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν στο προσεχές μέλλον ώστε να τις αξιοποιήσει. Το γενικό αυτό πλαίσιο που αφορά την μελλοντική δράση της επιχείρησης περιλαμβάνεται στον οικονομικό **προγραμματισμό**.

Η διαδικασία του προγραμματισμού όμως έχει δείξει και πρακτικά ότι παρουσιάζει δυσχέρειες που αποτελούν τροχοπέδη στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Καθίσταται λοιπόν σαφές ότι για να εφαρμοστεί σωστά ένα πρόγραμμα οικονομικού προγραμματισμού θα πρέπει να εφαρμοστούν κάποιοι βασικοί κανόνες για την επίτευξη των στόχων, με κύριο γνώμονα την εξασφάλιση των αναγκαίων πόρων που θα εξασφαλίσουν την υλοποίηση του. Ένας προγραμματισμός με σημαντικό συστατικό στοιχείο τον συνεχή έλεγχο του σε όλη την έκταση της επιχείρησης.

Σκοπός της πτυχιακής εργασίας είναι να αναλύσει σε βάθος την έννοια του οικονομικού προγραμματισμού και των επιμέρους σταδίων του, να μελετήσει και παρουσιάσει αναλυτικά τις φάσεις και την

διαδικασία του και να αναδείξει τη σπουδαιότητα του για την επιβίωση μιας επιχείρησης. Ειδικά τη σημερινή εποχή όπου οι συνθήκες και οι καταστάσεις είναι συνεχώς μεταβαλλόμενες θα πρέπει να σχεδιάζεται ένας μακροπρόθεσμος προγραμματισμός ο οποίος θα είναι ευέλικτος και διαρκώς θα ελέγχεται η αποτελεσματικότητά του. Άλλωστε, η οικονομική ανάπτυξη των επιχειρήσεων είναι βασικό εργαλείο της οικονομικής ανάπτυξης γενικότερα, που θα οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα την ορθότερη λειτουργία του οικονομικού μοντέλου της σημερινής κοινωνίας και την αντιμετώπιση βασικών προβλημάτων που ταλανίζουν τη σημερινή κοινωνία, όπως αυτό της ανεργίας.

## **ABSTRACT**

Companies have always operated in an environment with many dangers and many prospects and profitability. With a focus on profitability, the developer must identify early risks arising from the internal and external environment of the firm and to assess the opportunities that will arise in the near future to exploit these. This general framework for the future action of the company is included in financial planning.

The process of planning, however, has shown that it presents and practical difficulties which hinder business growth. It is therefore clear that in order to properly implement a program of economic planning should apply some basic rules for achieving goals, giving first priority to providing the necessary resources to ensure its implementation. Programming with a significant component of the continuous control throughout the enterprise.

The aim of the thesis is to analyze in depth the concept of financial planning and the various stages, to study and present in detail the phases and the process and to highlight the importance for the survival of a business. Especially today where conditions and situations are constantly changing will be designing a long-term planning that will be flexible and will continually monitor the effectiveness. Moreover, economic growth is a key business tool for



economic development in general, which will lead to increased business productivity resulting in better functioning of the economic model of today's society and tackling key problems plaguing today's society, such as the unemployment .

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε αρχικά τον επόπτη καθηγητή μας κύριο Ζαφειρόπουλο Γεώργιο για τις πολύτιμες συμβουλές του και οδηγίες του καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής αυτής εργασίας. Επιπροσθέτως, τις οικογένειές μας για τη συμπαράσταση και υποστήριξή τους καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μας.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στη σημερινή εποχή οι επιχειρήσεις συνεχίζουν να κυριαρχούν στην κοινωνική και οικονομική ζωή μας. Οι επιχειρήσεις ανέκαθεν λειτουργούσαν σε ένα περιβάλλον με πολλούς κινδύνους αλλά και πολλές προοπτικές εξέλιξης και κερδοφορίας. Η επιχείρηση εκφράζεται ως η οικονομική μονάδα στην οποία συνδυάζονται οι συντελεστές παραγωγής για την παραγωγή αγαθών και παροχή υπηρεσιών για την ικανοποίηση των ανθρωπίνων αναγκών με σκοπό την πραγματοποίηση κέρδους (Κιόχος Π. 2003). Με βασικό στόχο λοιπόν την κερδοφορία, η προσοχή του επιχειρηματία είναι στραμμένη σε δυο βασικές κατευθύνσεις. Αφενός, να εντοπίσει έγκαιρα όλους τους κινδύνους που προέρχονται από το εσωτερικό αλλά και το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, αφετέρου, να διακρίνει και να αξιολογήσει τις ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν στο προσεχές μέλλον και παράλληλα να κάνει τις απαιτούμενες κινήσεις ώστε να τις αξιοποιήσει. Αυτό το γενικό πλαίσιο που αφορά την μελλοντική δράση της εκάστοτε επιχείρησης περιλαμβάνεται στον οικονομικό **προγραμματισμό**, ο οποίος θα αποτελέσει το βασικό αντικείμενο της παρούσης εργασίας.

Οι στόχοι της εργασίας αυτής αναφέρονται και περιγράφονται ως ακολούθως: Αρχικά, να αναλύσει σε βάθος την έννοια και την σημασία του μακροπρόθεσμου οικονομικού προγραμματισμού των

επιχειρήσεων. Ακόμη, να παρουσιάσει αναλυτικά τις φάσεις και την διαδικασία του προγραμματισμού και να αναδείξει την σπουδαιότητα του για την επιβίωση μιας επιχείρησης. Παράλληλα, να εντοπίσει τους κινδύνους που ελλοχεύουν στην διαδικασία του προγραμματισμού και τέλος, να παρουσιάσει στην πράξη μελέτες περιπτώσεων της διαδικασίας του, καταλήγοντας σε εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την λειτουργία των επιχειρήσεων.

Η επιλογή του θέματος έγινε με γνώμονα το ενδιαφέρον μας για την διαδικασία του μακροπρόθεσμου προγραμματισμού των επιχειρήσεων καθώς και την επιλογή στρατηγικών υλοποίησής του, ειδικά τη σημερινή εποχή όπου ελέω οικονομικής -και όχι μόνο- κρίσης, το οικονομικό περιβάλλον είναι ακόμη πιο ασταθές και αβέβαιο. Βεβαίως, η επιλογή του θέματος έγινε αφενός σε σχέση με το αντικείμενο των σπουδών μας, η οποία θα επιτρέψει την αξιοποίηση των γνώσεων που υπάρχουν, αφετέρου ως κίνητρο για αναζήτηση χρήσιμων συμπληρωματικών γνώσεων στις ήδη υπάρχουσες γνώσεις που αποκτήσαμε κατά την διάρκεια των σπουδών μας.

Η εργασία πραγματοποιήθηκε με πρωτογενή και δευτερογενή μέθοδο έρευνας. Με βάση τις μεθόδους αυτές, έγινε αναζήτηση πληροφοριών σε υπάρχουσες μελέτες και διεθνώς αναγνωρισμένα άρθρα καθώς και λεπτομερής μελέτη της βιβλιογραφίας που υπάρχει πάνω στον τομέα του προγραμματισμού. Παράλληλα, σημαντική

πηγή της εργασίας αποτέλεσε και το διαδίκτυο με πηγές μόνο από τους πιο έγκυρους και σημαντικούς ιστότοπους. Επιπρόσθετα, συλλέχθηκαν στοιχεία από τους ισολογισμούς της εταιρίας που επιλέξαμε για την ερευνά μας ( ΦΑΓΕ Α.Ε), ώστε να υπολογισθούν διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

Η εργασία αυτή ξεκινά με την βιβλιογραφική επισκόπηση της έννοιας του μακροπρόθεσμου οικονομικού προγραμματισμού των επιχειρήσεων. Παράλληλα, παρουσιάζει αναλυτικά τις φάσεις και την διαδικασία του προγραμματισμού και αναδεικνύει τη σπουδαιότητα του για την επιβίωση μιας επιχείρησης.

Το δεύτερο κεφάλαιο πραγματεύεται την ανάλυση δεδομένων επιχειρήσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών.

Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάζεται η μεθοδολογία με βάση την οποία πραγματοποιήθηκε η διατριβή αυτή.

Το τέταρτο κεφάλαιο πραγματεύεται την ανάλυση των αποτελεσμάτων από την ερευνά που προηγήθηκε καθώς και την παρουσίαση μιας μελέτης περίπτωσης σε μια ελληνική επιχείρηση. Πραγματοποιείται μια σύνδεση του θεωρητικού υπόβαθρου από την βιβλιογραφική επισκόπηση που πραγματοποιήθηκε με την πρακτική εφαρμογή του στην μελέτη περιπτώσεώς μας.

Τέλος, η εργασία καταλήγει με τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τη μελέτη πάνω στα θέματα που τέθηκαν καθώς και στην πρόταση λύσεων απέναντι σε βασικά προβλήματα που στέκονται τροχοπέδη στην οικονομική ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Άλλωστε, η οικονομική ανάπτυξη των επιχειρήσεων είναι βασικό εργαλείο της οικονομικής ανάπτυξης γενικότερα, που θα οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα την ορθότερη λειτουργία του οικονομικού μοντέλου της σημερινής κοινωνίας και την αντιμετώπιση βασικών προβλημάτων που ταλανίζουν τη σημερινή κοινωνία, όπως αυτό της ανεργίας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:**

### **ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ -**

### **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η βιβλιογραφική επισκόπηση της έννοιας του μακροπρόθεσμου οικονομικού προγραμματισμού των επιχειρήσεων. Παράλληλα, παρουσιάζονται αναλυτικά οι φάσεις και η διαδικασία του προγραμματισμού και αναδεικνύεται η σπουδαιότητα του αφενός για την επιβίωση μιας επιχείρησης και αφετέρου για την εξασφάλιση της κερδοφορίας της.

#### **1.1 Η επιχείρηση**

Όπως αναφέραμε και στην εισαγωγή μας, επιχείρηση εκφράζεται ως η οικονομική μονάδα στην οποία συνδυάζονται οι συντελεστές παραγωγής για την παραγωγή αγαθών και παροχή υπηρεσιών. Τα αγαθά και οι υπηρεσίες αυτές προορίζονται για την ικανοποίηση των ανθρωπίνων αναγκών με σκοπό την πραγματοποίηση κέρδους. Αξίζει να σημειωθεί ότι πολλοί ορισμοί έχουν δοθεί για τις επιδιώξεις της επιχείρησης. Οι κλασικοί οικονομολόγοι αναγνώριζαν ένα και μόνο σκοπό, τη μεγιστοποίηση του κέρδους. Με την πάροδο των χρόνων, το κριτήριο αυτό αντικαταστάθηκε με ένα πιο εμπειρικό κριτήριο. Της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης. Με την έννοια «αξία» της επιχείρησης,

ορίζουμε το σύνολο της παρούσας αξίας των προσδοκώμενων μελλοντικών ταμειακών εισροών της (Κιόχος Π, 1999).

Στην προσπάθειά τους αυτή, οι οικονομικές μονάδες οφείλουν να ασκήσουν αποτελεσματική οργάνωση και διοίκηση ή όπως έχει καθιερωθεί πλέον στην Ελληνική γλώσσα, **μánaτζμεντ**.

## 1.2 Το μánaτζμεντ της επιχείρησης

Το μánaτζμεντ συνίσταται στις λειτουργίες του προγραμματισμού, της οργάνωσης, της διοίκησης των ανθρώπων και του ελέγχου. Η εφαρμογή αυτών των λειτουργιών καθίσταται απαραίτητη για την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης, με δεδομένο πάντα τους περιορισμένους διαθέσιμους πόρους που έχει στην κατοχή της.

Οι λειτουργίες του μánaτζμεντ είναι αποτέλεσμα συνύπαρξης τεσσάρων βασικών παραγόντων. Των γνώσεων, των ικανοτήτων, της φιλοσοφίας ή κουλτούρας του μánaτζερ και τέλος των συστημάτων. Οι γνώσεις και οι ικανότητες αφορούν το εννοιολογικό και θεωρητικό υπόβαθρο σχετικά με τις λειτουργίες του μánaτζμεντ καθώς και την ικανότητα του ατόμου που τις εφαρμόζει. Βέβαια, ως ανθρώπινη συμπεριφορά, το μánaτζμεντ προσδιορίζεται από τις αξίες, τη νοοτροπία και την κουλτούρα του μánaτζερ. Τέλος, το μánaτζμεντ απαιτεί την ύπαρξη κάποιων εργαλείων όπως τα συστήματα



πληροφοριών, ελέγχου κ.α. Οι τέσσερις παραπάνω συντελεστές, όχι μόνο αλληλεξαρτώνται και αλληλεπιδρούν, αλλά και είναι εξίσου σημαντικοί καθότι η έλλειψη ενός και μόνο από αυτούς καθιστά αδύνατη την εφαρμογή του μάνατζμεντ. ( Μπουραντάς Δ, 2002).

Οι τέσσερις επιμέρους λειτουργίες του μάνατζμεντ είναι οι ακόλουθες: α) προγραμματισμός, β) οργάνωση, γ) διεύθυνση και δ) έλεγχος.

### **1.3 Ο Προγραμματισμός**

Ο προγραμματισμός αποτελεί ένα σύστημα αποφάσεων οι οποίες προηγούνται και προσδιορίζουν τη δράση της οικονομικής μονάδας. Με απλά λόγια, αφορούν στο που θέλει να βρίσκετε στο μέλλον η επιχείρηση και με ποιους τρόπους θα γεφυρωθεί το χάσμα μεταξύ της υφιστάμενης και της επιθυμητής θέσης ( Μπουραντάς Δ, 2002). Η όλη διαδικασία φυσικά είναι **συνεχής** και περιλαμβάνει τον προσδιορισμό εναλλακτικών λύσεων ώστε να επιλεγεί η καλύτερη και η πιο εφικτή. Η έννοια του προγραμματισμού συνεπώς περιλαμβάνει τα ακόλουθα ερωτήματα:

- Που είμαστε
- Που θέλουμε να φτάσουμε
- Πως θα φτάσουμε εκεί

- Πως ξέρουμε πότε φτάνουμε εκεί (έλεγχος).

Άλλος ένας ενδιαφέρον ορισμός μας δίνεται από τον Kotler. Ορίζει τον προγραμματισμό ως την διαδικασία του μανάτζμεντ για τη δημιουργία και διατήρηση μίας βιώσιμης σχέσης ανάμεσα στους αντικειμενικούς στόχους της εταιρίας και τους πόρους της, καθώς επίσης και των μεταβαλλόμενων ευκαιριών της αγοράς. Βασικός στόχος είναι πάντα η καλύτερη παραγωγική λειτουργία της εταιρίας με αποτέλεσμα την ανάπτυξη και την κερδοφορία.

( Kotler P, 2000).

Ο προγραμματισμός λοιπόν είναι η διαδικασία η οποία στοχεύει στο να επισημαίνει τους κινδύνους αλλά και τις ευκαιρίες που προκύπτουν από το περιβάλλον της εταιρίας. Παράλληλα, εντοπίζει έγκαιρα τις ευκαιρίες και τα στρατηγικά πλεονεκτήματά της. Προσδιορίζει τους στόχους και αναπτύσσει εναλλακτικές στρατηγικές, πάντα με γνώμονα την επάρκεια των πόρων της εταιρίας. Στην συνέχεια, αξιολογεί όλες τις εναλλακτικές στρατηγικές και επιλέγει την καλύτερη δυνατή. Μετά την επιλογή αυτή, γίνεται η εφαρμογή αλλά και ο έλεγχος της επιλεγμένης στρατηγικής, ώστε να φέρει εις πέρας την αποστολή της επιχείρησης. Τέλος, καταρτίζει μια σειρά από προγράμματα που καλύπτουν όλη την επιχειρηματική δράση της εταιρίας, με βάση τη λεπτομερή μελέτη του παρελθόντος, την καταγραφή της τρέχουσας κατάστασης αλλά και τις βάσιμες προβλέψεις για τις μελλοντικές εξελίξεις ( Κιόχος Π, 1999).

Κατά συνέπεια, ο προγραμματισμός περιλαμβάνει τις ακόλουθες φάσεις: α. Την Προπαρασκευή, β. Την Πραγματοποίηση και γ. Τον Έλεγχο.

#### **1.4 Όραμα – Αποστολή προγραμματισμού**

Οι έννοιες όραμα και αποστολή, είναι δύο χρήσιμες έννοιες για την κατανόηση και τη σωστή λειτουργία του στρατηγικού σχεδιασμού. Η αποστολή της εταιρίας απαντά σε βασικά ερωτήματα σχετικά με τη φύση της εταιρίας, όπως:

- Ποιος ο βασικός λόγος ύπαρξης?
- Τι είδους επιχειρηματική δραστηριότητα έχουμε?
- Σε ποιο τομέα δραστηριοποιούμαστε?

Στο ίδιο σκεπτικό κυμαίνεται και το όραμα της επιχείρησης. Το όραμα εκφράζει τις βασικές προσδοκίες όλων των εμπλεκόμενων ομάδων που ενδιαφέρονται για την εταιρεία, όπως είναι οι μέτοχοι, οι εργαζόμενοι, οι πελάτες και οι προμηθευτές. Το όραμα απαντά σε θεμελιώδη ερωτήματα όπως:

- Ποια είναι τα βασικά ιδανικά που θέλει να επιτύχει η εταιρία?
- Πώς θέλουμε να είναι ιδανικά στο μέλλον η επιχείρησή μας?
- Για ποια στοιχεία της θα είμαστε υπερήφανοι στο μέλλον?

Τόσο η αποστολή όσο και το όραμα είναι εξίσου σημαντικά για την πορεία και την εξέλιξη της επιχείρησης και συμβάλλουν στην πορεία της προς το μέλλον. Με βάση λοιπόν τη μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης, η κάθε επιχείρηση οφείλει να απαντήσει σε διάφορα ερωτήματα. Για παράδειγμα, ας εξετάσουμε την περίπτωση του δημοσιογραφικού οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε. Όταν η εταιρία αποφάσισε να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, έβαλε ως στόχο την περαιτέρω ενδυνάμωσή της στους ευρύτερους επιχειρηματικούς κλάδους όπου δραστηριοποιούταν ήδη με επιτυχία, κατέχοντας εξαιρετική θέση. Η αύξηση της κερδοφορίας όμως, είχε την προϋπόθεση να μην επηρεάσει την υψηλή ποιότητα των προσφερομένων προϊόντων και υπηρεσιών. Τα ιδανικά της εταιρίας άλλωστε είναι το κύρος, η σταθερότητα και η αξιοπιστία στους επιχειρηματικούς κλάδους που δραστηριοποιείται. Έτσι λοιπόν τέθηκαν οι στόχοι για επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό καθώς και ανθρώπινο δυναμικό (Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών - Ενημερωτικό Δελτίο - 1998, <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=103376> 10/10/12).

## **1.5 Κατηγορίες και στάδια διαδικασίας του Προγραμματισμού**

Τον προγραμματισμό τον διακρίνουμε σε 3 κατηγορίες ανάλογα με τους χρονικούς ορίζοντές του. Οι χρονικοί ορίζοντες είναι ο μακροπρόθεσμος, ο μεσοπρόθεσμος και ο βραχυπρόθεσμος

προγραμματισμός. Ο μακροπρόθεσμος προγραμματισμός περιλαμβάνει τους στόχους και τα σχέδια μέχρι και πέντε έτη στο μέλλον, ενώ ο μεσοπρόθεσμος έχει χρονικό ορίζοντα από το ένα έως δύο έτη. Ο βραχυπρόθεσμος προγραμματισμός περιλαμβάνει τους λειτουργικούς στόχους για τα συγκεκριμένα τμήματα και τα άτομα και έχει έναν χρονικό ορίζοντα το πολύ ενός έτους (Ζώης, Γαρουφαλλής, 2008). Πιο συγκεκριμένα, ο μακροπρόθεσμος προγραμματισμός που αναφέρεται και ως «**στρατηγικός προγραμματισμός**», είναι η διαδικασία μέσω της οποίας η εταιρία διαμορφώνει την αποστολή της, τους μακροπρόθεσμους στόχους και το όραμά της. Αντίθετα, ο μεσοπρόθεσμος και ο βραχυπρόθεσμος προγραμματισμός, ο οποίος αναφέρεται και ως « **τακτικός ή λειτουργικός**» προγραμματισμός, είναι η διαδικασία μέσω της οποίας αποφασίζονται συγκεκριμένα, ποιοτικά, ποσοτικά και χρονικά οι ενέργειες και τα μέσα για να επιτευχθούν οι βραχυπρόθεσμοι στόχοι και προγράμματα της εταιρίας. Βασικό στοιχείο του λειτουργικού προγραμματισμού είναι ο προϋπολογισμός.

Οφείλουμε να παρατηρήσουμε σε αυτό το σημείο τη στενή σχέση μεταξύ του στρατηγικού και του λειτουργικού προγραμματισμού. Είναι σαφές, ότι απορρέει και έχει ως κύριο λόγο ύπαρξης την υλοποίηση του στρατηγικού προγραμματισμού. Θα πρέπει ωστόσο να υπάρχει αρμονία μεταξύ βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου προγραμματισμού. Στο θέμα αυτό επικρατεί συνήθως σύγχυση, μιας και πολύ συχνά τα συμφέροντα ανάμεσα σε μακροχρόνιο και βραχυχρόνιο προγραμματισμό συγκρούονται. Στο

τέλος του παρόντος κεφαλαίου θα γίνει αναφορά στις συγκρούσεις αυτές.

## **1.6 Βασικές αρχές προγραμματισμού**

Ο προγραμματισμός, ως σπουδαία διοικητική λειτουργία διέπεται από τις ακόλουθες βασικές αρχές:

- Αρχή της χρονικής δέσμευσης, η οποία τόνιζε τη χρονική δέσμευση των υπευθύνων για την υλοποίηση των προγραμμάτων.
- Αρχή της ελαστικότητας. Ο προγραμματισμός είναι ένα πρόγραμμα που αφορά το μέλλον. Το μέλλον όμως είναι αβέβαιο και ακόμα και αν υπάρχουν βάσιμες προβλέψεις για αυτό, τίποτα δεν είναι σίγουρο. Συνεπώς, τα εκάστοτε προγράμματα οφείλουν να είναι «ελαστικά», συνοδευόμενα με εναλλακτικές λύσεις και σενάρια.

Μέσα από συνεχή παρακολούθηση, ο προγραμματισμός οφείλει να αλλάζει και να διαμορφώνεται συνεχώς, βασιζόμενος στα πιο πρόσφατα δεδομένα, σύμφωνα με την αρχή της διόρθωσης (Μπουραντάς Δ, 2002).

## 1.7 Το σχέδιο μάρκετινγκ της εταιρίας

Αναφέραμε προηγουμένως ότι ο μακροπρόθεσμος οικονομικός σχεδιασμός εντάσσεται σε ένα ευρύτερο πλαίσιο στρατηγικού σχεδιασμού της επιχείρησης. Το σχέδιο αυτό συντάσσεται ετήσια και περιλαμβάνει τις διαθέσιμες επιλογές τόσο σε στρατηγικό όσο και σε λειτουργικό επίπεδο. Από τις διαθέσιμες αυτές επιλογές και με προσεκτική μελέτη και έρευνα καθορίζεται η βέλτιστη στρατηγική με βάση τα προβλεπόμενα αποτελέσματα. Η μορφή ενός πλάνου μάρκετινγκ διαμορφώνεται σύμφωνα με τις ανάγκες και τις ιδιαιτερότητες της κάθε επιχείρησης. Ορισμένα σημαντικά στοιχεία που θα πρέπει να περιλαμβάνει το σχέδιο μάρκετινγκ είναι:

1. Συνοπτική περίληψη, με μία σύντομη επισκόπηση του σχεδίου για να μελετηθεί από την πλευρά του μάνατζμεντ.
2. Ανάλυση Υφιστάμενης Κατάστασης, με πληροφορίες για την αγορά, τον ανταγωνισμό του κλάδου, το προϊόν της επιχείρησης, ανάλυση PEST.
3. Ανάλυση ευκαιριών και απειλών, με τον εντοπισμό πλεονεκτημάτων και αδυναμιών εφαρμόζοντας την ανάλυση SWOT.
4. Καθορισμός αντικειμενικών στόχων, για τις πωλήσεις, το μερίδιο αγοράς, τα κέρδη κ.α
5. Στρατηγική μάρκετινγκ, με την γενική προσέγγιση μάρκετινγκ που θα εφαρμοστεί για να επιτευχθούν οι στόχοι.

6. Πρόγραμμα δράσης, με ερωτήματα όπως το τι θα γίνει, πότε θα γίνει, από ποιόν και πόσο θα κοστίσει.
7. Εκτίμηση των οικονομικών αποτελεσμάτων του σχεδίου.
8. Έλεγχος ( Kotler P, 2000).

Γίνεται αντιληπτό ότι, σπουδαίο ρόλο στην εφαρμογή του προγραμματισμού διαδραματίζουν οι αναλύσεις SWOT και PEST, με τις οποίες θα ασχοληθούμε διεξοδικά στη συνέχεια του κεφαλαίου αυτού.

## **1.8 Η ανάλυση SWOT**

Σε αυτό το σημείο θα γίνει παρουσίαση της ανάλυσης SWOT η οποία είναι από τα βασικότερα εργαλεία μάρκετινγκ που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις. Η ανάλυση SWOT διαδραματίζει τεραστία σημασία για τις επιχειρήσεις. Η ανάλυση αυτή εφαρμόζεται όχι μόνο σε ιδιωτικές επιχειρήσεις αλλά και στις δημόσιες, αν αυτές θέλουν να έχουν μια υγιή και ανταγωνιστική λειτουργία που θα οδηγήσει αρχικά στη βιωσιμότητα και μετέπειτα στην κερδοφορία.

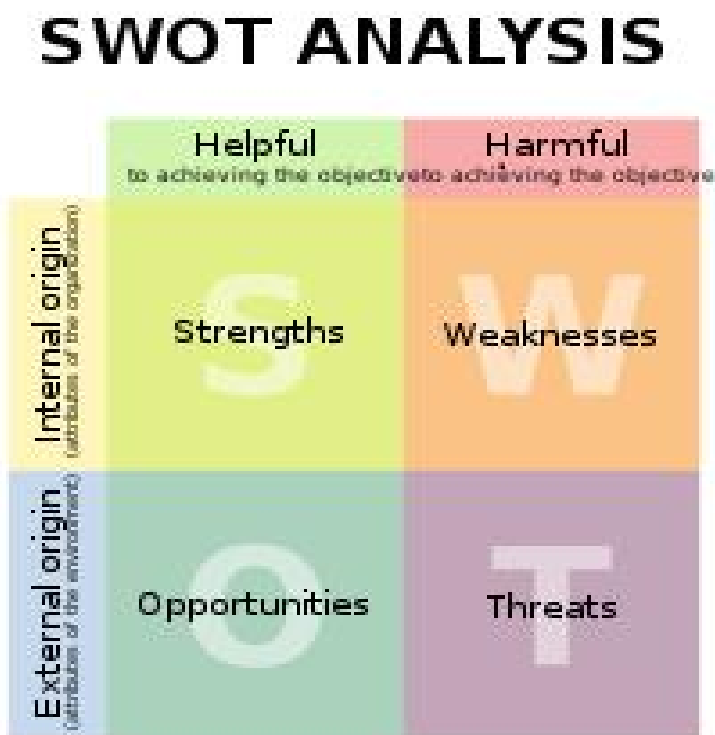
Συγκριμένα, η SWOT εφαρμόζεται στον στρατηγικό σχεδιασμό μια εταιρίας, χρησιμοποιώντας μια ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης. Αναλυτικότερα, η εφαρμογή της μεθόδου έχει να κάνει με λεπτομερή μελέτη πάνω στα

1. Δυνατά σημεία της επιχείρησης



2. Αδυναμίες της επιχείρησης
3. Ευκαιρίες
4. Απειλές

Το όνομα της μεθόδου προέρχεται από τα αρχικά γράμματα των τεσσάρων σημείων που αναφέραμε παραπάνω (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats). ( Σιώμκος Γ, 2004). Πατέρας της SWOT Analysis φέρεται να είναι ο Albert Humphrey, καθηγητής την δεκαετία του 60 και 70 στο Stanford University (<http://epixeirein.gr/2009/07/31/swot-analysis-efarmogi/>).



Σχήμα 1. SWOT ANALYSIS (<http://epixeirein.gr/2009/07/31/swot-analysis-efarmogi/>).

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης σε αντίθεση με την ανάλυση των ευκαιριών και των απειλών που γίνεται στο εξωτερικό περιβάλλον. Πιο αναλυτικά, παρουσιάζονται κάποια παραδείγματα για μια επιχείρηση:

**Δυνάμεις:** Η επιχείρηση οφείλει να εντοπίσει τα πλεονεκτήματά της έναντι των ανταγωνιστών της, το συγκριτικό πλεονέκτημα του προϊόντος της και την βασική του διαφοροποίηση από αυτά των ανταγωνιστών της.

**Αδυναμίες:** Η διοίκηση της εταιρίας πρέπει να αναρωτηθεί σε ποιους τομείς μπορεί να βελτιωθεί. Παράλληλα, να εντοπίσει που υστερεί σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

**Ευκαιρίες:** Διαρκής αναζήτηση νέων ευκαιριών. Παρατήρηση των τεχνολογικών αλλαγών που ενδέχεται να συμβούν και που μπορεί να λειτουργήσουν προς όφελος της εταιρίας. Συνεχής παρακολούθηση των Ελληνικών και Ευρωπαϊκών προγραμμάτων επιχορήγησης επιχειρήσεων.

**Απειλές:** Ποιοι νέοι νόμοι του κράτους αναμένεται να λειτουργήσουν ως τροχοπέδη στην ανάπτυξη της εταιρίας? Τρανταχτό παράδειγμα οι συνεχείς αλλαγές στο φορολογικό σύστημα των επιχειρήσεων.

Η μήτρα SWOT περιέχει όχι μόνο ποιοτικά στοιχεία αλλά και ποσοτικά. Η **σπουδαιότητα** της ανάλυσης αυτής έγκειται στο γεγονός ότι αξιολογώντας την υπάρχουσα στρατηγική, γίνεται το σημαντικό

βήμα της διαμόρφωσης της νέας στρατηγικής. Η επιχείρηση βρίσκει τα δυνατά της σημεία και επενδύει σε αυτά. Εντοπίζει τα αδύνατα και τα διορθώνει. Εντοπίζει τους πιθανούς κινδύνους και προετοιμάζεται κατάλληλα και είναι έτοιμη να εκμεταλλευτεί τις μελλοντικές ευκαιρίες που θα προκύψουν, πληροφορίες και οι γνώσεις που αποκτά η εταιρία μέσα από την διαδικασία της SWOT Analysis, μειώνουν σημαντικά το ρίσκο κατά την διαδικασία λήψης αποφάσεων. Έτσι, μπορεί να προβεί σε μελετημένες και στρατηγικού τύπου αποφάσεις και να διαμορφώσει ένα σωστό πλάνο μακροπρόθεσμου οικονομικού προγραμματισμού. Παρακάτω –στο τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας μας- γίνεται ανάλυση της εφαρμογής αυτής της μεθόδου στη μελέτη περίπτωσής μας.

## **1.9 Η Ανάλυση PEST**

Όλες οι οικονομικές μονάδες λειτουργούν μέσα σε ένα περιβάλλον που ασκεί μια συνεχόμενη και μεταβαλλόμενη επίδραση στην επιχείρηση. Για να αντιμετωπίσει την επίδραση αυτή η επιχείρηση οφείλει να προσαρμόζεται συνέχεια σε αυτό. Η ανάλυση PEST είναι ένα στρατηγικό εργαλείο του Μάρκετινγκ που χρησιμοποιείται για την ανάλυση του Μακροπεριβάλλοντος μίας επιχείρησης. Έτσι η ανάλυση PEST αναλύει:

- § Το Πολιτικό περιβάλλον
- § Το Οικονομικό περιβάλλον

- § Το Κοινωνικό περιβάλλον
- § και τέλος το Τεχνολογικό περιβάλλον ( Μάλλιαρης Π. 2001).

### **Political**

Αντιμονοπωλιακοί νόμοι  
Φορολογική πολιτική  
Εργατική πολιτική

### **Economical**

Πληθωρισμός  
Επενδύσεις  
Ανεργία  
Κόστος ενέργειας  
Τάσεις του ΑΕΠ

### **Social**

Τρόπος ζωής  
Κοινωνική κινητικότητα  
Καταναλωτικά πρότυπα

### **Technological**

Ρυθμός αλλαγής  
τεχνολογικού  
περιβάλλοντος  
Κύκλος ζωής προϊόντος  
Τεχνογνωσία

## *Σχήμα 2. Η Ανάλυση PEST*

Το πολιτικό περιβάλλον περιλαμβάνει τον τρόπο δράσης και σκέψης των κυβερνήσεων και πιο έμμεσα του λαού. Οι νόμοι, τα διατάγματα και ο κυβερνητικός παρεμβατισμός συνθέτουν τα πλαίσια στα οποία λειτουργεί η επιχείρηση. Αυτοί και άλλοι παράγοντες του

περιβάλλοντος αυτού μπορούν ακόμα και να επιτρέψουν ή να απαγορεύσουν την λειτουργία μίας επιχείρησης.

Το Οικονομικό περιβάλλον αναφέρεται στις οικονομικές συνθήκες μίας χώρας ή κοινωνίας. Για να εκτιμηθεί το οικονομικό περιβάλλον χρησιμοποιούνται μακροοικονομικές μεταβλητές όπως το επιτοκίου δανεισμού, ο ρυθμός του πληθωρισμού, η οικονομική ανάπτυξη, κ.α.

Ως κοινωνικό περιβάλλον καλείται ένα σύστημα παραδόσεων, εθίμων, τρόπων αντίληψης και δράσης, με λίγα λόγια παρουσιάζει τις καθορισμένες αξίες μιας κοινωνίας. Η δομή της κοινωνίας και τα δημογραφικά κριτήρια σαφώς επηρεάζουν την επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε αυτή τη κοινωνία και γι' αυτό μελετάται στην ανάλυση PEST.

Τέλος, το τεχνολογικό περιβάλλον είναι οι συσσωρευμένες γνώσεις μιας κοινωνίας από τις οποίες επιλέγεται η τεχνολογία με την όποια οι επιχειρήσεις θα προσπαθήσουν να πετύχουν το παραγωγικό αποτέλεσμα. Διαδραματίζει εξίσου σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση του περιβάλλοντος της εταιρίας.

Κανένα από τα παραπάνω περιβάλλοντα δεν θα πρέπει να θεωρείται σημαντικότερο έναντι του άλλου. Όλα έχουν εξίσου καθοριστικό ρόλο στην λειτουργία μίας επιχείρησης. Όλες οι δυνάμεις

αλληλοσχετίζονται και αθροιζόμενες μας δίνουν το **επιχειρηματικό κλίμα**. (Μάλλιαρης Π. 2001). Ο όρος PEST προέρχεται από τα αρχικά στα αγγλικά των παραπάνω περιβαλλόντων.

### **1.10 Καθορισμός μακροπρόθεσμων στόχων - Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων για νέες επενδύσεις**

Έχοντας λοιπόν πραγματοποιήσει SWAT και PEST ανάλυση η επιχείρηση, σκοπεύει να ορίσει τους μακροπρόθεσμους στόχους και τις στρατηγικές για την υλοποίησή τους. Οι στόχοι αυτοί, θα πρέπει να ικανοποιούν ορισμένα όπως να είναι μετρήσιμοι, σαφείς αλλά και υλοποιήσιμοι, με σαφή χρονικό ορίζοντα. Η εκτέλεση της στρατηγικής της επιχείρησης θα πραγματοποιηθεί μόνο με την σωστή κατανομή των πόρων της και αυτό φανερώνει την σπουδαιότητά της και το πόσο σημαντική είναι. Στις επιχειρήσεις που δεν εφαρμόζεται στρατηγικός προγραμματισμός η κατανομή των πόρων βασίζεται συχνά σε πολιτικούς ή προσωπικούς παράγοντες, δηλαδή σε μεμονωμένες αποφάσεις από υψηλόβαθμα στελέχη βασιζόμενη κυρίως στο ένστικτό τους και τις προσδοκίες τους (David F., 1995).

Ο στρατηγικός προγραμματισμός λοιπόν επιτρέπει να γίνεται η κατανομή των πόρων σύμφωνα με τους καθιερωμένους ετήσιους στόχους. Οι επιχειρήσεις έχουν στη διάθεση τους τέσσερις βασικές κατηγορίες πόρων οι οποίοι μπορεί να χρησιμοποιηθούν, και αυτοί είναι οι χρηματοοικονομικοί, οι φυσικοί, οι ανθρώπινοι και οι

τεχνολογικοί πόροι. Η κατανομή των πόρων ανάμεσα στα διάφορα τμήματα της εταιρίας δεν σημαίνει βέβαια ότι οι στρατηγικές θα εφαρμοσθούν και με επιτυχία, καθότι ένας αριθμός παραγόντων επηρεάζει αρνητικά την κατανομή των πόρων. Για παράδειγμα, συχνό είναι το φαινόμενο της υπερπροστασίας των πόρων και της μεγάλης έμφασης που δίνεται στα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά κριτήρια καθώς και οι ασαφείς στόχοι στρατηγικής μαζί με την έλλειψη διάθεσης για ανάληψη κινδύνων. Η πραγματική αξία του προγράμματος κατανομής των πόρων βρίσκεται στο αποτέλεσμα της επίτευξης των στόχων της επιχείρησης, γι' αυτό άλλωστε ο στρατηγικός προγραμματισμός μερικές φορές αναφέρεται σαν η διαδικασία κατανομής πόρων. Με ποιο τρόπο όμως θα γίνει η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων? Οι βασικές πηγές χρηματοδότησης είναι η εσωτερική και η εξωτερική χρηματοδότηση, με τις υποκατηγορίες τους.

**Εσωτερική χρηματοδότηση:** Κάθε μορφή χρηματοδότησης που αναφέρεται στο ίδιο κεφάλαιο της εταιρίας, τα αποθεματικά και τις αποσβέσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων, καλείται εσωτερική χρηματοδότηση (Δασκάλου Γ,1999). Η εσωτερική χρηματοδότηση λοιπόν προέρχεται από δυο κύριες πηγές. Την περιουσία – κεφάλαιο της εταιρία και το ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης. Κυριότερες πηγές λοιπόν είναι:

- Έκδοση νέων μετοχών όπως αποφασίζεται από τις γενικές συνελεύσεις της εταιρίας.
- Δανειακή ενίσχυση από τους ίδιους τους επιχειρηματίες της εταιρίας, όταν κρίνεται ασύμφορος ή δεν είναι δυνατός ο ξένος δανεισμός.
- Χρηματοδότηση από τα αποθεματικά της εταιρίας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τα αποθεματικά διακρίνονται σε τακτικά και έκτακτα. Τα τακτικά επιβάλλονται στην εταιρία βάση νόμου του κράτους. Τα έκτακτα όμως δημιουργούνται από κρατήσεις στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της εταιρίας, για την αντιμετώπιση αναγκών ή για **επανεπένδυση**.

**Εξωτερική χρηματοδότηση:** Σε αντίθεση με την εσωτερική χρηματοδότηση, η εξωτερική αναφέρεται σε οποιοδήποτε κεφάλαιο προέρχεται από κάθε μορφή πίστωσης στην εταιρία. Διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμη, μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη. Ο Τραπεζικός Δανεισμός είναι σήμερα ο πιο συνηθισμένος τρόπος στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν εξωτερική χρηματοδότηση. Οι τράπεζες προσφέρουν δύο μεγάλες κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις, τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης και τα Μακροπρόθεσμα δάνεια. Τα πρώτα αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας ενώ τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και αποσκοπούν συνήθως σε αγορά πάγιου εξοπλισμού. Το επιτόκιο των



μακροπρόθεσμων δανείων είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων κεφαλαίου κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής τους. Μια άλλη σημαντική μορφή μακροπρόθεσμου δανεισμού είναι και τα ομολογιακά δάνεια. Τέλος, υπάρχουν και άλλοι τρόποι εξωτερικής χρηματοδότησης, όπως για παράδειγμα το Leasing ή χρηματοδοτική μίσθωση. Το leasing είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός μηχανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια. Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα.

**Η δυνατότητα προσφυγής** σε μακροπρόθεσμα δάνεια εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως το μέγεθος και η νομική μορφή της εταιρίας, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, την αποδοτικότητα και σταθερότητά της, τους ισολογισμούς της και την φύση του δανείου, τον σκοπό δηλαδή που καλείται να εξυπηρετήσει το δάνειο.

## **1.11 Μακροχρόνια ισορροπία στη χρηματοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης**

Για την υγιή μακροχρόνια χρηματοδότηση των επιχειρήσεων υπάρχουν κάποιοι βασικοί κανόνες (Κιόχος Θ., 2002). Κάθε επιχείρηση οφείλει να τους ασπαστεί εφόσον θέλει να αποφύγει τους κινδύνους και την ανάληψη επενδύσεων με υψηλό ρίσκο. Οι σημαντικότεροι από αυτούς παρουσιάζονται παρακάτω:

**Κανόνας χρηματοδότησης πάγιων στοιχείων:** Τα πάγια στοιχεία πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο βαθμό, έτσι ώστε να μην δημιουργείται πρόβλημα στη ρευστότητα της εταιρίας εφόσον τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν συγκεκριμένο χρόνο εξόφλησης. Μάλιστα, τα κέρδη που προέρχονται από τις επενδύσεις, χρησιμοποιούνται για την ανανέωση του πάγιου ενεργητικού (εγκαταστάσεις κλπ) και για την εξόφληση δανείων. Η επιχείρηση, σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων μακράς διάρκειας.

**Κανόνας χρηματοδότησης μόνιμου κεφαλαίου κίνησης:** Η αξία του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης και του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεσμεύονται για μακρύ χρονικό διάστημα, πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μακράς διάρκειας, πχ με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, έκδοση μετοχών ή παρακράτηση κερδών.

Κανόνας χρηματοδότησης μεταβλητού (προσωρινού) κεφαλαίου κίνησης: η αξία του προσωρινού κεφαλαίου κίνησης, πρέπει να χρηματοδοτείται με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, όπως για παράδειγμα από βραχυχρόνια τραπεζικά δάνεια.

Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι για να υπάρχει η ελάχιστη **χρηματοοικονομική ισορροπία** περιουσιακών στοιχείων και κεφαλαίων της εταιρίας, πρέπει να ακολουθούνται κάποιοι κανόνες. Τα ακίνητα της εταιρίας πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μακράς διάρκειας, μιας και είναι μια επένδυση που αναμένεται να αποδώσει σε βάθος χρόνου και δεν γίνεται να χρηματοδοτηθεί με ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο, αφού αυτό θα αποτελούσε μια επένδυση υψηλού ρίσκου. Επίσης, πρέπει να υπάρχει μια σχέση ανάμεσα στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε να παρέχεται στην οικονομική μονάδα η δυνατότητα να μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Συνεπώς, τα επενδυθέντα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων, θα πρέπει να μπορούν να παραμείνουν στην εταιρία για μεγάλο χρονικό διάστημα. Συμπερασματικά, η βέλτιστη χρηματοδοτική διάρθρωση της εταιρίας επηρεάζεται από τη σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων τις επενδύσεις που πραγματοποιεί, τα αποθεματικά με τα οποία χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της και τα μερίσματα τα οποία διαθέτει στους μετόχους της.

## 1.12 Η πολιτική των κερδών

Βασική χρηματοοικονομική απόφαση της επιχείρησης αποτελεί η διανομή του καθαρού της κέρδους. Η απόφαση αυτή είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων, ανάλογα με τους επιδιωκόμενους σκοπούς. Σίγουρα η κάθε επιχείρηση στοχεύει στην **επανεπένδυση** των κερδών της. Όμως, η διανομή των κερδών είναι μία όχι και τόσο απλή διαδικασία. Παρακάτω παρουσιάζουμε τις επιλογές της εταιρίας για την πολιτική των κερδών:

1. Αρχικά, μπορεί να επανεπενδύσει τα κέρδη της, να αδράξει δηλαδή τις ευκαιρίες της αγοράς με σκοπό τη μεγέθυνση της εταιρίας.
2. Επίσης, έχει την επιλογή να διατηρήσει τα κέρδη στην κατοχή της, να παραμείνουν δηλαδή στην επιχείρηση. Παράλληλα, δύναται να αυξήσει το μέρισμα που δίνει στους μετόχους της, κάνοντας έτσι τη μετοχή της πιο ελκυστική.
3. Τέλος, έχει την επιλογή να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της με ποσοστό από τα κέρδη.

Ανάλογα με την απόφαση που θα παρθεί, προκύπτουν και ανάλογες συνέπειες, αφού η εταιρία βρίσκεται απέναντι στα παρακάτω διλήμματα:

- Εφόσον διανεμηθούν τα κέρδη στους μετόχους, ναι μεν αυξάνει η αξία της μετοχής και η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από το κοινό, αλλά χάνονται επενδυτικές ευκαιρίες.
- Εάν τα κέρδη παραμείνουν στην εταιρία ή επανεπενδυθούν, τότε εφόσον δεν διανεμηθεί μεγάλο μέρος, υπάρχει κίνδυνος να συμπιεστεί η τιμή της μετοχής εις βάρος τελικά των μετόχων της.

Με βάση το νόμο περί ανώνυμων εταιριών πάντως, η διανομή του κέρδους γίνεται ως εξής. Αρχικά, γίνονται οι απαραίτητες κρατήσεις για τα τακτικά αποθεματικά. Ακολούθως, γίνεται η διάθεση του μερίσματος στους μετόχους, με βάση το καταστατικό της εταιρίας. Στη συνέχεια, γίνονται οι κρατήσεις για τα αποθεματικά του καταστατικού. Ακολουθούν οι κρατήσεις για αφορολόγητα αποθεματικά, παρακρατήσεις για αμοιβές προσωπικού του διοικητικού συμβουλίου και τέλος, απομένει το «υπόλοιπο κερδών εις νέον» ( Σακέλλης Ε, 1983).

Απομένει λοιπόν να λάβει η εταιρία τις σημαντικές αποφάσεις για την πολιτική των κερδών, εξετάζοντας όλες τις περιπτώσεις. Να αποφασίσει δηλαδή ποιο ποσοστό των κερδών θα επανεπενδυθεί, ποιο θα διανεμηθεί σε μερίσματα και ποιο θα παραμείνει στην εταιρία. Όπως όμως αναφέραμε, η απόφαση αυτή είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων, ανάλογα με τους επιδιωκόμενους σκοπούς της επιχείρησης και είναι μία όχι και τόσο απλή διαδικασία, για μια εταιρία

που στοχεύει στη μεγέθυνσή της με την επανεπένδυση των κερδών της.

### **1.13 Δημιουργία εναλλακτικών στρατηγικών**

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, ο προγραμματισμός είναι ένα πρόγραμμα που αφορά το μέλλον. Το μέλλον όμως είναι αβέβαιο και ακόμα και αν υπάρχουν βάσιμες προβλέψεις για αυτό, τίποτα δεν είναι σίγουρο. Συνεπώς, είναι απαραίτητη η δημιουργία εναλλακτικών στρατηγικών για την υλοποίηση των μακροπρόθεσμων στόχων της επιχείρησης. Οι στρατηγικές τις οποίες μπορεί να επιλέξει μια επιχείρηση ταξινομούνται στις ακόλουθες κατηγορίες (Παπαδάκης Β., 1999 ). Οι κυριότερες παρουσιάζονται παρακάτω:

**Στρατηγική ολοκλήρωση προς τα εμπρός:** Αφορά τη διανομή του προϊόντος. Η επιχείρηση επιλέγει να διανείμει η ίδια τα προϊόντα της και να τα τιμολογεί με καλύτερες τιμές, σε περίπτωση που οι υπάρχοντες αντιπρόσωποι έχουν υψηλά περιθώρια κέρδους. Εξαγορά ή αύξηση ελέγχου στους αντιπροσώπους ή λιανοπωλητές. Έτσι, όταν η επιχείρηση έχει τα κεφάλαια και το ανθρώπινο δυναμικό, επιλέγει να αναλάβει η ίδια τη διανομή των προϊόντων της εκμεταλλευόμενη τα υψηλά περιθώρια κέρδους.

**Στρατηγική ολοκλήρωσης προς τα πίσω:** Παρόμοια με την προηγούμενη στρατηγική, είναι να αναλάβει η ίδια η επιχείρηση την προμήθεια των πρώτων υλών της, όταν βέβαια η επιχείρηση έχει και τα κεφάλαια και το ανθρώπινο δυναμικό που χρειάζεται, αλλιώς μπορεί εξαγοράσει τους προμηθευτές της. Αυτό συμβαίνει όταν οι υπάρχοντες προμηθευτές της επιχείρησης είναι ιδιαίτερα ακριβοί και αναξιόπιστοι ή σε αδυναμία να ικανοποιήσουν τις ανάγκες της επιχείρησης. Απαραίτητη προϋπόθεση για αυτή τη στρατηγική είναι να έχουν οι υπάρχοντες προμηθευτές μεγάλα περιθώρια κέρδους.

**Στρατηγική οριζόντιας ολοκλήρωσης:** Είναι η εξαγορά ή ο αυξημένος έλεγχος επί των ανταγωνιστών μίας επιχείρησης. Συγχωνεύσεις, εξαγορές και ανάληψη του μανάτζμεντ εταιρειών είναι οι πιο συνηθισμένοι τρόποι έκφρασης της οριζόντιας ολοκλήρωσης. Με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση προσπαθεί να αποκτήσει μονοπωλιακά χαρακτηριστικά σε μια περιοχή χωρίς να κινδυνεύει να κατηγορηθεί ότι μειώνει τον ανταγωνισμό και λειτουργεί παράνομα. Η στρατηγική αυτή συμβαίνει όταν μια επιχείρηση δραστηριοποιείται σε έναν κλάδο σε ανάπτυξη και διαθέτει τα κεφάλαια και το ανθρώπινο δυναμικό που χρειάζεται για να αναλάβει με επιτυχία τη διαχείριση μιας άλλης επιχείρησης.

**Στρατηγική διείσδυσης στην αγορά:** Όταν υπάρχουν αυξημένες οικονομίες κλίμακας με σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, η επιχείρηση στοχεύει στην αύξηση του μεριδίου στην αγορά, με απαραίτητη προϋπόθεση να μην είναι κορεσμένες οι υπάρχουσες αγορές με ένα συγκεκριμένο προϊόν. Αυτό συμβαίνει εξάλλου όταν υπάρχει πτώση των μεριδίων αγοράς των σημαντικότερων ανταγωνιστών ενώ οι συνολικές πωλήσεις στον κλάδο έχουν αυξηθεί.

**Στρατηγική ανάπτυξης αγορών:** Όταν μια επιχείρηση είναι πολύ επιτυχημένη σε αυτό που κάνει και διαθέτει τα κεφάλια και το ανθρώπινο δυναμικό που χρειάζεται για να διαχειριστεί νέες δραστηριότητες, τότε αποφασίζει την είσοδό της σε νέες αγορές. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι η επιχείρηση να έχει πλεονάζουσα δυναμικότητα σε προσωπικό και πόρους.

**Στρατηγική ανάπτυξης προϊόντος:** Είναι η στρατηγική όπου η επιχείρηση προσθέτει νέα, αλλά σχετικά με τα υπάρχοντα, προϊόντα στοχεύοντας έτσι στην αύξηση των πωλήσεων των προϊόντων που ήδη υπάρχουν. Αυτή η στρατηγική συμβαίνει όταν τα νέα αλλά σχετικά προϊόντα μπορεί να προσφερθούν σε υψηλά ανταγωνιστικές τιμές και η



επιχείρηση έχει μια ισχυρή ηγετική ομάδα. Η ιδέα είναι να προσελκύσει η επιχείρηση υπάρχοντες ικανοποιημένους πελάτες να δοκιμάσουν νέα ή βελτιωμένα προϊόντα σαν αποτέλεσμα της θετικής γνώμης και εμπειρίας που έχουν με τα ήδη υπάρχοντα προϊόντα της επιχείρησης.

**Στρατηγική διαφοροποίησης:** Παρόμοια με την προηγούμενη στρατηγική, με τη διαφορά ότι η επιχείρηση στρέφεται σε πρόσθεση νέων **μη** σχετικών προϊόντων. Αυτό βέβαια μπορεί να συμβεί όταν μια επιχείρηση έχει τα κεφάλαια και την ικανότητα του μάνατζμεντ για να δραστηριοποιηθεί με επιτυχία σε ένα νέο κλάδο. Συνήθης τακτική είναι η επιχείρηση να εξαγοράζει μια άσχετη επιχείρηση που όμως αποτελεί επενδυτική ευκαιρία με την προσδοκία κέρδους. Το προσδοκώμενο αποτέλεσμα είναι τα έσοδα της επιχείρησης από τα τρέχοντα προϊόντα να αυξηθούν σημαντικά από την προσθήκη των νέων μη σχετικών προϊόντων.

**Στρατηγική κοινοπραξίας:** Πρόκειται για μια δημοφιλή στρατηγική προσωρινής συνεργασίας δύο ή περισσότερων εταιρειών που σκοπεύουν να επωφεληθούν αμφότερες της ευκαιρίας, επιμερίζοντας μεταξύ τους τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Επίσης συμβαίνει όταν μια επιχείρηση δημιουργεί μεικτή επιχείρηση σε άλλη χώρα σε συνεργασία

με μια τοπική επιχείρηση, αποκτώντας έτσι την εποπτεία του τοπικού μάνατζμεντ και μειώνοντας τους κινδύνους από την τοπική κατάσταση της οικονομίας. Σύνηθες κίνητρο αποτελεί όταν δυο επιχειρήσεις έχουν προβλήματα ανταγωνισμού με μια άλλη μεγάλη επιχείρηση και γίνεται προσπάθεια να συμπληρώσουν η μια την άλλη με επιτυχία.

**Στρατηγική περιστολής και ανασυγκρότησης:** Όταν μια επιχείρηση χαρακτηρίζεται από αναποτελεσματικότητα και χαμηλή κερδοφορία, αυτό οδηγεί σε χαμηλό ηθικό των εργαζομένων. Σε αυτή την περίπτωση, υπάρχει πίεση από τους μετόχους της να βελτιώσει την απόδοσή της και μία γενικότερη εσωτερική αναδιοργάνωση. Αυτό επιτυγχάνεται με περιστολή των δαπανών της και του ενεργητικού της, ώστε να αντιστραφεί η φθίνουσα πορεία σε πωλήσεις και κέρδη, μιας και η εταιρία απέτυχε να πιάσει τους στόχους της το προηγούμενο διάστημα.

**Στρατηγική αφαίρεσης:** Συχνά, ένα τμήμα της επιχείρησης δεν είναι προς το συμφέρον της επιχείρησης να συνεχίσει τη λειτουργία του. Αυτό μπορεί να συμβεί είτε γιατί ένα τμήμα για να είναι ανταγωνιστικό χρειάζεται περισσότερους πόρους από όσους η επιχείρηση μπορεί να διαθέσει, είτε για να βρεθούν κεφάλαια για κάποια στρατηγική εξαγορά άλλης επιχείρησης, είτε γενικότερα όταν ένα τμήμα είναι υπεύθυνο για την χαμηλή απόδοση ολόκληρης της επιχείρησης και δεν ταιριάζει με

την υπόλοιπη επιχείρηση.

**Στρατηγική εκκαθάρισης:** Όταν μια επιχείρηση δηλώσει χρεοκοπία, ξεκινάει η διαδικασία πώλησης των περιουσιακών της στοιχείων. Επιλέγεται όταν είναι προτιμότερος ο τερματισμός της λειτουργίας από το να συνεχίζει μια επιχείρηση να σημειώνει αρνητικά αποτελέσματα και να έχει ζημιές. Έτσι, γίνεται προσπάθεια να αντληθούν όσο μεγαλύτερα χρηματικά ποσά από την ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Μια επιχείρηση μπορεί να δηλώσει πρώτα χρεοκοπία και μετά να κάνει εκκαθάριση στα διάφορα τμήματα για να συγκεντρώσει κεφάλαια που χρειάζεται.

#### **1.14 Συγκρούσεις – προβλήματα**

Είναι σαφές ότι ο προγραμματισμός δεν είναι κάτι απλό. Η διαδικασία του προγραμματισμού άλλωστε έχει δείξει και πρακτικά σε πολλές επιχειρήσεις ότι παρουσιάζει δυσχέρειες που αποτελούν ένα μεγάλο εμπόδιο στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Καθίσταται λοιπόν σαφές ότι για να εφαρμοστεί σωστά ένα πρόγραμμα οικονομικού προγραμματισμού θα πρέπει να εφαρμοστούν κάποιοι βασικοί κανόνες και να υπάρξει πρόληψη για ενδεχόμενες δυσκολίες.

Αρχικά, συνηθισμένη είναι η αλληλεξάρτηση των στόχων και ο ανταγωνισμός για τους πόρους της επιχείρησης από τα διάφορα τμήματά της. Ανταγωνισμός, ο οποίος οδηγεί σε συγκρούσεις όχι μόνο ανάμεσα στα τμήματα της επιχείρησης αλλά και στα ίδια τα άτομα που είναι στη διοίκηση της επιχείρησης και έχουν διαφορετικές απόψεις και πεποιθήσεις.

Σύνηθες είναι και το πρόβλημα της σύγκρουσης ανάμεσα σε μακροχρόνιο και βραχυχρόνιο προγραμματισμό. Άλλωστε, τα συμφέροντα ανάμεσα σε μακροχρόνιο και βραχυχρόνιο προγραμματισμό συχνά συγκρούονται με αποτέλεσμα ο επιχειρηματίας να πρέπει να βρει ισορροπία ανάμεσα στα δύο προγράμματα. Η κατανομή των πόρων ανάμεσα στα διάφορα τμήματα της εταιρίας δεν σημαίνει ότι οι στρατηγικές θα εφαρμοσθούν και με επιτυχία, καθότι ένας αριθμός παραγόντων επηρεάζει αρνητικά την κατανομή των πόρων. Για παράδειγμα, συχνό είναι το φαινόμενο της υπερπροστασίας των πόρων και της μεγάλης έμφασης που δίνεται στα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά κριτήρια καθώς και οι ασαφείς στόχοι στρατηγικής μαζί με την έλλειψη διάθεσης για ανάληψη κινδύνων.

Ακόμη, μεγάλη σημασία έχει να αντιληφθεί ο επιχειρηματίας τη σπουδαιότητα του προγραμματισμού. Μπροστά στην καθημερινότητα και τα διάφορα προβλήματα είναι πιθανό η διοίκηση της επιχείρησης να υποβαθμίσει τη σημασία του οικονομικού προγραμματισμού.

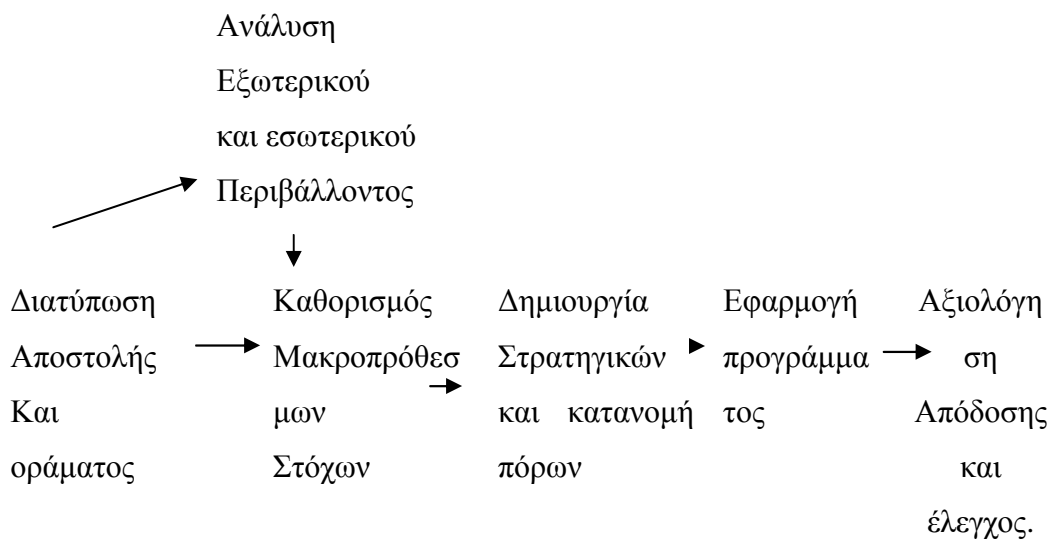
Επίσης, είναι απαραίτητη η συμμετοχή όλων των βασικών στελεχών των διαφόρων τομέων της επιχείρησης στη διαδικασία του προγραμματισμού. Άλλωστε, ο ολοκληρωμένος επιχειρησιακός προγραμματισμός δεν αποτελεί ξεχωριστό κομμάτι από την διαδικασία του management αλλά εντάσσεται στα πλαίσια του. Παράλειψη αυτής της αποδοχής αποτελεί τροχοπέδη για την ανάπτυξη της εταιρίας.

Επιπροσθέτως, σοβαρό πρόβλημα ενδέχεται να αποτελέσει η έλλειψη ευελιξίας και ελαστικότητας του προγραμματισμού, καθώς και η στέρηση της πρωτοβουλίας του προσωπικού. Ο προγραμματισμός όπως αναφέραμε παραπάνω οφείλει να είναι ένα πρόγραμμα ευέλικτο και με συνεχή έλεγχο και επαναδιαμόρφωση. Κατά συνέπεια, είναι δέουσας σημασίας η δημιουργία ενός ευέλικτου προγράμματος που θα εξετάζεται μαζί με τους προϊσταμένους των τμημάτων και τους διευθυντές.

Τέλος, οι επιχειρηματίες οφείλουν να αντιληφτούν τους νέους ορίζοντες που ανοίγονται με την εφαρμογή του μακροπρόθεσμου προγραμματισμού και να μην φοβόνται τις εφαρμογές του σαν κάτι καινούριο το οποίο δεν έχουν εξοικειωθεί. Η επιχείρηση οφείλει να οδηγηθεί σε νέους ορίζοντες οι οποίοι θα της εξασφαλίσουν την ανάπτυξή της και την κερδοφορία της. (Bierman, Harold, 1983).

## 1.15 Σύνοψη κεφαλαίου

Ο στρατηγικός προγραμματισμός της επιχείρησης είδαμε ότι αποτελείται από διάφορα στάδια. Αρχικά, η επιχείρηση καθορίζει την αποστολή και το όραμά της, ενώ παράλληλα, κάθε τμήμα της εταιρίας καθορίζει και αυτό την αποστολή του που εντάσσεται φυσικά στα ευρύτερα πλαίσια της αποστολής της εταιρίας. Ακολουθεί η ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος της εταιρίας και η αξιολόγηση της εσωτερικής κατάστασης της με την βοήθεια της ανάλυσης SWOT και της ανάλυση PEST. Αμέσως μετά, καθορίζονται οι μακροπρόθεσμοι στόχοι. Για την ακρίβεια ένα μείγμα στόχων που περιλαμβάνει την ανάπτυξη, τη φήμη και την αποδοτικότητα. Για να καταφέρει η εταιρία να επιτύχει τους στόχους αυτούς, διαμορφώνει τη στρατηγική της. Άλλωστε, οι στόχοι δείχνουν που θέλει να πάει και η στρατηγική πώς θα πάει εκεί η επιχείρηση. Στη συνέχεια, κατανέμονται οι πόροι της εταιρίας και αρχίζει η υλοποίηση των προγραμμάτων. Όπως αναφέραμε επανειλημμένα, πέρα από την τελική αξιολόγηση του προγραμματισμού, το πρόγραμμα υφίσταται διαρκή αξιολόγηση και έλεγχο.



Σχήμα 3: Ο στρατηγικός προγραμματισμός (Kotler, 2000).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Κάθε επιχείρηση ενδιαφέρεται άμεσα και υπεύθυνα να γνωρίζει ποιά είναι η πορεία και η πρόοδος της. Η διοίκηση λοιπόν της εταιρίας προσπαθεί να αντλήσει στοιχεία και πληροφορίες για την πορεία της. Τις πληροφορίες αυτές η διοίκηση μπορεί να τις συλλέξει με διάφορους τρόπους. Ένα παράδειγμα είναι από την καθημερινή λειτουργία της, όπως από τις αγορές, από τις πωλήσεις, από τους πελάτες και τους προμηθευτές της. Ακόμη, στο τέλος του κάθε μήνα από την ανάλυση και έλεγχο του κόστους και των κερδών της. Τέλος, με πληροφορίες που παίρνει στο τέλος της κάθε χρήσης όταν δηλαδή συντάσσεται ο ισολογισμός του έτους. Ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή. Εμφανίζει τα στοιχεία του ενεργητικού (τα οικονομικά αγαθά που ανήκουν στην κυριότητά της), του παθητικού (υποχρεώσεις προς τρίτους) και της καθαρής θέσης σε ενιαίο νόμισμα. (Ναούμ Χ, 1994). Μέσα από την ανάλυση του ισολογισμού με την χρήση κάποιων δεκτών μπορούν να βγουν χρήσιμα αποτελέσματα και πληροφορίες που χρειάζονται οι μέτοχοι, η διοίκηση της επιχείρησης, αλλά και οι διάφοροι τρίτοι που επιθυμούν να επενδύσουν στην επιχείρηση αυτή.



## 2.1 Οι αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες είναι ένα σχετικό μέγεθος δύο επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Εκφράζουν με μαθηματική μορφή μια σχέση μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης και των γεγονότων που αποτελούν την δραστηριότητα της. Είναι ένα εργαλείο παρατήρησης της επιχείρησης, όσον αφορά το μακροπρόθεσμο οικονομικό προγραμματισμό της. Υπολογίζονται με βάση το τρέχον έτος και, στη συνέχεια, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, άλλες εταιρείες, τη βιομηχανία, ή ακόμα και την οικονομία για να αξιολογήσουν τις επιδόσεις μιας επιχείρησης ( Θάνος Γ, Κιόχος Π, Παπανικολάου Γ, 2002). Υπάρχουν αρκετοί δείκτες και κατηγορίες τους. Εμείς θα παρουσιάσουμε τους πιο σημαντικούς από αυτούς κατά τη γνώμη μας. Πριν όμως τους αναλύσουμε οφείλουμε να κάνουμε κάποιες σημαντικές παρατηρήσεις αριθμοδείκτης είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για τον οικονομικό αναλυτή, που όμως από μόνος του έχει σχετική αξία και μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα και δεν μπορεί να δια φωτίσει τον αναλυτή. Από μόνος του λοιπόν δεν σημαίνει και πολλά πράγματα. Οι αριθμοδείκτες έχουν χρησιμότητα όταν χρησιμοποιούνται για:

A. Προγνώσεις, με την δημιουργία κάποιου μοντέλου με βάση δεδομένων.

Β. Συγκρίσεις με άλλες εταιρίες του κλάδου, με παρόμοια χαρακτηριστικά.

Γ. Εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τις τάσεις της εταιρίας. Για παράδειγμα, σύγκριση δεικτών ανά έτος ή ανά τρίμηνο μπορούν να μας δείξουν κάποιες τάσεις της εταιρίας σχετικά με την ρευστότητά της. (Φιλλιπάτος, Αθανασόπουλος, 1985).

## **2.2 Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών**

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χωρίζονται γενικά σε πέντε μεγάλες κατηγορίες. Ρευστότητας, δραστηριότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας, αποδοτικότητας και τέλος, επενδύσεων. Παρακάτω, θα παρουσιάσουμε τους σημαντικότερους, τους οποίους χρησιμοποιήσαμε στην **μελέτη περίπτωσης** μας του τετάρτου κεφαλαίου.

### **2.2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας**

Η ρευστότητα μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωμών του ισολογισμού. Η ρευστότητα εξασφαλίζει την ομαλή χρηματοοικονομική πορεία της επιχείρησης. Η ρευστότητα που διαθέτει μια επιχείρηση προκύπτει από τον συσχετισμό των μέσων

πληρωμής που διαθέτει με τις υποχρεώσεις της. Βέβαια, οι εισπράξεις και οι πληρωμές δεν συμπίπτουν χρονικά.. Για αυτό η επιχείρηση διατηρεί ίδια και ξένα κεφάλαια, ώστε να μπορεί να λειτουργεί χωρίς προβλήματα.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα της ρευστότητας είναι αρκετοί. Εμείς θα παρουσιάσουμε τους βασικότερους, αυτούς δηλαδή που θα χρησιμοποιήσουμε στη μελέτη περίπτωσης του τέταρτου κεφαλαίου.

1. Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας: *Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις*

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένα δημοφιλές μέτρο που εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη σε πληρωμές. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός αντανakλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεων της για πληρωμές σε μετρητά.

2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας: *κυκλοφορούν ενεργητικό – αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

Ο δείκτης αυτός είναι ένα καλύτερο εργαλείο ρευστότητας της επιχείρησης. Και αυτό διότι, αφαιρώντας τα αποθέματα από το ενεργητικό έχουμε μια πιο άμεση ρευστότητα. Οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας, έχουν μικρότερη ανάγκη δανεισμού. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο αντανακλάται σε αυτόν η καλύτερη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

### 3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας: διαθέσιμο ενεργητικό / ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ταμειακά διαθέσιμά της. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 4.Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος: Διαθέσιμα + Χρεόγραφα + Απαιτήσεις / Προβλεπόμενα Ημερήσια Έξοδα

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος παρουσιάζει το βαθμό ικανότητας μιας επιχείρησης να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία δηλαδή τα άμεσα ρευστοποιημένα στοιχεία της επιχείρησης όπως είναι τα μετρητά και

οι απαιτήσεις. Ο δείκτης αυτός είναι ο καλύτερος του βαθμού ρευστότητας, τουλάχιστον για πολλούς ερευνητές. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση μόνο των περιουσιακών της στοιχείων, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων από τις δραστηριότητές της, όπως πωλήσεις. Αύξηση του δείκτη από έτος σε έτος είναι ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης για την επιχείρηση.

### **2.2.2 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας**

Μέσω των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και ο βαθμός ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις της και στους πιστωτές της. Η επιχείρηση οφείλει να είναι συνεπής και να αποπληρώνει τα δάνειά της ώστε να διατηρεί την αξιοπιστία της αλλά και την φερεγγυότητά της.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα αυτή είναι:

*Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια: Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια x 100*

Κάθε επιχείρηση χρηματοδοτείται από δανεισμό μέσω των πιστωτών της καθώς και από τους μετόχους της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος

αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο η εταιρία έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της, και πόσο από τους μετόχους της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερη ασφάλεια νιώθουν οι δανειστές. Όταν όμως ο δείκτης είναι μικρός, η ασφάλεια αυτή παύει να υφίσταται διότι μια ενδεχόμενη μείωση των πωλήσεων μπορεί να προκαλέσει αδυναμία αποπληρωμής των δανείων.

*Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια: ίδια κεφάλαια / ξένα κεφάλαια x100*

Παρόμοια με τον προηγούμενο δείκτη, έτσι και αυτός μας δείχνει τον βαθμό του δανεισμού μιας επιχείρησης. Παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων και δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της.. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια νοιώθουν οι πιστωτές της επιχείρησης αφού τότε, το ποσοστό ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρό.

*Δανειακά προς συνολικά κεφάλαια: ξένα κεφάλαια /συνολικά κεφάλαια x100*

Ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του προηγούμενου.

*Δείκτης μακροπρόθεσμου χρέους: μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια*

Ο δείκτης εκφράζει την ικανότητα της εταιρίας να ανταπεξέλθει στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τις με τα ίδια κεφάλαιά της.

*Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων: κέρδη προ φόρων και τόκων / τόκοι*

Δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα κέρδη της επιχείρησης. Ο δείκτης είναι ακόμα ένα εργαλείο για την μέτρηση της ασφάλειας των πιστωτών αφού εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των δάνειων της από τα κέρδη της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόση περισσότερη ασφάλεια έχουν οι δανειστές της εταιρίας.

*Αυτοχρηματοδότηση παγίων περιουσιακών στοιχείων: Ίδια κεφάλαια / πάγια περιουσιακά στοιχεία*

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού φανερώνεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τα ίδια κεφάλαια χρηματοδοτούν εξολοκλήρου τα πάγια στοιχεία αλλά και ένα μέρος του κυκλοφορούν ενεργητικού. Εξίσου σημαντικοί δείκτες είναι και οι ακόλουθοι:

*Αριθμός αυτοχρηματοδότησης: αποθεματικά κεφάλαια / μετοχικό κεφάλαιο*

*Χρηματοδότηση παγίων με μακροπρόθεσμα κεφάλαια: πάγια στοιχεία / μακροπρόθεσμα κεφάλαια*

### 2.2.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για να προσδιοριστεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης όσον αφορά τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, όπως για παράδειγμα τα αποθέματά της. Προσδιορίζει δηλαδή την διαχείριση των πόρων της εταιρίας με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Οι κυριότεροι δείκτες είναι:

*Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων: Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα*

Η συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση -σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης- εκφράζεται μέσα από αυτό το δείκτη. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η επιχείρηση.

*Είσπραξης απαιτήσεων: Καθαρές πωλήσεις / Μέσος όρος απαιτήσεων*

Φανερώνει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στην είσπραξη των απαιτήσεων. Ένας μεγάλος δείκτης σημαίνει μικρή πιθανότητα για ζημία από επισφαλείς πελάτες. Επίσης, όσο μεγαλύτερη η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας



επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων της.

*Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού: Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού*

Ο δείκτης μας δείχνει το βαθμό εκμετάλλευσης του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης. Συνεπώς, μας δείχνει αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση βέβαια με το ύψος των πωλήσεών της.

*Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων: Σύνολο Πωλήσεων/ Καθαρά Πάγια*

Ο δείκτης συγκρίνει τη χρησιμοποίηση των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Φανερώνει εάν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία στην επιχείρηση σε σχέση πάντα με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

*Κυκλοφοριακή ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων: κόστος πωληθέντων / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις*

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές πληρώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της χρήσης. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης, τόσο μικρότερο το χρονικό

διάστημα για την εξόφληση των απαιτήσεων. Αποτέλεσμα αυτού του δείκτη είναι και ο ακόλουθος :

*Μέση διάρκεια παραμονής Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων: 365/  
Κυκλοφοριακή ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων*

*Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων: πωλήσεις / ίδια κεφάλαια*

Εκφράζει τη σχέση των πωλήσεων σε σύγκριση με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης

#### **2.2.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

Όπως προαναφέραμε, η πραγματοποίηση κέρδους από την επιχείρηση είναι ο βασικός λόγος ύπαρξης της. Η κερδοφορία συνδέεται άμεσα με την αποδοτικότητα και συνεπώς, επιβάλλεται η ανάλυση της αποδοτικότητας για να διαπιστωθεί εάν διοικείται σωστά η επιχείρηση. Ως αποδοτικότητα ορίζουμε την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να πραγματοποιεί κέρδη από τις διάφορες δραστηριότητές και πρωταρχικά από την κύρια δραστηριότητά της. Η αποδοτικότητα μετριέται είτε σε σχέση με τις πωλήσεις, είτε με τις επενδύσεις. Βέβαια, μία μεταβολή στα κέρδη της επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί ως κριτήριο προσδιορισμού της αποδοτικότητας μόνο εάν συνδεθεί με το κεφάλαιο που επενδύθηκε για να προκύψει η

μεταβολή αυτή. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

*Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους: κέρδη εκμετάλλευσης / πωλήσεις*

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της και τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Ο δείκτης αυτός φανερώνει την ικανότητά της επιχείρησης να ελέγχει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η εταιρία. Στην ίδια λογική είναι και ο ακόλουθος δείκτης:

*Απασχολούμενων κεφαλαίων: κέρδη εκμετάλλευσης x 100 / συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια*

*Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους: μικτό κέρδος / πωλήσεις*

Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το μεικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων. Ο δείκτης επηρεάζει και τον τρόπο με τον οποίο καθορίζεται και η τιμή του προϊόντος. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης.

*Αποδοτικότητα συνόλου ενεργητικού: καθαρά κέρδη / σύνολο ενεργητικού*

μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και με αυτό τον τρόπο αξιολογεί και ελέγχει τη διοίκηση. Ο δείκτης αυτός μετρά λοιπόν την απόδοση όλων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην εταιρία. Χρήσιμο εργαλείο για την εταιρία είναι η σύγκριση του δείκτη με τους δείκτες παρόμοιων εταιριών του κλάδου. Παρόμοιας σημασίας είναι και ο ακόλουθος δείκτης:

Κυκλοφορούν ενεργητικού: κέρδη εκμετάλλευσης / κυκλοφορούν ενεργητικό

Ιδίων κεφαλαίων: καθαρά κέρδη / ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη αξιοποιώντας τα ίδια κεφάλαιά της. Χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημαίνει πως η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της όπως για παράδειγμα την αποδοτικότητα. Υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη επιτυχημένης διοίκησης.

Οικονομικής μόχλευσης: αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων / αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει στοιχεία για την προσφυγή της επιχείρησης σε δανεισμό. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των κεφαλαίων από δανεισμό, τότε η προσφυγή της επιχείρησης σε δανεισμό είναι

επωφελής για αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. Όταν ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης θεωρείται θετική. Αντίθετα, όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης δεν είναι ευνοϊκή.

### **2.2.5 αριθμοδείκτες επενδύσεων**

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών χρησιμοποιείται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή ακόμη και να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μμετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν ότι η κατηγορία αυτή χρησιμοποιείται μόνο σε επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγημένες στο χρηματιστήριο. Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

*Κατά Μετοχή Κέρδη: Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης / Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία*

Ο δείκτης εκφράζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης. Μας δείχνει το ύψος του μερίσματος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης και από τον αριθμό των μετοχών της

*Κατά Μετοχή Μέρισμα = Σύνολο Μερισμάτων / Αριθμός Μετοχών  
σε Κυκλοφορία*

Ο δείκτης μας δείχνει το μέρισμα που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή.

*Μερισματική Απόδοση: Μέρισμα ανά Μετοχή / Τρέχουσα Τιμή  
Μετοχής στο Χρηματιστήριο x 100*

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει την απόδοση που έχουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών, στις οποίες έχουν επενδύσει. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο ελκυστική είναι η αγορά της μετοχής για τους επενδυτές. Με το ίδιο σκεπτικό, ακολουθούν και οι παρακάτω δείκτες.

*Λόγος Τιμής προς Κέρδη κατά Μετοχή: Χρηματιστηριακή Τιμή  
Μετοχής / Κέρδη ανά Μετοχή*

*Εσωτερική Αξία Μετοχής: Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής /  
Εσωτερική Αξία Μετοχής*

*Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων: συνολικά μερίσματα / ίδια κεφάλαια*

*Ποσοστό διανεμηθέντων κερδών: σύνολο μερισμάτων / καθαρά κέρδη*

Επιβάλλεται να σημειώσουμε και πάλι ότι τα διάφορα είδη των αριθμοδεικτών αλληλοσυσχετίζονται. Συνεπώς, είναι απαραίτητη μια **συνολική θεώρηση** αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί η πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 :**

### **ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Το παρόν κεφάλαιο πραγματεύεται με τη σύντομη παρουσίαση των ερευνητικών μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα διπλωματική εργασία. Ξεκινά με την παρουσίαση των μεθόδων έρευνας που υπάρχουν και καταλήγει στα κριτήρια με βάση τα οποία επιλέξαμε τις μεθόδους που εφαρμόστηκαν στην διπλωματική εργασία.

#### **3.1 Η έρευνα**

Η έρευνα αποτελεί ένα από τα κυριότερα εργαλεία ανάπτυξης και εξέλιξης της ανθρώπινης γνώσης.

Έρευνα και πειραματική ανάπτυξη είναι η δημιουργική εργασία που αναλαμβάνεται συστηματικά με σκοπό την αύξηση του αποθέματος των γνώσεων, συμπεριλαμβανομένης της γνώσης του ανθρώπου, του πολιτισμού και της κοινωνίας των πολιτών, καθώς και η χρήση αυτού του αποθέματος γνώσης για την εκπόνηση νέων εφαρμογών (Frascati Manual: proposed standard practice for surveys on research and experimental development, 6th edition, OECD 2002). Η σημασία και η χρησιμότητα της έρευνας είναι πολλαπλή. Αρχικά επιβεβαιώνει γεγονότα προηγούμενης δουλειάς, λύνει νέα ή



δημιουργεί υφιστάμενα προβλήματα. Βοηθά στην ανάπτυξη νέων θεωριών είτε δίνει επέκταση σε προηγούμενες εργασίες. Ο κύριος στόχος της βασικής έρευνας (σε αντίθεση με την εφαρμοσμένη έρευνα) είναι η τεκμηρίωση, ανακάλυψη, ερμηνεία και εξέλιξη της ανθρώπινης γνώσης (<http://en.wikipedia.org/wiki/Research>).

Μάλιστα, η επιτροπή ερευνών του Αριστοτέλειου πανεπιστήμιου Θεσσαλονίκης, έχει ορίσει την έρευνα ως την *«δημιουργική εργασία που αναλαμβάνεται σε συστηματική βάση με σκοπό την αύξηση του αποθέματος γνώσης. Στην έρευνα, μπορεί να μην προσδοκάται (βασική έρευνα) ή να προσδοκάται (εφαρμοσμένη έρευνα) η χρήση του αποθέματος γνώσης για την επινόηση νέων εφαρμογών»*. Η εξέλιξη και η ολοκλήρωση της διπλωματικής αυτής εργασίας, βασίστηκε σε τεράστιο βαθμό στην ερευνητική διαδικασία.

### **3.2 Οι κατηγορίες της έρευνας**

Σύμφωνα με τον Παρασκευόπουλο οι κατηγορίες της επιστημονικής έρευνας διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες, ανάλογα με ποια οπτική γωνία θα τις δούμε. Έτσι λοιπόν, ανάλογα με τον σκοπό που εφαρμόζονται έχουμε την περιγραφική και την ερμηνευτική έρευνα. Επίσης, έχουμε τη δειγματοληπτική και την ατομική έρευνα ανάλογα με τον αριθμό των ατόμων που εξετάζονται. Παράλληλα, ανάλογα με τον τρόπο που διεξάγεται η έρευνα, έχουμε την ποιοτική και την ποσοτική έρευνα. Όσον αφορά τη δυνατότητα αξιοποίησης των ερευνητικών αποτελεσμάτων, η έρευνα διακρίνεται

σε βασική έρευνα και εφαρμοσμένη. Ακόμα μια διάκριση μπορεί να γίνει σχετικά με το χώρο που διενεργείται η έρευνα και διακρίνεται σε εργαστηριακή και βιβλιογραφική. Τέλος, ως προς την προέλευση των στοιχείων, έχουμε την πρωτογενή και την δευτερογενή έρευνα. ( Παρασκευόπουλος, 1993). Στην επομένη παράγραφο, γίνεται αναλυτική παρουσίαση των δυο αυτών μεθόδων με αναφορές στα κυριότερα σημεία τους και τις διαφορές τους.

### **3.3 Παρουσίαση πρωτογενούς και δευτερογενούς έρευνας**

Ο πιο βασικός διαχωρισμός της έρευνας είναι ανάμεσα σε **πρωτογενή και δευτερογενή**. Λέγοντας **δευτερογενής έρευνα**, εννοούμε τη χρησιμοποίηση πληροφοριών που έχουν ήδη συλλεχθεί μέσα στα πλαίσια μιας άλλης έρευνας που έχει ήδη πραγματοποιηθεί. Η χρήση στοιχείων που η συλλογή τους έγινε στα πλαίσια άλλης έρευνας θα πρέπει να γίνει με κάποιους βασικούς περιορισμούς που προκύπτουν. Για παράδειγμα, οφείλει ο ερευνητής να συλλέξει στατιστικά στοιχεία από έρευνες που έχει πραγματοποιήσει μια αξιόλογη υπηρεσία όπως το εθνικό παρατηρητήριο ή κάποια άλλη αξιόλογη υπηρεσία. **Σε αντίθεση με τη δευτερογενή έρευνα, η πρωτογενής** χρησιμοποιείται για τη συλλογή στοιχείων για συγκεκριμένο σκοπό και στόχο. Η άντληση των στοιχείων αυτών γίνεται απευθείας σε συγκεκριμένο χρονικό σημείο και έχει σκοπό την ανάλυση και εξυπηρέτηση των εν λόγω αναγκών σε στοιχεία του ερευνητικού προβλήματος. Τόσο η πρωτογενής όσο και η

δευτερογενής έρευνα αφορούν την κατανόηση των αντιλήψεων του κοινού. Τέλος, ανάλογα με τον σκοπό διεξαγωγής πρωτογενούς έρευνας, μπορούν να αξιοποιηθούν και να συνδυαστούν διαφορετικές μέθοδοι ( Πετράκης, 2006).

### **3.4 Κριτήρια επιλογής ερευνητικής μεθόδου στην παρούσα εργασία**

Η ερευνά της παρούσης εργασίας βασίστηκε σε πρωτογενή αλλά και δευτερογενή έρευνα. Όπως έχουμε αναφέρει και παραπάνω, η δευτερογενής έρευνα αναφέρεται στην αναζήτηση πληροφοριών σε υπάρχουσες μελέτες και διεθνώς αναγνωρισμένα άρθρα, ενώ η πρωτογενής περιλαμβάνει τη συλλογή δεδομένων και πληροφοριών που δεν υπάρχουν ακόμα. Αναλυτικά, η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για την έρευνα της εργασίας, περιλαμβάνει τα παρακάτω δυο στάδια, τα οποία εξηγούνται λεπτομερώς.

Στο πρώτο στάδιο έχουμε την εύρεση «πηγών» πάνω στο ευρύτερο τομέα του μακροχρόνιου οικονομικού προγραμματισμού των επιχειρήσεων. Η έρευνα αυτή έγινε με λεπτομερή μελέτη της πλούσιας βιβλιογραφίας που υπάρχει, είτε αυτή είναι ελληνική είτε διεθνής. Χρησιμοποιήθηκαν φυσικά και άλλες πηγές, όπως αυτές των επιστημονικών άρθρων και των διεθνών περιοδικών. Έπειτα από προσεκτική μελέτη επιλέχθηκαν συγκριμένα βιβλία και άρθρα που

προτιμήθηκαν εφόσον είχαν χρησιμοποιηθεί ως παραπομπές σε αρκετές εργασίες και οι συγγραφείς τους έχουν μια καταξιωμένη θέση στο χώρο τα τελευταία χρόνια.

Παράλληλα, μια εξίσου σημαντική πηγή της έρευνας μας αποτέλεσε και το διαδίκτυο. Αναζητήθηκαν πηγές από εγκύρους ιστότοπους και με ιδιαίτερη προσοχή. Στο διαδίκτυο ναι μεν υπάρχει πλούτος πηγών και άρθρων αλλά αμφισβητείται η εγκυρότητά τους. Συνεπώς, αναζητήθηκαν πηγές μόνο από σημαντικούς ιστότοπους για τους οποίους ελέγχτηκε προσεκτικά η εγκυρότητά τους.

Στο δεύτερο στάδιο, αναζητήθηκαν μελέτες περιπτώσεων μακροπρόθεσμου οικονομικού προγραμματισμού από επιχειρήσεις. Βασικός σκοπός είναι να επιχειρηθεί μια σύνδεση του θεωρητικού υπόβαθρου της εργασίας-που αναφέρεται στα πρώτα δυο κεφάλαια- με το τι γίνεται πραγματικά στην πράξη, έτσι ώστε να καταλήξει η εργασία σε αρκετά χρήσιμα συμπεράσματα στο τελευταίο της κεφάλαιο δηλαδή στα συμπεράσματά μας. Η επιχείρηση που επιλέχθηκε τελικά είναι αυτή της ΦΑΓΕ Α.Ε, και με βάση την πρωτογενή έρευνα συλλέχθηκαν στοιχεία από τους ισολογισμούς της εταιρίας κατά την περίοδο 2005-2009, ώστε να υπολογισθούν διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:**

### **ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ -ΣΥΖΗΤΗΣΗ -ΑΝΑΛΥΣΗ**

Στο κεφάλαιο αυτό πραγματοποιείται μια σύνδεση του θεωρητικού υπόβαθρου από την βιβλιογραφική επισκόπηση που πραγματοποιήθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, με την πρακτική εφαρμογή του στην μελέτη περίπτωσης μας ώστε να καταλήξουμε σε κάποια βασικά συμπεράσματα. Θα παρουσιαστεί μια μελέτης περίπτωσης Ελληνικής επιχείρησης. Η επιχείρηση που επιλέχτηκε είναι η ΦΑΓΕ Α.Ε.

#### **4.1 Η εταιρία ΦΑΓΕ**

Η ΦΑΓΕ Α.Ε είναι η γαλακτοβιομηχανία που έχει κατακτήσει πολλές πρωτιές τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς. Η επιτυχία της αυτή οφείλεται στα πρωτοποριακά προϊόντα υψηλής ποιότητας, στο κύρος και την ιστορία του ονόματος ΦΑΓΕ, στην τεχνογνωσία που έχει αναπτύξει, στις καινοτομίες της, στις σύγχρονες τεχνικές marketing, και στο μεγαλύτερο, ίσως, και πιο άρτια οργανωμένο δίκτυο διανομής στη χώρα. Διαθέτει 3 εργοστάσια στην Ελλάδα και 1 στην Αμερική, με δραστηριότητα διεθνή κυρίως στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και την Ασία, την Αμερική, την Αυστραλία, και με ανθρώπινο δυναμικό που ξεπερνά τους 1000

εργαζόμενους. Η ΦΑΓΕ είναι και πάντα ήταν η εταιρία με το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς στο γιαούρτι στην ελληνική αγορά, καθώς ο ένας στους τρεις Έλληνες που αγοράζει τυποποιημένο γιαούρτι, επιλέγει ΦΑΓΕ. Στις υπόλοιπες κατηγορίες που δραστηριοποιείται, δηλαδή γάλα, τυρί, επιδόρπια, κατέχει επίσης σημαντικά μερίδια, με τον τζίρο της να είναι της τάξεως των 385,2 εκατομμυρίων ευρώ για το 2011, όπως θα δούμε και παρακάτω πιο αναλυτικά. (<http://www.fage.gr/page.asp?id=47>).

Η εταιρία ξεκίνησε στις αρχές του προηγούμενου αιώνα, το 1926, με ένα γαλακτοζαχαροπλαστείο στην εξοχική τότε, οδό Πατησίων. Ιδιοκτήτης του ο Αθανάσιος Φιλίππου-παπούς της σημερινής γενιάς που διοικεί τη ΦΑΓΕ- παράγει γιαούρτι και γλυκά με βάση το γάλα. Η φήμη του γιαουρτιού του αρχίζει να απλώνεται σιγά - σιγά σε όλη την Αθήνα. Έτσι, το μικρό κατάστημα της οδού Πατησίων γίνεται μια επιτυχημένη οικογενειακή επιχείρηση, και αποτελεί τα θεμέλια πάνω στα οποία έμελλε να χτιστεί η μελλοντική ελληνική βιομηχανία γαλακτοκομικών προϊόντων, η ΦΑΓΕ. Με το πέρασμα των χρόνων, στις αρχές της δεκαετίας του '50, ξεκινά η οργάνωση του πρώτου δικτύου χονδρικής πώλησης του γιαουρτιού στην ευρύτερη περιοχή της Αττικής. Στη συνέχεια, οργανώνεται το πρώτο εργαστήριο για τον έλεγχο του γάλακτος, στη νέα βιοτεχνία παραγωγής γιαουρτιού που ανοίγει το 1964 στο Γαλάτσι. Το 1975 ολοκληρώνεται η μεταφορά των εγκαταστάσεων στη Μεταμόρφωση και τυποποιείται για πρώτη φορά το γιαούρτι, με την επωνυμία

Total. Τα επόμενα χρόνια, ο Ιωάννης και ο Κυριάκος Φιλίππου, έχοντας την υποστήριξη του πατέρα τους, Αθανάσιου Φιλίππου, πραγματοποιούν εντυπωσιακή πορεία και ανοίγουν νέους δρόμους στην αγορά των γαλακτοκομικών προϊόντων σε ελληνική και διεθνή αγορά. Στις αρχές της δεκαετίας του '80 ξεκινάν οι πρώτες εξαγωγές σε Αγγλία, Ιταλία και ακολουθούν οι υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά και πολλές άλλες αγορές όπως αυτές της Αυστραλίας, του Χονγκ-Κονγκ, της Αιθιοπίας, των Η.Π.Α. Οι εταιρία στον ιστότοπό της υποστηρίζει ότι η αρχική της φιλοσοφία παρέμεινε αμετάβλητη έως και σήμερα: «Δεν θα φτιάχναμε ποτέ ένα προϊόν που δεν θα δίναμε στα παιδιά μας» (<http://www.fage.gr/page.asp?id=47>).

#### **4.1.1 Σημεία σταθμοί στην ιστορία της εταιρίας**

**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

**1980:** Έναρξη εξαγωγών. Πρώτη χώρα, η Αγγλία

**1991:** Είσοδος στην κατηγορία των τυροκομικών

**1993:** Είσοδος στην κατηγορία του γάλακτος

**2008:** Έναρξη λειτουργίας του εργοστασίου παραγωγής γιαουρτιού στην Αμερική

(<http://www.fage.gr/page.asp?id=58>).

## **4.2 Όραμα – στόχοι**

Η εταιρία της ΦΑΓΕ έχει ξεκαθαρίσει σαφέστατα τους στόχους της τουλάχιστον σε θεωρητικό επίπεδο. Το όραμα της επιχείρησης είναι να συμβάλλει με την αδιάκοπη εξέλιξή της, τη δράση της και τα καινοτόμα, υψηλής ποιότητας προϊόντα της, στην ισορροπημένη διατροφή και την υγιεινή ζωή των καταναλωτών της σε όλο τον κόσμο. Ως βασική της αποστολή ορίζει την προσφορά σε καθημερινή βάση και με υπευθυνότητα στους καταναλωτές της, υγιεινών προϊόντων υψηλής ποιότητας και διατροφικής αξίας, συμβάλλοντας στο γευστικότερο και υγιεινότερο τρόπο ζωής τους, εξασφαλίζοντας παράλληλα την ευημερία των εργαζομένων και των συνεργατών της. **την επιδίωξή της αυτή** προσπαθεί να την πραγματοποιήσει βασισμένη σε πέντε σημαντικές αξίες. Την **ακεραιότητα, την υπευθυνότητα, την ολική ποιότητα, το σεβασμό στο περιβάλλον και την πίστη στον άνθρωπο**. Εκφράζει λοιπόν αφοσίωση στους νόμους, με πλήρη εντιμότητα, ήθος και προσήλωση στους κανόνες



των αγορών που δραστηριοποιείται, **υπευθυνότητα** απέναντι στους καταναλωτές και τους εργαζόμενους της. Διασφαλίζει ολόκληρη την αλυσίδα παραγωγής μέχρι την κατανάλωση, αλλά και όλες τις λειτουργίες της εταιρίας, με καθημερινούς ελέγχους και πιστοποίηση των διαδικασιών της. Επενδύει σε ολοκληρωμένα συστήματα διαχείρισης της επίδρασης που ασκεί η παραγωγική διαδικασία, εφαρμόζοντας συστήματα ανακύκλωσης και ορθολογικής χρήσης των φυσικών πόρων. Προάγει την ευημερία των εργαζομένων, εξασφαλίζοντας ασφαλείς και υγιεινές συνθήκες εργασίας, σεβόμενα τα δικαιώματα και την προσωπικότητα κάθε ατόμου, εκπαιδεύοντας διαρκώς και ενθαρρύνοντας την πρωτοβουλία, τη συνεργασία και τον επαγγελματισμό. Τέλος, αισθάνεται ευθύνη για τις τοπικές κοινότητες στα όρια των οποίων αναπτύσσει τις δραστηριότητές της, αλλά και για την ευρύτερη κοινωνία, αποδεικνύοντας έμπρακτα την ευαισθησία της. (<http://www.fage.gr/page.asp?id=57>).

Η εταιρία λοιπόν έχει θέσει ξεκάθαρες απαντήσεις και στα τρία βασικά ερωτήματα για το όραμα, τα οποία αναφέραμε στο κεφάλαιο της βιβλιογραφικής επισκόπησης. Έχει ξεκάθαρη εικόνα για το πώς βλέπει την ίδια την εταιρία στο μέλλον και σε ποια ιδανικά πιστεύει.

### **4.3 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της ΦΑΓΕ Α.Ε**

Στα πρώτα δύο κεφάλαια της εργασίας, τα οποία είναι και τα θεωρητικά, αναλύσαμε συν τοις άλλοις την έννοια των αριθμοδεικτών. Παρουσιάσαμε τους τύπους τους και περιγράψαμε τη συμπεριφορά τους και τα συμπεράσματα που μπορούμε να βγάλουμε από τον καθένα. Στο δεύτερο μέρος, το οποίο είναι το πρακτικό, διερευνούμε με τη χρήση των αριθμοδεικτών τις πληροφορίες τις οποίες αντλούμε από τις οικονομικές καταστάσεις της ΦΑΓΕ Α.Ε. για μια σειρά ετών (2005-2009) ώστε να έχουμε μια εικόνα της πορείας της συγκεκριμένης εταιρείας. Μετά από μία σειρά υπολογισμών από τους ισολογισμούς της εταιρίας – οι οποίοι παρουσιάζονται στο παράρτημα της εργασίας μας- τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών έχουν ως εξής:

<b>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Κυκλοφοριακή	1,81	1,74	1,51	1,32	2,01
Άμεση	1,56	1,53	1,35	1,04	1,72
Δ.Κ.Κ. / Σ.Ε	0,26	0,22	0,15	0,07	0,22
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	0,41	0,53	0,33	0,30	0,87
Δείκτης Αμυντικού Χρόνου Διαστήματος	262,2 2	296,9 5	176,9 1	176,1 2	236,7 7
<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	9,53	10,66	10,28	9,99	8,05
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	1,04	1,10	0,96	1,04	1,59
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	2,62	2,13	1,71	1,29	1,38
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	1,12	1,01	0,95	0,89	0,76
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων	2,39	2,21	2,32	2,81	2,32

Υποχρεώσεων					
Μέση Διάρκεια Παραμονής Βραχυπ.Υποχρ.	2,39	2,21	2,32	2,81	2,32
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	5,18	4,77	6,74	4,24	3,32
<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	<b>0,33</b>	<b>0,34</b>	<b>0,27</b>	<b>0,23</b>	<b>0,24</b>
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>	<b>0,03</b>	<b>0,01</b>
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	<b>0,03</b>	<b>1,89</b>	<b>5,87</b>	<b>3,65</b>	<b>0,85</b>
Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>	<b>0,04</b>	<b>0,01</b>
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>	<b>0,41</b>	<b>0,17</b>	<b>0,04</b>
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούν Ενεργητικού	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,12</b>	<b>0,02</b>
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	<b>-</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
<b>ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Ιδίων προς Συνολικά				0,21	

κεφάλαια	0,21	0,21	0,14		0,23
Δανειακών Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	0,78	0,79	0,86	0,79	0,77
Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων	0,28	0,27	0,16	0,27	0,30
Αυτοχρ. Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	0,51	0,45	0,25	0,30	0,42
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,91	0,98	0,99	1,24	1,00
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	0,51	0,88	1,82	1,21	1,06
Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους	2,16	2,29	4,01	2,65	2,40
Αριθ.Αυτοχρηματοδότησης	0,58	0,73	0,19	0,73	0,83
<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Κέρδη ανά Μετοχή	0,01	0,63	2,01	1,22	0,28
Μέρισμα ανά Μετοχή	7,38	-	1,58	0,68	1,14
Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	115,0 0	-	32,59	9,73	15,35
Ποσοστό Διανεμηθέντων	7,87	-		0,56	

Κερδών			0,79		4,13
--------	--	--	------	--	------

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

**ΦΑΓΕ 2007 2008 2009 2010 2011:** Πωλήσεις 334,885 336,213  
315,115 338,575 385,155 Μικτό Κέρδος 105,475 105,896 126,744  
142,708 153,052 Καθαρά Κέρδη (Ζημιές) μετά φόρων (19,300)  
(11,723) 2,662 7,181 3,632 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ Χρηματικά  
Διαθέσιμα 31,749 21,856 28,907 40,683 34,342 Ενσώματα πάγια  
στοιχεία 168,930 213,151 216,016 227,537 253,556 Σύνολο  
Ενεργητικού 331,978 335,332 340,849 375,837 421,335 Συνολικός  
Δανεισμός 190,909 188,940 176,500 211,182 229,192 Καθαρός  
Δανεισμός 159,160 167,084 147,593 170,499 194,850 Σύνολο  
Καθαρής Θέσης 42,445 69,129 69,547 76,479 80,340  
(<http://www.fage.gr/financialData.asp>).

### 4.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της εταιρίας κατά τα έτη 2005-2009 έχουν ως εξής:

<b>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Κυκλοφοριακή	1,81	1,74	1,51	1,32	2,01
Άμεση	1,56	1,53	1,35	1,04	1,72
Δ.Κ.Κ. / Σ.Ε	0,26	0,22	0,15	0,07	0,22
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	0,41	0,53	0,33	0,30	0,87
Δείκτης Αμυντικού Χρόνου Διαστήματος	262,2	296,9	176,9	176,1	236,7
	2	5	1	2	7

Ξεκινάμε με την κυκλοφοριακή ρευστότητα. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης από το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Στην περίπτωση της ΦΑΓΕ παρατηρούμε μια ικανοποιητική επάρκεια ρευστότητας κατά τα έτη 2005-2009, η οποία όπως διαπιστώνουμε είναι μεγαλύτερη της μονάδας. Κατά τα

έτη 2007-2008 παρατηρούμε μια πτωτική τάση αλλά γενικότερα η εταιρία διατηρεί εξαιρετικότατη Γενική Ρευστότητα, που είναι διαρκώς μεγαλύτερη της μονάδας με αποκορύφωμα το έτος 2009 που είναι μεγαλύτερη του 2.

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που κατέχει η επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ειδικότερα αν εξαιρέσουμε το έτος 2009 παρατηρούμε μια πτωτική τάση του δείκτη. Γενικότερα όμως ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας όπου μας δείχνει ένα ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας. επομένως η επιχείρηση μπορεί σε μεγάλο βαθμό να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, γεγονός που της εξασφαλίζει ένα αρκετά καλό επίπεδο ασφάλειας, όπως αναφέραμε στο θεωρητικό κομμάτι. Αξίζει να σημειωθεί ότι μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά, γεγονός το οποίο μας δείχνει ότι δεν υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

Ο δείκτης της ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συγκεκριμένα, η εταιρία μας τα έτη 2005-2009 διαθέτει καλή ταμειακή Ρευστότητα, η οποία μπορεί να καλύψει τις ανάγκες της με μετρητά. Μάλιστα, το έτος 2009 παρουσιάζει εντυπωσιακή άνοδο.



Ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά σε ημερολογιακό αριθμό την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα άμεσα ρευστοποιημένα στοιχεία της επιχείρησης. Τα έτη 2007-2008 παρατηρούμε μια μη θετική εικόνα του δείκτη που μάλλον οφείλεται στην αύξηση των λειτουργικών δαπανών. Αντίθετα στα υπόλοιπα έτη παρατηρείτε μια σταθερότητα με υψηλό δείκτη, αποτελώντας ένα αρκετά ικανοποιητικό επίπεδο εξυπηρέτησεως των λειτουργικών δαπανών από τα διαθέσιμα στοιχεία της εταιρείας.

Συνοψίζοντας, η εταιρία έχει μια ικανοποιητική ρευστότητα με αποκορύφωμα το έτος 2009 στο οποίο παρουσιάζει μεγάλη αύξηση των δεικτών της.

### 4.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>					
	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	9,53	10,6 6	10,2 8	9,99	8,05
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	1,04	1,10	0,96	1,04	1,59
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	2,62	2,13	1,71	1,29	1,38
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	1,12	1,01	0,95	0,89	0,76
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2,39	2,21	2,32	2,81	2,32
Μέση Διάρκεια Παραμονής Βραχυπ.Υποchr.	2,39	2,21	2,32	2,81	2,32
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	5,18	4,77	6,74	4,24	3,32

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εταιρίας παρουσιάζει μια συνεχή πτωτική τάση η οποία απεικονίζει μια πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού. Αυτό δείχνει μια μείωση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού. Τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης δε χρησιμοποιούνται εντατικά. Η εταιρία θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, έτσι ώστε να αντιστρέψει αυτή την κατάσταση.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων μειώνεται συνεχώς κατά τα τέσσερα πρώτα έτη, γεγονός το οποίο μας πληροφορεί για την όλο και λιγότερη χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η πορεία αυτή του δείκτη ίσως πρέπει να προβληματίσει την επιχείρηση. Το τελευταίο έτος όμως ο δείκτης παρουσιάζει βελτίωση.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, καθότι συνεπάγεται μείωση εξόδων αποθήκευσης και μείωση του κινδύνου να μην διατεθούν προς πώληση τα αποθέματα. Η εταιρία ΦΑΓΕ λειτουργεί αποτελεσματικά αν και παρατηρείται μια μείωση του δείκτη.

Ο δείκτης είσπραξης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις κατά μέσο όρο. Γενικά οι τιμές του δείκτη δεν είναι ικανοποιητικές. Οι χαμηλές αυτές τιμές μας δίνουν την πληροφορία πως μεσολαβεί μεγάλο χρονικό διάστημα μεταξύ των εισπράξεων της επιχείρησης, πράγμα το οποίο μπορεί να σημαίνει

πως ίσως η επιχείρηση αναγκάζεται να δανείζεται προκειμένου να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Πάντως, το τελευταίο έτος παρουσιάζει σημαντική βελτίωση.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων παρουσιάζει υψηλές και σταθερές τιμές, πράγμα θετικό, καθότι όσο μεγαλύτερος ο δείκτης, τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα για την εξόφληση των απαιτήσεων.

Οι υπόλοιποι δείκτες παρουσιάζουν μια πολύ ικανοποιητική και θετική εικόνα, με μόνο μελανό σημείο την πτωτική τάση που παρουσιάζουν το έτος 2009.

### 4.3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	<b>0,33</b>	<b>0,34</b>	<b>0,27</b>	<b>0,23</b>	<b>0,24</b>
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>	<b>0,03</b>	<b>0,01</b>
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	<b>0,03</b>	<b>1,89</b>	<b>5,87</b>	<b>3,65</b>	<b>0,85</b>
Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>	<b>0,04</b>	<b>0,01</b>
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>	<b>0,41</b>	<b>0,17</b>	<b>0,04</b>
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούν Ενεργητικού	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,12</b>	<b>0,02</b>
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	<b>-</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου μας δείχνει αν και πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από τις πωλήσεις των προϊόντων της.

Παρά το γεγονός ότι το τρίτο και τέταρτο έτος σημειώνεται πτώση του δείκτη σε σχέση με το πρώτο έτος, παρατηρείται μια σταθερότητα του δείκτη με ικανοποιητικές τιμές. Αυτό σημαίνει πως η διοίκηση της επιχείρησης έχει την ικανότητα να επιτυγχάνει αγορές σε ικανοποιητική τιμή και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους μας δείχνει το κέρδος που επιτυγχάνεται από τις διάφορες λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Τα πρώτα τρία έτη η επιχείρηση γινόταν ολοένα και πιο επικερδής, αλλά τα τελευταία δυο έτη αυτό αλλάζει. Πάντως τα νούμερα είναι ικανοποιητικά.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης αφού μετρά την απόδοση του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο το καλύτερο. Παρατηρούμε λοιπόν ότι ενώ το δεύτερο έτος σημειώνεται μια μείωση, τα επόμενα τρία χρόνια ακολουθεί συνεχής αύξηση του δείκτη, εξέλιξη δηλαδή θετική για την επιχείρηση.

Αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων: Στα τρία πρώτα έτη η πορεία του δείκτη είναι ανοδική. Η συνεχόμενη αυτή αύξηση παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση βιάδιζε σωστά και σταθερά καθώς και ότι η δυναμικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ολοένα και πιο κερδοφόρα. Στα δύο τελευταία έτη όμως έχει πτωτική τάση.

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων: Παρατηρούμε ότι μέχρι και το τρίτο έτος ο δείκτης συνεχώς αυξάνεται. Αυτό σημαίνει πως τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης χρησιμοποιούνται ολοένα και πιο αποτελεσματικά, συνεπώς η κερδοφορία της επιχείρησης ολοένα και αυξάνεται. Τα δύο τελευταία χρόνια όμως ο δείκτης μειώνεται. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει σε ποιο τομέα πάσχει και να λάβει τα απαραίτητα μέτρα.

Αριθμοδείκτης Μόχλευσης: Αρχικά παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης παρουσιάζει μια σταθερότητα και αυτό είναι σημαντικό και θετικό. Όμως, είναι μικρότερος της μονάδας σε όλα τα έτη.

#### 4.3.4 Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και Βιωσιμότητας (κεφαλαίου)

<b>ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>					
	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
Ιδίων προς Συνολικά κεφάλαια	0,21	0,21	0,14	0,21	0,23
Δανειακών Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	0,78	0,79	0,86	0,79	0,77
Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων	0,28	0,27	0,16	0,27	0,30
Αυτοχρ. Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	0,51	0,45	0,25	0,30	0,42
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,91	0,98	0,99	1,24	1,00
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	0,51	0,88	1,82	1,21	1,06
Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους	2,16	2,29	4,01	2,65	2,40
Αριθ.Αυτοχρηματοδότησης	0,58	0,73	0,19	0,73	0,83



Ίδια προς συνολικά κεφάλαια: Ο αριθμοδείκτης αυτός μας παρουσιάζει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της, δηλαδή από τους μετόχους της. Η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 21% το 2005, 21% το 2006, 14% το 2007, 21% 2008 και ανέρχεται σε ποσοστό 23% το 2009. Τα ποσοστά των ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια είναι σχετικά μικρά, ωστόσο, παρουσιάζουν μεγάλη σταθερότητα.

Παρόμοια φυσικά είναι τα συμπεράσματα στον δείκτη Δανειακών Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια, μιας και όπως είπαμε, οι δύο δείκτες είναι συμπληρωματικοί. Ένας μεγάλος όγκος δανεισμού προκύπτει από τους δείκτες αυτούς.

Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων: Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 28% το 2005, 27% το 2006, 16% το 2007, 27% 2008 και ανέρχεται σε ποσοστό 30% το 2009 επί των ξένων κεφαλαίων. Το χαμηλό ύψος των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με αυτό των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως μας δείχνει την **έντονη χρηματοοικονομική μόχλευση** που πραγματοποιείται.

Αριθμοδείκτης Αυτοχρ.Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων: Σκοπός του αριθμοδείκτη αυτού είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα κέρδη της επιχείρησης. Παρά τις

χαμηλές τιμές του δείκτη τα δύο πρώτα χρόνια, φαίνεται ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει απολύτως κανένα πρόβλημα στην αποπληρωμή των τόκων της και εξαλείφει κάθε κίνδυνο αδυναμίας να καλύψει τις υποχρεώσεις της προς τρίτους.

Οι υπόλοιποι δείκτες παρουσιάζουν θετικά νούμερα και μία σχετική σταθερότητα, με εξαίρεση το τρίτο έτος από αυτά που εξετάζουμε.

### 4.3.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών χρησιμοποιείται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή ακόμη και να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Οι δείκτες έχουν ως εξής:

<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Κέρδη ανά Μετοχή	0,01	0,63	2,01	1,22	0,28
Μέρισμα ανά Μετοχή	7,38	-	1,58	0,68	1,14
Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	115,00	-	32,59	9,73	15,35
Ποσοστό Διανεμηθέντων Κερδών	7,87	-	0,79	0,56	4,13

#### **4.4 Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας και η θέση της στον κλάδο**

Ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων κατέχει σημαντική θέση στον ευρύτερο κλάδο των τροφίμων, καθώς περιλαμβάνει μερικές από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες ειδών διατροφής της χώρας, οι οποίες δαπανούν σημαντικά κονδύλια για νέες επενδύσεις και εκσυγχρονισμό των ήδη υφιστάμενων μονάδων τους.

##### **4.4.1 Ο κλάδος της Γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα**

Στον εξεταζόμενο κλάδο δραστηριοποιείται σημαντικός αριθμός παραγωγικών επιχειρήσεων, οι περισσότερες των οποίων είναι μικρού μεγέθους με χαμηλή παραγωγική δυναμικότητα. Οι μεγάλες βιομηχανίες διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, οργανωμένο δίκτυο διανομής και προσφέρουν στην αγορά ποικιλία προϊόντων. Αντίθετα, οι μικρές παραγωγικές μονάδες εξαιτίας της έλλειψης πόρων αλλά και γενικότερων δυσχερειών που αντιμετωπίζουν, λειτουργούν σε περιορισμένη κλίμακα και καλύπτουν κυρίως την γεωγραφική περιοχή στην οποία δραστηριοποιούνται. Ο κλάδος συμπληρώνεται από έναν αξιόλογο αριθμό εταιριών, οι οποίες πραγματοποιούν εισαγωγές γαλακτοκομικών προϊόντων και εντάσσονται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής.

Η ζήτηση στον κλάδο: Τα γαλακτοκομικά προϊόντα αποτελούν βασικό είδος διατροφής και η ζήτηση τους παρουσιάζει σχετικά χαμηλή ελαστικότητα ως προς την τιμή και το διαθέσιμο εισόδημα. Η στροφή των καταναλωτών σε υγιεινότερους τρόπους διατροφής, η άνοδος του βιοτικού επιπέδου και του διαθέσιμου εισοδήματος- προ κρίσης- ενίσχυσαν την συνολική κατανάλωση γαλακτοκομικών προϊόντων και ειδικότερα των προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας. Παρατηρείται αύξηση της ζήτησης ορισμένων προϊόντων όπως για παράδειγμα το φρέσκο γάλα και το γιαούρτι, καθώς και των προϊόντων με χαμηλότερα λιπαρά.

Προσφορά στον κλάδο: Η διάρθρωση της εγχώριας αγοράς, περιλαμβάνει ορισμένες μεγάλου μεγέθους βιομηχανικές επιχειρήσεις, οι οποίες καλύπτουν σημαντικό μέρος της συνολικής αγοράς γαλακτοκομικών προϊόντων, καθώς και ένα μεγάλο αριθμό μικρομεσαίων παραγωγικών μονάδων, οι οποίες καλύπτουν κυρίως τις ανάγκες της τοπικής αγοράς στην οποία εντάσσονται. Οι πρώτες έχουν δημιουργήσει σύγχρονες παραγωγικές μονάδες και παράλληλα οργανωμένο και ευρύτατο δίκτυο διανομής, μέσω του οποίου διαθέτουν τα προϊόντα τους σε ολόκληρη σχεδόν την ελληνική επικράτεια, ενώ αντίθετα οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, λόγω περιορισμένων δυνατοτήτων διαθέτουν χαμηλή παραγωγική δυναμικότητα. Με την εισαγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων ασχολούνται και ορισμένες παραγωγικές εταιρίες με σκοπό τον εμπλουτισμό της γκάμας των προσφερόμενων προϊόντων. Δεδομένου ότι ο κλάδος παρουσιάζει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των

εταιριών, στην αλυσίδα της διανομής των προϊόντων εμπλέκονται τοπικοί αντιπρόσωποι, καθώς και επιχειρήσεις διανομών με τοπικά ή ευρύτερα δίκτυα διανομής. Η διάθεση των εξεταζόμενων προϊόντων γίνεται κυρίως μέσω των σούπερ μάρκετ, καθώς και μικρών σημείων πώλησης. Η σημαντική ανάπτυξη των μεγάλων αλυσίδων σούπερ μάρκετ εντείνει τον υφιστάμενο ανταγωνισμό σε επίπεδο εμπορίου. Τα εγχώρια παραγόμενα προϊόντα κατέχουν σημαντική θέση στην συνολική κατανάλωση γαλακτοκομικών προϊόντων, ενώ οι εξαγωγές διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα. Οι εισαγωγές, σε ορισμένες μόνο κατηγορίες προϊόντων, καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης ενώ σημαντικό μέρος αυτών προορίζεται για επαγγελματική χρήση. (<http://el.wikibooks.org/wiki/>).

#### **4.4.2 Ανταγωνισμός μεταξύ επιχειρήσεων του κλάδου**

Η αγορά των γαλακτοκομικών προϊόντων είναι μία έντονα ανταγωνιστική αγορά. Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις δεν έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό ώστε να αναβαθμίσουν τις παραγωγικές τους εγκαταστάσεις και να τυποποιήσουν τα προϊόντα τους. Παράλληλα, αντιμετωπίζουν δυσχέρειες στην ανάπτυξη ενός εκτεταμένου δικτύου διανομής, με αποτέλεσμα να διοχετεύουν τα προϊόντα τους κυρίως στην τοπική αγορά. Οι μεγάλες βιομηχανίες

γαλακτοκομικών προϊόντων αντίθετα, διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, τον οποίο ανανεώνουν κατά διαστήματα ώστε να ανταποκρίνονται καλύτερα στις απαιτήσεις και τα νέα δεδομένα που προκύπτουν στην αγορά. Μάλιστα, διαθέτουν ανεπτυγμένα δίκτυα διανομής που καλύπτουν την ελληνική επικράτεια και παράλληλα έχουν τη δυνατότητα διάθεσης σημαντικών ποσών για την διαφημιστική προβολή και υποστήριξη των προϊόντων τους αλλά και για έρευνα για ανάπτυξη νέων τύπων συσκευασίας - τυποποίησης των προϊόντων. Παράλληλα, ορισμένες βιομηχανίες έχουν ήδη προβεί σε εξαγορές ή απορροφήσεις μικρομεσαίων παραγωγικών μονάδων, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνουν οικονομίες κλίμακας και να προσαρμόζουν την δυναμικότητά τους ανάλογα με τα επιχειρηματικά τους σχέδια (<http://el.wikibooks.org/wiki/>).

#### **4.4.3 Οι χρηματοοικονομικές τάσεις στην αγορά**

Σύμφωνα με την έρευνα της Hellastat (Hellastat.gr), τα συνολικά έσοδα 83 παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων γαλακτοκομικών και τυροκομικών προϊόντων για την περίοδο 2006 - 2009 παρουσιάζουν αύξηση κατά 5,4%, ανερχόμενα στα 2,4 δις. Ευρώ κατ έτος (κατά μέσο όρο). Η εικόνα της ανόδου αφορά στην πλειοψηφία των επιχειρήσεων (64 από τις 83), με τον μέσο ρυθμό

αύξησης ανά επιχείρηση να εκτιμάται στο 11%. Οι μικρότερες επιχειρήσεις του δείγματος αναπτύσσονται ταχύτερα, καθώς τα συνολικά έσοδα των 12 μεγαλύτερων επιχειρήσεων (άνω των 50 εκατ. ευρώ) αυξάνουν κατά 4,7% το 2006 έναντι 8,8% στις 53 επιχειρήσεις με έσοδα από 3 εκατ. έως 50 εκατ. ευρώ. Τα κέρδη στον κλάδο ακολουθούν ηπιότερους ρυθμούς ανάπτυξης, στο 3,9% ανά επιχείρηση, με συνέπεια η μέση τιμή του καθαρού περιθωρίου να υποχωρεί στο 2% το 2006 - 2010 από 2,5% την περασμένη πενταετία. Σημαντικότερο πλήγμα δέχονται οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις, καθώς το σταθμισμένο βάσει μεγέθους περιθώριο υποχωρεί στο 1,3% για την εν λόγω περίοδο από 3,9% το 2005. Πάντως, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων διατηρείται σταθερή, στο 8,6%, κυρίως λόγω της μικρής ενίσχυσης της μέσης μόχλευσης των ιδίων κεφαλαίων (στο 2,5 από 2,2), (ICAP, 2009).

#### **4.4.4 Οι κινήσεις των εταιρειών στον ανταγωνισμό**

Στον κλάδο του γάλακτος, ο οποίος παρουσιάζει τζίρο ετησίως περίπου 700 εκατ. ευρώ, την πενταετία 2006-2010 η Vivartia κατείχε μερίδιο άνω του 30%, η Friesland το 26%, ενώ ακολουθούσαν ΦΑΓΕ και Όλυμπος με 8% και η Μεβγάλ με 7%. Στο φρέσκο γάλα η Vivartia απέχει από τους ανταγωνιστές της, καθώς μέχρι και το τέλος



του 2009 κατείχε το 39%, ακολουθούμενη από τον Όλυμπο (16%) και τη ΜΕΒΓΑΛ (14%) (ICAP 2010).

Στα γιαούρτια, σύμφωνα και με τα στοιχεία της IRI για το πρώτο εξάμηνο του 2010, το μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά κατέχει η ΦΑΓΕ (34,2%) και ακολουθείται από την Vivartia (23,8%), την Friesland (13%), τη ΜΕΒΓΑΛ (8,4%) και την Όλυμπος (4,7%). (ICAP, 2010).

Στα τυροκομικά, η συνολική αξία της εγχώριας αγοράς υπολογίζεται στο 1,1 δισ. ευρώ, ενώ η υψηλή κατά κεφαλήν κατανάλωση (υπερβαίνει τα 25 κιλά) και η σταθερή αύξηση του μεριδίου και της αξίας των τυποποιημένων τυροκομικών, αυξάνουν περαιτέρω το ενδιαφέρον των μεγάλων επιχειρήσεων του κλάδου. Ήδη στον κλάδο δραστηριοποιούνται μεγάλοι όμιλοι, όπως η ΔΕΛΤΑ (Vivartia), η ΦΑΓΕ, η ΜΕΒΓΑΛ, η Τυράς, η Δωδώνη, η Κολιός, ο Όμιλος Νίκα, κ.λπ.

**Η ΦΑΓΕ Α.Ε:** Αναφορικά με τη ΦΑΓΕ, την περίοδο 2006 - 2010, τα κέρδη της υποχώρησαν σημαντικά, ενώ το καλοκαίρι του 2007 πούλησε το 4,5% που κατείχε στην Τυράς στους αδελφούς Σαράντη έναντι 1,35 εκατ. ευρώ. Η ΦΑΓΕ αποφάσισε να αποσυρθεί από την αγορά φρέσκου γάλακτος και να επικεντρωθεί στην κατηγορία γάλακτος υψηλής παστερίωσης, η οποία αναπτύσσεται με μέσο ετήσιο ρυθμό 22,3% την τελευταία πενταετία. Στην κατηγορία αυτή, η ΦΑΓΕ δραστηριοποιείται με τις μάρκες Γάλα 10 και ΦΑΡΜΑ, οι

οποίες συγκεντρώνουν μερίδιο αγοράς 36,5%. Η επένδυση που η εταιρεία πραγματοποίησε το 2008 λειτουργώντας το εργοστάσιο γιαούρτης στη Νέα Υόρκη των Η.Π.Α., μια επένδυση της τάξης των 70 εκατ. Δολαρίων της προσέφερε σημαντική στρατηγική υπεροχή . Πρόκειται για μια μονάδα που έχει τη δυνατότητα να επεξεργάζεται 60 εκατομμύρια λίτρα γάλακτος ετησίως. (<http://el.wikibooks.org/wiki/>).(<http://www.hellastat.com/>).

#### **4.4.5 Χρηματοοικονομική ανάλυση της «ΦΑΓΕ Α.Ε.» για την περίοδο 2006-2010**

Οι πωλήσεις της ΦΑΓΕ στο πρώτο εξάμηνο του 2010 παρουσίασαν σταθερή πορεία σε σύγκριση με την αρνητική εικόνα πολλών ανταγωνιστριών του μεγέθους της με την αμερικανική αγορά να εξελίσσεται σε δυναμικό πλεονέκτημα για την ελληνική γαλακτοβιομηχανία ΦΑΓΕ. Τα καθαρά κέρδη του πρώτου εξαμήνου υποχώρησαν στο μισό και διαμορφώθηκαν στα 3,1 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με τα 6,2 εκατ. για την αντίστοιχη περίοδο του 2009. Η μείωση αυτή αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων, από 7,2 εκατ. ευρώ στο πρώτο εξάμηνο του 2009 σε 11,4 εκατ. το πρώτο εξάμηνο του 2010. Οι πωλήσεις του ομίλου αυξήθηκαν κατά 1,1% σε όγκο και κατά 5,4% σε αξία στο πρώτο μισό του 2010, ανερχόμενες σε 167,1 εκατ. ευρώ. Οι καθαρές ενοποιημένες πωλήσεις, σύμφωνα με την εξαμηνιαία έκθεση των

αποτελεσμάτων, έχουν επηρεαστεί θετικά από τη σημαντική αύξηση της δραστηριότητας στις ΗΠΑ (+59,5% οι πωλήσεις σε όγκο και +52,1% σε αξία), αλλά και από την ενίσχυση του δολαρίου έναντι του ευρώ. Οι παράγοντες αυτοί αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μείωση κατά 7,5% στις πωλήσεις του ομίλου σε όγκο και 8,5% της αξίας στην εγχώρια ελληνική αγορά, κυρίως λόγω της οικονομικής κρίσης, η οποία επηρέασε αρνητικά την κατανάλωση. Τα μικτά κέρδη για το πρώτο εξάμηνο ήταν 71 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 8,6%, ενώ το ακαθάριστο περιθώριο κέρδους βελτιώθηκε στο 42,5% σε σύγκριση με το 41,2% για την αντίστοιχη περίοδο του 2009. Σύμφωνα με την ΦΑΓΕ, εκτός από τη συνεισφορά των ΗΠΑ, θετικά επιτέλεσε και η νέα πολιτική τιμών που εφάρμοσε στην ελληνική αγορά σταδιακά από τον Μάρτιο του 2010, με την παύση των επιθετικών προωθητικών ενεργειών. (<http://www.fage.gr/financialData.asp>). Οι εξαγωγές του ομίλου και οι διεθνείς πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 32,2% σε όγκο σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2009, αποτέλεσμα κυρίως της καλής πορείας στην αγορά των ΗΠΑ, όπου οι πωλήσεις σε όγκο ενισχύθηκαν 59,5%. Στην αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου, ο όγκος των πωλήσεων μειώθηκε κατά 5,5%, και στην ιταλική αγορά κατά 3,4%. Η ΦΑΓΕ κάνει ιδιαίτερη αναφορά στη Βρετανία, σημειώνοντας πως παρά τη μείωση του όγκου, η πτώση των πωλήσεων σε αξία ήταν μόνο 1,1%, γεγονός που οφείλεται αφενός στο ότι υπήρξαν σημαντικές αυξήσεις στις τιμές πώλησης στη συγκεκριμένη αγορά το δεύτερο εξάμηνο του 2009 και, αφετέρου, στην ενίσχυση της στερλίνας έναντι του ευρώ.

Εξαγωγικές πωλήσεις σε άλλες χώρες αυξήθηκαν κατά 2,2% σε όγκο. Πλέον, η διεθνής δραστηριότητα της ΦΑΓΕ αντιπροσωπεύει το 28,3% του συνολικού όγκου πωλήσεων έναντι 21,6% για την αντίστοιχη περίοδο του 2009. Η αντίστοιχη αύξηση των εξαγωγών και των διεθνών πωλήσεων σε αξία ήταν 32,4%, καθώς δεν υπήρξαν αυξήσεις των τιμών, αποφέροντας στον όμιλο ΦΑΓΕ το 42,6% της συνολική αξία των πωλήσεων, σε σύγκριση με 33,9% στο πρώτο εξάμηνο του 2009. Ειδικότερα στο γιαούρτι, οι εξαγωγές και διεθνείς πωλήσεις αντιστοιχούν στο 55,5% των συνολικών πωλήσεων γιαουρτιού του ομίλου σε σύγκριση με 45,2% την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, ενώ το ποσοστό της δραστηριότητας του στραγγιστού στο εξωτερικό είναι 67,3% του συνολικού όγκου πωλήσεων. **Όσον αφορά τη ρευστότητα και της πηγές κεφαλαίων, ο Όμιλος χρηματοδοτεί τις λειτουργικές του δαπάνες μέσω ταμειακών διαθεσίμων από δραστηριότητες και βραχυπρόθεσμους δανεισμούς από ποικίλα πιστωτικά όρια, τα οποία τηρεί σε διάφορες τράπεζες.** Τα διαθέσιμα πιστωτικά όρια του Ομίλου την 31η Δεκεμβρίου 2010 ανήλθαν σε 30,2 εκατομμύρια ευρώ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2010 η εταιρεία εκταμίευσε 11,2 εκατομμύρια ευρώ κάτω από τα πιστωτικά της όρια και 19,0 εκατομμύρια ευρώ παρέμειναν αχρησιμοποίητα.

## 4.6 Συμπεράσματα και προοπτικές

Ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων, αναπτύσσεται τάχιστα τις τελευταίες δεκαετίες. Στον παραγωγικό τομέα των γαλακτοκομικών προϊόντων, η εγχώρια αγορά χαρακτηρίζεται από ευρεία διασπορά, με την ύπαρξη μεγάλου αριθμού μικρομεσαίων κυρίως επιχειρήσεων (οι περισσότερες τοπικής εμβέλειας), καθώς και ορισμένων μεγάλων βιομηχανιών. Οι μεγάλες παραγωγικές μονάδες- ανάμεσά τους και η ΦΑΓΕ- καλύπτουν σημαντικό μέρος της εγχώριας αγοράς. Πρόκειται για μονάδες οι οποίες διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό τον οποίο ανανεώνουν διαθέτοντας σημαντικά κονδύλια για επενδύσεις. Ορισμένες από αυτές βρίσκονται σε άμεση ή έμμεση σχέση με πολυεθνικές εταιρείες. Στον εισαγωγικό τομέα εντάσσονται και αρκετές μικρότερου μεγέθους εταιρείες που πραγματοποιούν εισαγωγές στα εξεταζόμενα είδη. Ακολουθούν τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης όσον αφορά τους κινδύνους από υποκατάστατα προϊόντα και την είσοδο νέων ανταγωνιστών, που αναφέραμε στις μεθόδους SWOT και PEST του πρώτου μας κεφαλαίου:

**Είσοδος Νέων Ανταγωνιστών:** Η είσοδος μιας νέας επιχείρησης στον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων δεν θεωρείται ιδιαίτερα δύσκολη διότι τα όποια εμπόδια υπάρχουν καθορίζονται ουσιαστικά από τον ανταγωνισμό. Για την επιτυχή εκκίνηση μιας νέας

παραγωγικής εταιρείας απαιτούνται η προσεκτική επιλογή προμηθευτών της πρώτης ύλης που είναι το γάλα, η επένδυση σε κατάλληλες εγκαταστάσεις και ανάλογο μηχανολογικό εξοπλισμό αλλά και η τήρηση των κανόνων υγιεινής που προβλέπονται από το θεσμικό πλαίσιο. Όσον αφορά στον εισαγωγικό τομέα, μια νεοεισερχόμενη επιχείρηση πρέπει να ανταγωνιστεί κυρίως τα εγχώρια προϊόντα αλλά, ως ένα βαθμό και τα καθιερωμένα εισαγόμενα εμπορικά σήματα. Φυσικά, για οποιαδήποτε επιχείρηση απαιτούνται και υψηλές δαπάνες για προώθηση και οργάνωση του δικτύου διανομής. Χαμηλότερα ίσως εμπόδια αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις που εισάγουν γαλακτοκομικά προϊόντα κυρίως για επαγγελματική χρήση. (<http://el.wikibooks.org/wiki/>).

**Κίνδυνοι από Υποκατάστατα Προϊόντα ή Υπηρεσίες:** Τα γαλακτοκομικά προϊόντα αυτά καθ' αυτά δεν απειλούνται από άλλα υποκατάστατα, καθώς αποτελούν σταθερή αξία στην καθημερινή διατροφή του ελληνικού καταναλωτικού κοινού. Μάλιστα, ορισμένα από τα προϊόντα αυτά μπορούν ευκολότερα να υποκατασταθούν από άλλα του ίδιου κλάδου, μετατοπίζοντας έτσι τη ζήτηση από ένα είδος γάλακτος σε κάποιο άλλο. Παρ' όλα αυτά, υποκατάστατα για ορισμένες κατηγορίες γαλάτων αποτελούν τα αναπληρώματα ή και άλλοι τύποι γάλακτος, που έχουν όμως σαν βάση τα φυτικά λίπη. Επίσης, με την ευρύτερη έννοια υποκατάστατα μπορούν να θεωρηθούν άλλα συμπληρωματικά προϊόντα διατροφής, όπως τα

γαλακτοκομικά προϊόντα ή άλλου είδους σνακ κ.λπ.  
(<http://el.wikibooks.org/wiki/>).

#### **4.7 Τελευταίες εξελίξεις - Μελλοντικές επενδύσεις**

Η εταιρία ετοιμάζει νέα επένδυση ύψους 120 εκατ. Δολαρίων στις ΗΠΑ. Έχοντας την έγκριση των τοπικών αρχών και συγκεκριμένα από τη Δημοτική Αρχή του Johnstown, για τον υπερδιπλασιασμό παροχής νερού προς το εργοστάσιό της, η ΦΑΓΕ, μέσω της θυγατρικής της στις ΗΠΑ (Fage Dairy USA), είναι έτοιμη να ξεκινήσει τη νέα επένδυσή της. Η νέα αυτή επένδυση, ύψους 120 εκατ. δολαρίων, αφορά τον διπλασιασμό των εγκαταστάσεων που διατηρεί στο Johnstown Industrial Park, ενώ ο στόχος είναι ο τετραπλασιασμός της παραγωγικής δυναμικότητας της μονάδας. Εξι στα δέκα γιαούρτια άλλωστε που παράγει η εταιρία, καταναλώνονται σε διεθνής αγορές. Μάλιστα, οι εξαγωγές τις αυξήθηκαν κατά 38% και οι πωλήσεις στις ΗΠΑ κατά 45%.

(<http://www.xrimatistirio.gr/index.asp?id=12293&ekdosi=4599>).

Επίσης, η διοίκηση του ομίλου αποφάσισε τη μεταφορά της έδρας της ΦΑΓΕ στο Λουξεμβούργο, όπως ανακοινώθηκε στο επενδυτικό κοινό την 1η Οκτωβρίου όπου και ολοκληρώθηκε η εσωτερική αναδιάρθρωση του ομίλου ΦΑΓΕ. Η κίνηση αυτή έγινε με στόχο την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της εταιρικής του δομής

προκειμένου αυτή να αντικατοπτρίζει καλύτερα τον ολοένα και πιο παγκόσμιο χαρακτήρα των δραστηριοτήτων του, όπως επισημαίνεται σε σχετική ανακοίνωση προς τους επενδυτές. Αποτέλεσμα αυτής της κίνησης, είναι η δημιουργία της FAGE International SA, νεοσυσταθείσα εταιρεία με έδρα το Λουξεμβούργο, που ελέγχεται από τους Ιωάννη και Κυριάκο Φιλίππου, που είναι η μητρική εταιρεία για το σύνολο των δραστηριοτήτων του ομίλου. Σε ότι αφορά στις δραστηριότητες της ΦΑΓΕ στην Ελλάδα, πραγματοποιούνται μέσω της ελληνικής θυγατρικής της ΦΑΓΕ Dairy Industry (πρώην μητρική του ομίλου) ενώ οι δραστηριότητες της ΦΑΓΕ στο εξωτερικό θα γίνονται μέσω της νεοσυσταθείσας θυγατρικής στο Λουξεμβούργο, της FAGE Luxembourg S.a.r.l. Όπως τονίζει ο Αθανάσιος Φιλίππου - διευθύνων σύμβουλος της ΦΑΓΕ- η κίνηση αυτή βοηθά την εταιρία να ανταγωνιστεί ακόμα πιο αποτελεσματικά την παγκόσμια αγορά, με την ελπίδα η παγκόσμια ζήτηση για τα προϊόντα της να συνεχίζει να αυξάνεται (<http://www.pelop.gr/?page=article&doid=56396> 10/10/12).

Οι συγκεκριμένες κινήσεις όπως έχουμε ήδη αναφέρει στο θεωρητικό κομμάτι της εργασίας μας, εντάσσονται στα πλαίσια του μακροπρόθεσμου οικονομικού προγραμματισμού. Ο οικονομικός προγραμματισμός είναι ένα πρόγραμμα που αφορά το μέλλον που όμως είναι αβέβαιο και ακόμα και αν υπάρχουν βάσιμες προβλέψεις για αυτό, τίποτα δεν είναι σίγουρο. Συνεπώς, είναι απαραίτητη η δημιουργία **εναλλακτικών στρατηγικών** -όπως η μεταφορά της



έδρας που αναφέραμε- για την υλοποίηση των μακροπρόθεσμων στόχων της επιχείρησης. Οι επενδύσεις αυτές με το νέο εργοστάσιο, θεωρούμε ότι μπορούν να καλυφθούν με μακροπρόθεσμο εξωτερικό δανεισμό, μιας και η εταιρία καλύπτει τις προϋποθέσεις προσφυγής σε μακροπρόθεσμα δάνεια, όπως το μέγεθος και η νομική μορφή της εταιρίας, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, την αποδοτικότητα και σταθερότητά της, τους ισολογισμούς της και την φύση του δανείου, τον σκοπό δηλαδή που καλείται να εξυπηρετήσει το δάνειο.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Έχει γίνει κατανοητό από όλα τα προηγούμενα κεφάλαια το πόσο σημαντικό αλλά και πολύπλοκο είναι το ζήτημα του οικονομικού προγραμματισμού μιας επιχείρησης. Η εταιρία της ΦΑΓΕ έχει ξεκαθαρίσει σαφέστατα τους στόχους της τουλάχιστον σε θεωρητικό επίπεδο. Το όραμα της επιχείρησης είναι να συμβάλλει με την αδιάκοπη εξέλιξή της, τη δράση της και τα καινοτόμα, υψηλής ποιότητας προϊόντα της, στην ισορροπημένη διατροφή και την υγιεινή ζωή των καταναλωτών της σε όλο τον κόσμο. Η ΦΑΓΕ ανήκει στην αγορά των γαλακτοκομικών προϊόντων η οποία είναι μία έντονα ανταγωνιστική αγορά. Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις δεν έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό ώστε να αναβαθμίσουν τις παραγωγικές τους εγκαταστάσεις και να τυποποιήσουν τα προϊόντα τους. Όμως, οι μεγάλες βιομηχανίες διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, τον οποίο ανανεώνουν κατά διαστήματα ώστε να ανταποκρίνονται καλύτερα στις απαιτήσεις και τα νέα δεδομένα που προκύπτουν στην αγορά. Μάλιστα, έχουν τη δυνατότητα διάθεσης σημαντικών ποσών για την διαφημιστική προβολή και υποστήριξη των προϊόντων τους αλλά και για έρευνα για ανάπτυξη νέων τύπων συσκευασίας - τυποποίησης των προϊόντων. Παράλληλα, ορισμένες βιομηχανίες έχουν ήδη προβεί σε εξαγορές ή απορροφήσεις μικρομεσαίων παραγωγικών μονάδων, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνουν οικονομίες

κλίμακας και να προσαρμόζουν την δυναμικότητά τους ανάλογα με τα επιχειρηματικά τους σχέδια.

Μέσα σε ένα συνεχές λοιπόν κλίμα αλλαγών και αβεβαιότητας, η εταιρία οφείλει να διαμορφώνει και να ελέγχει συνεχώς, ένα πρόγραμμα οικονομικού σχεδιασμού. Ο οικονομικός προγραμματισμός είναι ένα πρόγραμμα που αφορά το μέλλον που όμως είναι αβέβαιο και ακόμα και αν υπάρχουν βάσιμες προβλέψεις για αυτό, τίποτα δεν είναι σίγουρο. Συνεπώς, η εταιρία σε ένα πλαίσιο εναλλακτικών στρατηγικών, πήρε σημαντικές αποφάσεις, όπως τη μεταφορά της έδρας και τη δημιουργία νέου εργοστασίου στο εξωτερικό που αναφέραμε, για την υλοποίηση των μακροπρόθεσμων στόχων της επιχείρησης. Οι επενδύσεις αυτές με το νέο εργοστάσιο, θεωρούμε ότι μπορούν να καλυφθούν με μακροπρόθεσμο εξωτερικό δανεισμό, μιας και η εταιρία καλύπτει τις προϋποθέσεις προσφυγής σε μακροπρόθεσμα δάνεια. Όσον αφορά τα ίδια προς δανειακά κεφαλαία, η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 30% το 2009 επί των ξένων κεφαλαίων . Το χαμηλό ύψος των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με αυτό των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως μας δείχνει την **έντονη χρηματοοικονομική μόχλευση** που πραγματοποιείται. Όπως όμως αναφέραμε, η αύξηση της κερδοφορίας και των πωλήσεων της επιχείρησης σε συνδυασμό με την καλή της εικόνα ως σύνολο, καθιστούν εύκολο τον εξωτερικό δανεισμό της.

Όσον αφορά τη ρευστότητα και της πηγές κεφαλαίων, ο Όμιλος χρηματοδοτεί τις λειτουργικές του δαπάνες μέσω ταμειακών διαθεσίμων από δραστηριότητες και βραχυπρόθεσμους δανεισμούς από ποικίλα πιστωτικά όρια, τα οποία τηρεί σε διάφορες τράπεζες. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων της ΦΑΓΕ, μας δείχνει άλλωστε ότι παρά τις χαμηλές τιμές του, φαίνεται ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει απολύτως κανένα πρόβλημα στην αποπληρωμή των τόκων της και εξαλείφει κάθε κίνδυνο αδυναμίας να καλύψει τις υποχρεώσεις της προς τρίτους. Οι υπόλοιποι δείκτες παρουσιάζουν θετικά νούμερα και μία σχετική σταθερότητα, όπως εξετάσαμε αναλυτικά σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Η διαδικασία του προγραμματισμού έχει δείξει και πρακτικά σε πολλές επιχειρήσεις ότι παρουσιάζει δυσχέρειες που αποτελούν τροχοπέδη στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Καθίσταται λοιπόν σαφές ότι για να εφαρμοστεί σωστά ένα αναπτυξιακό πρόγραμμα οικονομικού προγραμματισμού θα πρέπει να εφαρμοστούν κάποιοι βασικοί κανόνες για την επίτευξη των στόχων, με κύριο γνώμονα την εξασφάλιση των αναγκαίων πόρων που θα εξασφαλίσουν την υλοποίηση του. Παρακάτω λοιπόν θα αναφέρουμε βασικά προβλήματα που στέκονται εμπόδιο στην ορθή εφαρμογή του προγραμματισμού και που η κάθε επιχείρηση οφείλει να αντιμετωπίσει.

- **Συνεργασία ανάμεσα στα τμήματα - σαφής καθορισμός στόχων της επιχείρησης.**

Αρχικά, είναι μεγάλη η σπουδαιότητα της συνεργασίας ανάμεσα σε όλα τα τμήματα της εκάστοτε επιχείρησης. Προβλήματα όπως η ασυνεννοησία ανάμεσα τους μπορούν να δυσκολέψουν την υλοποίηση του προγραμματισμού. Το κάθε τμήμα της επιχείρησης οφείλει όχι να λειτούργει αυτόνομα αλλά σε συνεργασία και αλληλεξάρτηση με τα υπόλοιπα τμήματα με κοινό γνώμονα την αρμονική λειτουργία της επιχείρησης. Η αλληλεξάρτηση των στόχων αυτών και ο ανταγωνισμός για τους ομολογουμένως περιορισμένους πόρους μιας επιχείρησης μπορεί να οδηγεί σε σύγκρουση τα ενδιαφερόμενα μέρη. Θα πρέπει λοιπόν να γίνει σαφής καθορισμός των στόχων της επιχείρησης και όλα τα τμήματα να λειτουργήσουν ως σύνολο.

- **Έλεγχος - ευελιξία**

Επιπρόσθετα ο οικονομικός προγραμματισμός είναι μια μακροχρόνια διαδικασία η οποία συνιστάτε πολλών μεταβολών που θα πρέπει να πραγματοποιηθούν και οι οποίες απαιτούν συντονισμένες ενέργειες και μέτρα. Συνεπώς, οφείλει η διοίκηση της επιχείρησης ή ο επιχειρηματίας να ορίσει εναλλακτικές πορείες ενεργειών και να μην διαλέγεται ποτέ μόνο ένας και μόνο δρόμος που οδηγεί στην επίτευξη των στόχων. Κανένας προγραμματισμός δεν θεωρείται επιτυχής εάν δεν παρουσιάζει κάποιο βαθμό ευελιξίας.

Έτσι, κρίνεται σκόπιμο να υπάρχουν αφενός εναλλακτικές λύσεις αν κάτι δεν πάει όπως είχε προγραμματιστεί, αφετέρου να έχουν αποφασιστεί εκ των προτέρων τα κριτήρια για την εγκατάλειψη του προγράμματος και φυσικά, να υπάρχει ένα οργανωμένο και λειτουργικό σύστημα έλεγχου καθ'όλη τη διάρκεια εφαρμογής του προγράμματος.

- **Αρμονία μεταξύ βραχυχρόνιου - μακροχρόνιου προγραμματισμού**

Παράλληλα, δεν πρέπει να ξεχνάμε το γεγονός ότι ο οικονομικός προγραμματισμός είναι το μέσο που μπορεί να βοηθήσει την επιχείρηση να αναπτυχθεί μέσω των στόχων που θέτει και να της εξασφαλίσει καλύτερη απόδοση όχι μόνο βραχυπρόθεσμα -μέσω των προγραμμάτων (πωλήσεων, αποθήκης και άλλα)- αλλά και μακροπρόθεσμα με νέες επενδύσεις και επέκταση της επιχείρησης. Για να επιτευχτεί όμως αυτό θα πρέπει να υπάρξει αρμονία μεταξύ βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου προγραμματισμού. Στο θέμα αυτό επικρατεί συνήθως σύγχυση, μιας κ πολύ συχνά τα συμφέροντα ανάμεσα σε μακροχρόνιο και βραχυχρόνιο προγραμματισμό συγκρούονται. Γίνεται αντιληπτό λοιπόν ότι ο επιχειρηματίας οφείλει να βρει μια ισορροπία ανάμεσα στα δυο αυτά προγράμματα.

- **Όραμα- νέοι ορίζοντες**

Τέλος, οι επιχειρηματίες οφείλουν να αντιληφτούν τους νέους ορίζοντες που ανοίγονται με την εφαρμογή του μακροπρόθεσμου προγραμματισμού και να μην φοβόνται τις εφαρμογές του σαν κάτι καινούριο με το οποίο δεν έχουν εξοικειωθεί. Η ανάπτυξη σε μια επιχείρηση πρέπει να γίνει βάση επενδύσεων αφού μέσω αυτών η επιχείρηση οδηγείται σε νέους ορίζοντες οι οποίοι της εξασφαλίζουν την επέκταση της και σίγουρα μεγαλύτερο κέρδος.

- **Βασικοί κανόνες υγιούς μακροχρόνιας χρηματοδότησης των επιχειρήσεων**

Για την υγιή μακροχρόνια χρηματοδότηση των επιχειρήσεων υπάρχουν κάποιοι βασικοί κανόνες όπου κάθε επιχείρηση οφείλει να τους ασπαστεί εφόσον θέλει να αποφύγει τους κινδύνους και την ανάληψη επενδύσεων με υψηλό ρίσκο. Για παράδειγμα, τα πάγια στοιχεία πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο βαθμό, έτσι ώστε να μην δημιουργείται πρόβλημα στη ρευστότητα της εταιρίας εφόσον τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν συγκεκριμένο χρόνο εξόφλησης. Μάλιστα, τα κέρδη που προέρχονται από τις επενδύσεις, χρησιμοποιούνται για την ανανέωση του πάγιου ενεργητικού (εγκαταστάσεις κλπ) και για την εξόφληση

δανείων. Η επιχείρηση, σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων μακράς διάρκειας. Κανόνας χρηματοδότησης μόνιμου κεφαλαίου κίνησης: Η αξία του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης και του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεσμεύονται για μακρύ χρονικό διάστημα, πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μακράς διάρκειας, πχ με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, έκδοση μετοχών ή παρακράτηση κερδών.

Συμπερασματικά, ο οικονομικός προγραμματισμός προτείνεται σε μεγάλες και όχι μόνο επιχειρήσεις οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να υποστηρίξουν οικονομικά τους στόχους που βάζουν και όσες οικονομικές προϋποθέσεις και αν απαιτηθούν. Το όραμα, καθώς και η αποστολή της επιχείρησης, δημιουργούνται σε μια μακροπρόθεσμη βάση και αντικατοπτρίζουν την εικόνα της επιχείρησης σε μακροπρόθεσμη βάση. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να βεβαιωθεί ότι οι βασικές αρχές της επιχείρησης παραμένουν αμετάβλητες, αλλά το όραμα της εταιρείας σε περίπτωση που βρίσκεται αντιμέτωπη με διαφορετικές συνθήκες και καταστάσεις θα πρέπει να σχεδιάζεται με έναν μακροπρόθεσμο προγραμματισμό ο οποίος θα είναι ευέλικτος και διαρκώς θα ελέγχεται η αποτελεσματικότητά του. Άλλωστε, το «αύριο» δεν είναι παρά το σήμερα για το οποίο φροντίσαμε χθες.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ξένη**

Bierman, Harold, Οικονομικός προγραμματισμός επενδύσεων, Αρχές για τη λήψη αποφάσεων, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 1983.

David F., Strategic Management, 5<sup>th</sup> edition, Prentice Hall, 1995.

Frascati Manual: proposed standard practice for surveys on research and experimental development, 6th edition. (OECD (2002).

Kotler Philip: Μάρκετινγκ μάνατζμεντ (Τόμος 1) Ανάλυση, σχεδιασμός, υλοποίηση και έλεγχος, εκδόσεις interbooks, Αθήνα, 2000.

### **Ελληνική**

Ζώης, Κωνσταντίνος Α.,Γαρουφαλής, Δημήτριος Ν. Οικονομικός προγραμματισμός επιχειρήσεων Επιχειρηματικές αποφάσεις, χρηματοοικονομική ανάλυση, Σύγχρονη εκδοτική, Αθήνα, 2008.

Θάνος Γ, Κιόχος Π, Παπανικολάου Γ, Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, σύγχρονη εκδοτική, Αθήνα 2002.

Κιόχος Π, οικονομική της διοίκησης, εκδόσεις interbooks, Αθήνα, 1999

Κιόχος Π, Κιόχος Α, Ιδιωτική Οικονομική, εκδόσεις σύγχρονη εκδοτική, Αθήνα 2003.

Μάλλιαρης Π. Εισαγωγή στο μάρκετινγ, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2001.

Μπουραντάς Δ, Μάνατζμεντ, εκδόσεις Μπένου, 2002

Ναούμ Χ, Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική λογιστική, εκδόσεις Μαυρομάτη, Αθήνα 1994

Παπαδάκης Β., Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα 1999.

Παρασκευοπούλου Ι. (1993). *Μεθοδολογία Επιστημονικής Έρευνας*. Τόμος 1, Αθήνα.

Παρασκευοπούλου -Κόλλια Μεθοδολογία ποιοτικής έρευνας στις κοινωνικές επιστήμες και συνεντεύξεις 2008.

Πετράκης Μ, **Η Σύνταξη της Πτυχιακής Διατριβής** Εκδόσεις  
Σταμούλη, Αθήνα, **2006**

Σακέλλης Ε, *τα διανεμόμενα κέρδη των ανώνυμων εταιριών*, Πάμισος,  
Αθηνά 1983.

Σιώμκος Γεώργιος, *στρατηγικό μάρκετινγκ*. Εκδόσεις σταμούλη,  
Αθήνα, **2004**

Φιλιπάτος Γ, Αθανασόπουλος Π, *Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική  
διοικητική*, εκδόσεις Παπαζήση, Αθηνά, 1985

Δασκάλου Γεώργιος, **Χρηματοδότηση επιχειρήσεων, χρηματιστική  
διαχείριση επιχειρήσεων**, σύγχρονη εκδοτική, Αθήνα, 1999.

## **ΕΡΕΥΝΕΣ**

1. ICAP, Κλαδική μελέτη γαλακτοκομικών, Απρίλιος 2009
2. Food & Drinks , «η Αγορά Τροφίμων και Ποτών», Δεκέμβριος 2010, ICAP 2010.
3. IOBE,Σ. Χατζηχρήστου, Φ. Θωμαΐδου, Α. Τσακανίκας, «Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων – Ποτών, Ετήσια Έκθεση 2009

## ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

<http://en.wikipedia.org/wiki/Research> 10/9/12

<http://epixeirein.gr/2009/07/31/swot-analysis-efarmogi/> 1/8/12

<http://www.xrimatistirio.gr/index.asp?id=12293&ekdosi=4599>  
2/10/12

<http://www.fage.gr/financialData.asp> 22/8/12

<http://www.fage.gr/page.asp?id=58> 1/10/12

<http://www.fage.gr/page.asp?id=57> 1/10/12

<http://www.fage.gr/page.asp?id=47> 1/10/12

<http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=103376> 20/9/12

<http://www.pelop.gr/?page=article&docid=56396> 10/10/12

Hellastat.gr

[http://el.wikibooks.org/wiki/%CE%97\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CE%B1%CF%84%CE%AC%CF%83%CF%84%CE%B1%CF%83%CE%B7\\_%CF%84%CE%BF%CF%85\\_%CE%BA%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%BF%CF%85\\_%CF%84%CE%B7%CF%82\\_%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%BA%CF%84%CE%BF%CE%B2%CE%B9%CE%BF%CE%BC%CE%B7%CF%87%CE%B1%CE%BD%CE%AF%CE%B1%CF%82\\_%CF%83%CF%84%CE%B7%CE%BD\\_%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%B1](http://el.wikibooks.org/wiki/%CE%97_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CE%B1%CF%84%CE%AC%CF%83%CF%84%CE%B1%CF%83%CE%B7_%CF%84%CE%BF%CF%85_%CE%BA%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%BF%CF%85_%CF%84%CE%B7%CF%82_%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%BA%CF%84%CE%BF%CE%B2%CE%B9%CE%BF%CE%BC%CE%B7%CF%87%CE%B1%CE%BD%CE%AF%CE%B1%CF%82_%CF%83%CF%84%CE%B7%CE%BD_%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%B1)

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ**

Σχήμα 1. SWOT ANALYSIS. <http://epixeirein.gr/2009/07/31/swot-analysis-efarmogi/>

Σχήμα 2. Ανάλυση PEST.

Σχήμα 3. Ο στρατηγικός προγραμματισμός.

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. ΓΙΑ ΤΙΣ  
ΧΡΗΣΕΙΣ 2005-2009**



# ΦΑΓΕ Α.Ε. - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

## ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΕΣ της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2006 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2006

(Δημοσιευμένα βάσει του ν.2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν επίσης οικονομικές καταστάσεις εννοποιημένες και μη, κατά τα ΔΛΠ) (ποσά σε χιλ. ευρώ)

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Διεύθυνση Εξυγ.:  
Αριθμός Μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών:  
Αριθμός Νομάρια:  
Ημερομηνία Έγκρισης των Ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων:  
Οργανική Έλεγχος Λογιστικής:  
Ελεγκτική Εταιρεία:  
Τύπος Έδρασης Ελεγκτος:  
Διεύθυνση Διοίκησης Εταιρείας:

Έδρα: 55, 164 52 Μεταμόρφωση  
1321903 ΑΤ/ΕΒ/Β6/Ε7  
Αθηνών - Ανατολικός Τομέας 7 Άνω Λ. ΑΕ & Εργασιών  
29/5/2007  
Πατρωνόφης Χρήστος  
ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.  
Με πιστοποιητήριο  
www.lactalis.gr

Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:  
Ιωάννης Φίλιππου Πρόεδρος  
Κωνσταντίνος Αντωνόπουλος  
Αθανάσιος Καραγιάννης  
Αθανάσιος Ουδέλλης, Δεσφύνης Σπυρίδων  
Δημήτρης Φίλιππου, Μέλος  
Ιωάννης Τσαντίλης, Μέλος

Χρήστος Κραμβάρας, Μέλος  
Κωνσταντίνος Αντωνόπουλος, Μέλος  
Χρήστος Καραγιάννης, Μέλος  
Σπυρίδων Τσαντίλης, Μέλος  
Ιωάννης Παπαδόπουλος, Μέλος  
Εμμανουήλ Παπαδόπουλος, Μέλος

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
<b>ΕΜΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Πάγια στοιχεία Ενεργητικού	145.405	123.089	150.897	122.000
Αποθέματα	23.982	24.799	19.919	29.519
Εκείνες και Λοιπές Αποθεσεις	92.869	97.819	86.413	123.291
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	61.571	39.394	51.125	37.619
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΜΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>322.927</b>	<b>285.091</b>	<b>318.334</b>	<b>284.810</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
Μεταρρυθμιστές Υπερκεφάλαια	156.340	152.722	156.704	132.417
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	25.168	22.438	25.180	22.668
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	76.695	68.050	77.022	67.073
<b>Σύνολο Υπερκεφάλαια (α)</b>	<b>256.395</b>	<b>223.432</b>	<b>259.866</b>	<b>223.150</b>
Μετακό Κεφάλαιο	39.194	39.094	39.094	39.094
Λοιπά στοιχεία Καθαριστής θέσης μετόχων Εταιρείας	27.437	22.565	28.354	22.566
<b>Σύνολο Καθαριστής θέσης (β) = (α) + (γ)</b>	<b>66.531</b>	<b>61.459</b>	<b>67.448</b>	<b>61.660</b>
Δικαιώματα Μεταφορικής (γ)	1	3	-	-
Σύνολο Καθαριστής θέσης (δ) = (β) + (γ)	66.532	61.462	67.448	61.660
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α) + (δ)</b>	<b>322.927</b>	<b>285.091</b>	<b>318.334</b>	<b>284.810</b>

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
Πωλήσεις	340.876	333.566	321.811	319.303
Μικτά Κέρδη	122.534	117.614	139.452	104.762
<b>Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών οφελών και αποθεμάτων</b>	<b>33.005</b>	<b>22.633</b>	<b>31.753</b>	<b>20.860</b>
<b>Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδ/κών και επενδ/κών αποτ/ων</b>	<b>22.041</b>	<b>11.612</b>	<b>21.486</b>	<b>10.590</b>
<b>Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>10.308</b>	<b>9.524</b>	<b>9.524</b>	<b>(6.677)</b>
Φόρος Εισοδήματος (ε) = (δ) x (γ)	(4.331)	2.440	(3.514)	4.387
<b>Καθαρά Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους</b>	<b>9.977</b>	<b>398</b>	<b>6.010</b>	<b>90</b>
<b>Αποθέματα σε:</b>				
Μεταφορική κατάσταση	9.977	398	6.010	90
Δικαιώματα μεταφορικής	-	-	-	-
Φοροκ. Κέρδη (Ζημιές) ανά Μετόχο (σε ευρώ)	0.45	0.02	0.45	0.01

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΒΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
<b>Καθαρή θέση έναρξης χρήσης περιλαμβανομένων και των Δικαιωμάτων Μεταφορικής (01/01/2006 &amp; 01/01/2005 αντίστοιχα)</b>	<b>61.662</b>	<b>61.581</b>	<b>61.660</b>	<b>61.898</b>
Απόσπασμα δικαιωμάτων μεταφορικής	5.977	398	6.010	90
Συνολο μεταρρυθμιστών υπερκεφάλαιων	(2)	-	-	-
Μεταρρυθμιστές υπερκεφάλαια από απομείωση	(6.633)	79	-	-
Μεταρρυθμιστές υπερκεφάλαια από διανομή προς παλ. επενδυτές	(2.222)	(222)	(2.222)	(328)
<b>Καθαρή θέση λήξης χρήσης περιλαμβανομένων και των Δικαιωμάτων Μεταφορικής (31/12/2006 &amp; 31/12/2005 αντίστοιχα)</b>	<b>64.532</b>	<b>61.662</b>	<b>67.448</b>	<b>61.660</b>

### ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΕΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

- Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στις εννοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με τη μεθοδολογία της άμεσης εννοποίησης είναι οι εξής:

ΦΑΓΕ ΑΕ	Ποσοστό Συμχής	Ύδρα - Χώρα	Αναλ/τες Χρήσεις
	31/12/06	31/12/05	
Αγροκτήματα Αγίας Ιωάννης Α.Ε.	100%	100%	2 (2005-2006)
Ζάγκα Αγροί Α.Β.Ε.Ε.	100%	99.99%	2 (2005-2006)
Ηλιόπυρ Α.Ε.	97%	97%	2 (2005-2006)
Συνάμικρος Α.Β.Ε.Ε.	100%	99.99%	4 (2005-2006)
Τρόφιμα Ελλάς Α.Ε.	100%	99.99%	Ελλάδα, Εκκαθαριστικός α. 2005
FAGE Italia S.r.l.	100%	99.99%	Ιταλία 4 (2005-2006)
FAGE U.K. Limited	100%	0%	Ην Βασίλειο 1 (2006)
FAGE USA Corp.	100%	100%	Η Π.Α 7 (2005-2006)
FAGE USA DAIRY INDUSTRY Inc.	100%	0%	Η Π.Α 2 (2005-2006)
- Οι λινοειδείς πράξεις που είναι καταρτισμένες από παρθενογενή κληρονομική κληρονομιά είναι οι γενεές 01 & 02. Οφείλονται από το νέο αναπαραγωγικό πρόγραμμα της εταιρείας για τη χρήση που αρχίζει τον 3ο μήνα του 1 Ιανουαρίου 2006 όπως αναφέρεται στο σημείο 2β.
- Δεν υφίστανται ευρύτερα θέματα επί των ακινήτων των εταιρειών του Όμιλου.
- Δεν υπάρχουν ενδιάμεσα, ή υπερκεφάλαια, διανομές, καθώς και αποφάσεις δικαστικών ή διοικητικών οργάνων, που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση των εταιρειών του Όμιλου, με εξαίρεση 3β) αναφέρεται στο σημείο 2β).
- Ο Όμιλος αποτελείται από πρακτικά 105 Εταιρείες στις 31/12/2006 ανέρχεται σε 1.193 άτομα ενώ του Όμιλου στα 1.196 άτομα στις 31/12/2005 ο αντίστοιχος αριθμός προσωπικού στην εταιρεία ήταν 1.231 άτομα και στον Όμιλο 1.274 άτομα.
- Ο Όμιλος προς συνδεδεμένα υφάρ στη χρήση 2006 ανέρχεται σε € 4.398, ενώ οι αγορές σε € 61.159.
- Το υπόλοιπο των αποπληρωμών κατά των συνδεδεμένων μερών στις 31/12/2006 ανέρχεται σε € 1.270 ενώ οι υποχρεώσεις σε € 5.634.

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ			
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	10.308	(3.318)	9.524	14.457
Αποσπασματικές ροές από την συμμετοχή των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες	-	-	-	-
Αποθεσεις	10.966	1.021	10.267	10.270
Προβλεψεις για απομείωση περιουσιακού	1.212	1.137	1.212	1.131
Προβλεψεις για απομείωση απαιτήσεων	421	207	350	489
Παθητικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(638)	(84)	(326)	(77)
Χρηματοοικονομικά και συναφή έξοδα	(11.851)	2.102	(11.286)	(12.161)
Κέρδη από την πώληση περιουσιακών	(75)	(102)	(88)	(184)
Συνολο λειτουργικές δραστηριότητες (Ζημιές) από πληρωμή δανείου	-	2.903	-	2.903
Μεταρρυθμιστές υπερκεφάλαια (Κέρδη) (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	(5.594)	(13)	-	(6)
Ζημία από διανομές προς παλαιά επενδυτές	1.075	107	1.075	807
Ζημία από συμμετοχές εταιρείες αποπληρωστές με τη μεθοδολογία καθ. θέσης	29	827	-	286
Ζημία από συμμετοχές προς συμμετοχικές	-	-	-	-
<b>Λειτουργικές ροές από μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης (Λινοειδείς) ροές σε:</b>	<b>34.426</b>	<b>24.709</b>	<b>33.290</b>	<b>23.223</b>
Αποθέματα	1.734	(1.850)	2.590	(1.644)
Παθηκ. κ. Αιτίες Αποπληρωστές	4.563	(924)	4.528	(2.302)
Αποπληρωστές κ. Αιτίες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	227	82	227	82
<b>Λειτουργικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>13.501</b>	<b>(7.945)</b>	<b>9.900</b>	<b>(9.504)</b>
Προμήθειες προς Συνδεδεμένους Εταίρους	(2.342)	406	(2.342)	636
Διαπραγματευτικές και Αιτίες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	(83)	761	(249)	405
Τόκοι πληρωτέοι	(10.780)	(6.867)	(10.780)	(8.859)
Φόροι πληρωτέοι	(5.019)	(3.864)	(6.161)	(3.636)
Πληρωμές για απομείωση περιουσιακού	(1.177)	(1.068)	(1.177)	(1.048)
Λινοειδής (με δασμ. Απομείωση) απομείωση περιουσιακών	292	(37)	295	(27)
Απομείωση (με δασμ.) απομείωση περιουσιακών υποχρεώσεων	(204)	(528)	(528)	(524)
<b>Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης</b>	<b>553</b>	<b>(23.612)</b>	<b>(627)</b>	<b>(21.043)</b>
<b>Σύνολο επενδύσεων από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>35.179</b>	<b>1.097</b>	<b>32.663</b>	<b>2.160</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορές ενσχυρισμών παγιωτων στοιχείων	(32.937)	(9.285)	(16.580)	(7.641)
Αγορές ομολογιακών παγιωτων στοιχείων	(743)	(854)	(743)	(557)
Παθηκ. ενσχυρισμών παγιωτων στοιχείων	171	343	171	343
Τόκοι και συναφή έσοδα εκπληρωτέα	408	84	336	77
Πληρωμές στις ανακτήσιμες Η.Κ. περιουσιακών	-	-	-	227
Εξοφλήσεις παγιωτων ενσχυρισμών από τμήμα Α.Ε.	-	-	(98)	-
Εξοφλήσεις Ευρωπαϊκής μεσοπρόθεσμης κατά το χρηματικό διαίτημα που οφείλει	-	(3.958)	-	(5.303)
Συμψηφισμός οφειλών μετ. κεφαλ. θυγατρικών εταιρειών	-	-	(22.166)	(2.538)
Εξαγωγή δικαιωμάτων μεσοπρόθεσμης	(2)	-	-	-
<b>Σύνολο επενδύσεων από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>(33.103)</b>	<b>(13.373)</b>	<b>(39.153)</b>	<b>(15.619)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες</b>				
Καθαρά μεταβολή ΑΕ Βραχυπρόθεσμων δανείων	2.500	(9.833)	2.500	(9.833)
Επιτοκισμός από βραχυπρόθεσμο δάνεια	19.719	125.361	19.719	125.361
Πληρωμές μακροπρόθεσμων δανείων	-	(70.909)	-	(20.909)
Σύνολο επενδύσεων από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	22.219	44.589	22.219	44.589
<b>Καθαρά μεταβολών κεφαλαίων στα χρηματικά διαθέσιμα</b>	<b>(504)</b>	<b>(13)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Καθαρά διαθέσιμα χρηματικών διαθέσιμων</b>	<b>23.791</b>	<b>32.300</b>	<b>15.729</b>	<b>31.130</b>
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης χρήσης	34.877	2.371	32.467	1.357
<b>Χρηματικά διαθέσιμα λήξης χρήσης</b>	<b>58.662</b>	<b>34.871</b>	<b>48.216</b>	<b>32.487</b>

### ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ 29/05/07

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Α.Σ. C ΔΕΥΤΕΡΟΝΟΜΟ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΦΙΛΙΠΠΟΥ

ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΦΙΛΙΠΠΟΥ

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ & ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΣ ΔΙΝΗΤΗΣ

ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΟΛΟΒΕΝΤΙΩΣ

Α.Δ.Τ. ΑΒ 575425

Αρ. Λόγος Ο.Ε. 0031203 Α Τάξης



# ΦΑΓΕ Α.Ε. - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2007 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2007

(Δημοσιευμένα δέδοι του ν.2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ενοποιημένες και μη, κατά το ΔΛΠ) (ποσό σε κτλ. ευρώ)

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΡΗΤΗΣ

Ανεξάρτητο Έθνος  
Αρμόδιος Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών:  
Αρμόδιο Μητρώο:  
Ημερομηνία Έγκρισης των Ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων:  
Οριστικό Ελεγκτής Λογιστής:  
Ελεγκτική Εταιρεία:  
Τύπος Έδρασης Ελέγχου:  
Διεύθυνση διαδικτυακού Έταίρου:

Εταιρεία ΣΣ 144 52 Μεταμόρφωση  
1321901/ΑΤ/Β/8/87  
Αδωνάν / Ανατολικός Τομέας / Δ/ση ΑΕ & Εμπορίου  
27/5/2008  
Παλαιόδημος Χρήσιμος  
ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.  
Με σύμφωνη γνώμη  
www.fage.gr

Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:  
Ιωάννης Φίλιππου, Πρόεδρος  
Κωνσταντίνος Φίλιππου, Πρόεδρος  
Δημήτριος Φίλιππου, Αντιπρόεδρος  
Αθανάσιος - Κύριος Φίλιππου, Αντιπρόεδρος  
Αθανάσιος Φίλιππου, Διευθύνων Σύμβουλος  
Δημήτριος Φίλιππου, Μέλος  
Χρήστος Κουρμούδας, Μέλος

Κωνσταντίνος Ανωάντης, Μέλος  
Χρήστος Καλοβεντίσης, Μέλος  
Σπυρίδων Τζαμαρής, Μέλος  
Αλέξης Αλεξόπουλος, Μέλος  
Εμμανουήλ Παπασιδωμένος, Μέλος

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Πάγιο στοιχεία Ενεργητικού	181.676	145.405	183.683	150.677
Αποθέματα	25.451	23.382	21.733	19.919
Παθίδια και Λοιπά Αποθετήματα	90.042	92.369	91.867	96.413
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	34.809	41.571	31.659	51.125
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>331.978</b>	<b>322.727</b>	<b>328.952</b>	<b>318.234</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	167.216	154.340	156.322	156.704
Βραχυπρόθεσμο δάνεια	10.000	25.160	10.300	25.160
Λοιπά βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	92.317	76.895	86.111	71.022
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (α)</b>	<b>269.533</b>	<b>256.395</b>	<b>252.733</b>	<b>252.886</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	39.094	39.094	39.094	39.094
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης μετόχων Εταιρείας	3.350	27.437	7.425	28.354
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρείας (β)</b>	<b>42.444</b>	<b>66.531</b>	<b>46.519</b>	<b>67.448</b>
Δικαιώματα Μεταφοράς (γ)	-	-	-	-
Σύνολο Καθαρής Θέσης (δ) = (β) + (γ)	42.445	66.532	46.519	67.448
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α) = (α) + (δ)</b>	<b>331.978</b>	<b>322.727</b>	<b>328.952</b>	<b>318.234</b>

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Πωλήσεις	334.895	340.676	313.488	321.811
Μικτά Κέρδη	105.475	123.394	90.178	109.452
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών εισοδημάτων και αποσβέσεων	13.132	33.003	15.625	31.733
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών εισοδημάτων	1.848	22.041	4.840	21.486
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	(19.195)	10.308	(21.836)	9.524
Φόρος εισοδήματος έσοδα / (έξοδα)	(1.951)	(4.331)	818	(3.514)
<b>Καθαρά Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους</b>	<b>(19.300)</b>	<b>5.977</b>	<b>(21.020)</b>	<b>6.010</b>
Αποβλήματα σε:				
Μετοχές της μητρικής εταιρείας	(19.300)	5.977	(21.020)	6.010
Δικαιώματα μεταφοράς	-	-	-	-
Βασικά Κέρδη/(Ζημιές) ανά Μετοχή (σε ευρώ)	(1.45)	0.45	(1.58)	0.45

### ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

- Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με τη μέθοδο της αλυσίδας ενοποίησης είναι οι εξής:  

ΦΑΓΕ ΑΕ	Μητρική	Μητρική	Ελλάδα	3 (2005-2007)
Αγρίνιο Αγίας Ιωάννης Α.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	1 (2007)
Ζήφυλο Αγρο Α.Β.Ε.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	3 (2005-2007)
Ηλίδωρο Α.Ε.	97%	97%	Ελλάδα	3 (2005-2007)
Συλλογικός Α.Β.Ε.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	5 (2003-2007)
Τρόφιμα Ελλάς Α.Ε.	-	-	Ελλάδα	Εκκαθαρισμένο το 2006
FAGE Italia S.r.l.	100%	100%	Ιταλία	5 (2003-2007)
FAGE U.K. Limited	100%	100%	Ην Βασίλειο	2 (2006-2007)
FAGE USA Corp.	100%	100%	Η Π.Α.	8 (2000-2007)
FAGE USA DAIRY INDUSTRY Inc.	100%	100%	Η Π.Α.	3 (2005-2007)
- Οι λειτουργικές ορκές που έχουν εφαρμοστεί είναι σύμφωνες με αυτές της προηγούμενης χρήσης εκτός από το γεγονός ότι ο Όμιλος εφάρμοσε από το να/αναθεωρημένο πρότυπο υποκατάστατο για τις χρήσεις που αρχίζουν την ημερομηνία 1 Ιανουαρίου 2007 όπως αναφέρεται στη σημείωση 2θ.
- Δεν υφίστανται εμπόδια όσον αφορά την ακινητή των εταιρειών του Όμιλου.
- Δεν υπάρχουν επίδικες ή υπό διαπίστωση διαφορές καθώς και αποφασισθείσες δικαστικές ή διαπραγματευτικές ορκές, που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην Οικονομική κατάσταση των εταιρειών του Όμιλου, με εξαίρεση ότι αναφέρεται στη σημείωση 2θ/α).
- Ο αριθμός απασχολούμενων προσωπικού της Εταιρείας στις 31/12/2007 ανέρχεται στο 1.142 άτομα ενώ τον Όμιλο στα 1.185 άτομα. Στις 31/12/2006 ο αντίστοιχος αριθμός προσωπικού στην εταιρεία ήταν 1.153 άτομα και στον Όμιλο 1.194 άτομα.
- Οι υπαλλήλοι προς συνδεόμενοι μέχρι την χρήση 2007 ανέρχονται σε 6.453, ενώ οι αμειβόμενοι σε 6.423.
- Το υπόλοιπο των απαιτήσεων κατά των συνδεόμενων μερών στις 31/12/2007 ανέρχεται σε 6.148, ενώ οι υποχρεώσεις σε 6.312.

### ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ 27/5/2008

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΩΝ Δ.Σ.  
ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΦΙΛΙΠΠΟΥ  
Α.Δ.Τ. Α 146536

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΤΥΜΒΟΥΛΟΣ  
ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΦΙΛΙΠΠΟΥ  
Α.Δ.Τ. Α 695586

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ & ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΣ Δ/ΝΤΗΣ  
ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΟΛΟΒΕΝΤΣΙΣ  
Α.Δ.Τ. ΑΒ 575494  
Αρ. Αδείας Ο.Ε.Ε. 0031200Α / Τόβης

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Κέρδη/(Ζημιές) χρήσεως προ φόρων	(19.195)	10.308	(21.836)	9.524
Αναπροσαρμογές για την συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες:				
Αποσβέσεις	11.284	10.964	10.585	10.267
Προβλεπόμενα για απομείωση πραγματικού	927	1.212	906	1.212
Προβλεπόμενα για επιρροές αποτίμησης	1.473	421	1.338	558
Προβλεπόμενα για πρόσημο	9.401	-	9.401	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(378)	(468)	(302)	(336)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	2.294	11.050	13.095	11.266
Κέρδη από πώληση διαθέσιμων προς πώληση επενδύσεων	(241)	-	(241)	-
Ζημιές/(κέρδη) από πώληση σταθμισμένων περιουσιακών στοιχείων	307	(75)	(491)	(86)
Ζημιές από απομείωση υπεριπείας και συμμετοχών	1.637	-	3.621	-
Ζημιές από απομείωση αξίας διαθέσιμων προς πώληση επενδύσεων	185	1.075	185	1.075
Ζημιές από συγγενείς εταιρείες απομειωμένες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	226	79	-	-
<b>Λειτουργικές ροές από μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης (Αξίωση/μείωση) σε:</b>	<b>14.920</b>	<b>34.626</b>	<b>16.789</b>	<b>33.290</b>
Αποβλήματα	(2.419)	1.734	(1.814)	2.590
Παθίδια και Λοιπά Αποθετήματα	1.218	4.563	3.228	6.529
Αποτίμηση στο Συνδεδεμένες Εταιρείες	(214)	227	(214)	227
<b>Αξίωση/μείωση σε:</b>				
Προμήθειες	7.672	13.581	6.738	8.900
Υποχρεώσεις προς Συνδεδεμένες Εταιρείες	(2.562)	(2.562)	(2.562)	(2.562)
Δεκτούμενες και Λοιπά βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	(1.368)	(83)	(1.611)	(1.265)
Τόκοι πληρωτέοι	(8.213)	(10.738)	(12.014)	(10.760)
Φόροι πληρωτέοι	(294)	(5.191)	(70)	(4.161)
Πληρωμές για απομείωση προληπτικού	(578)	(1.177)	(578)	(1.177)
(Αξίωση/μείωση) λοιπών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	208	393	223	395
Αύξηση/μείωση λοιπών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	(525)	(524)	(524)	(524)
<b>Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης</b>	<b>(7.067)</b>	<b>963</b>	<b>(9.190)</b>	<b>(827)</b>
<b>Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>7.853</b>	<b>38.179</b>	<b>7.595</b>	<b>32.463</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορές ενσώματων παγίων στοιχείων	(55.127)	(32.937)	(14.480)	(16.980)
Προβλεπόμενα ενσώματων παγίων στοιχείων	(300)	(743)	(628)	(743)
Παθίδια ενσώματων παγίων στοιχείων	584	171	357	171
Παθίδια διαθέσιμων προς πώληση επενδύσεων	1.350	-	1.350	-
Παθίδια και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	378	409	302	336
Προβόδι από εκκαθάριση θυγατρικής	-	-	-	322
Εξοφλήσεις πιστώσεων σε θυγατρικές από Τρόφιμα Α.Ε.	-	-	-	(95)
Συμμετοχές σε αδελφές εταιρείες, κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών	-	-	(33.344)	(22.164)
Εξοφλήσεις δικαιωμάτων μεταφοράς	-	(2)	-	-
<b>Σύνολο εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>(53.445)</b>	<b>(33.103)</b>	<b>(46.643)</b>	<b>(39.153)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Καθαρά μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων	(15.150)	2.500	(15.150)	2.500
Εισπραχθέντα από μακροπρόθεσμο δάνεια	35.711	19.719	34.711	19.719
<b>Σύνολο εισροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>19.561</b>	<b>22.219</b>	<b>19.561</b>	<b>22.219</b>
Επίδραση μεταβολών υπομνημάτων στο χρηματικό διαθέσιμο	(522)	(504)	-	-
<b>Καθαρά (μείωση) / αύξηση χρηματικών διαθέσιμων</b>	<b>(24.813)</b>	<b>23.791</b>	<b>(19.587)</b>	<b>15.729</b>
<b>Χρηματικό διαθέσιμο έναρξης χρήσης</b>	<b>58.662</b>	<b>34.871</b>	<b>48.216</b>	<b>32.487</b>
<b>Χρηματικό διαθέσιμο λήξης χρήσης</b>	<b>33.749</b>	<b>58.662</b>	<b>28.629</b>	<b>48.216</b>

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
<b>Καθαρά θέση έναρξης χρήσης περιλαμβανομένων και των δικαιωμάτων μεταφοράς (01/01/2006 αντίστοιχα)</b>	<b>64.532</b>	<b>61.642</b>	<b>67.448</b>	<b>61.646</b>
Κέρδη/(Ζημιές) χρήσης	(19.300)	5.977	(21.020)	6.010
Απόσβεση δικαιωμάτων μεταφοράς	-	(2)	-	-
Μη πραγματοποιηθέντες κέρδη / (ζημιές) από διαθέσιμες προς πώληση επενδύσεις	(4.878)	(883)	-	-
<b>Καθαρά θέση λήξης χρήσης περιλαμβανομένων και των δικαιωμάτων μεταφοράς (31/12/2007 και 31/12/2006 αντίστοιχα)</b>	<b>42.445</b>	<b>66.532</b>	<b>46.519</b>	<b>67.448</b>



# ΦΑΓΕ Α.Ε. - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 13219/01ΑΤ/9/86/87 - Έργο 35, 164 52 Μεταμόρφωση

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 Ιανουαρίου 2008 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2008

(Διαμορφωμένα βάσει του ν.2190, άρθρο 135 για επιβεβαίωση των οικονομικών στοιχείων, οικονομικές καταστάσεις και μ.κ.μ. κατά το ΔΑΤ) (συνολικά ευρώ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, αποκαλύπτουν σε μια γενική ενόραση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της ΦΑΓΕ Α.Ε. Συμπληρωματικές πληροφορίες αναφέρονται, πριν τη χρήση, σε υποσημειώσεις, ειδικές επεξηγηματικές ενότητες ή άλλες συναφείς με την εταιρεία, να αναφέρει από διεξοδική διαδικασία της εταιρείας, όπου αναφέρονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή 20/5/2009

Αρμόδια Υπηρεσία - Μεσογειακή Διεθνήν Εταιρεία Λύσεων Διοικητικών Υπηρεσιών

www.oteg.gr

Λογιστική Ομάδα: Ελένη Παυλάκη, Πρόεδρος - Δημήτρης Φαίλιππος, Αντιπρόεδρος - Αθανάσιος Κώστας Φαίλιππος, Αντιπρόεδρος - Αθανάσιος Φαίλιππος, Διευθ. Λογισμ. - Δημήτρης Βαλαμύτης, Μέλος

Χρήσιμος Κρυμμένος Μέλος - Κωνσταντίνος Αντωνιάδης, Μέλος - Χρήστος Καλοθένης, Μέλος - Σπυρίδων Γιαννιτσός, Μέλος - Αλέξης Αλεξάνδρου, Μέλος - Εμμανουήλ Παπαεφραίμ, Μέλος

Πελαγονικός Χρήσιμος

ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.

Με σύμφωνη γνώμη

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Διακρίσιμη περιουσία	213.151	168.930	139.933	112.126
Ακίνητα περιουσιακά στοιχεία	5.345	3.229	3.938	1.020
Παύσιμα και κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	6.915	9.507	78.466	70.347
Αποθέματα	24.841	25.451	21.004	21.733
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	55.507	90.042	50.182	91.847
Παύσιμα και κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	24.847	34.809	22.487	31.689
Διακρίσιμη περιουσία πάσης περιουσιακά στοιχεία	1.222	-	675	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>337.839</b>	<b>331.978</b>	<b>321.609</b>	<b>328.952</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	39.054	39.054	39.054	39.054
Λοιπά στοιχεία καθαρή θέση	30.834	3.350	28.495	7.475
Επίσημοι καθαροί οφειστές μετρίων Εταιρείας (α)	67.128	42.454	67.489	44.519
Ανταρξιακά Μεταφορές (β)	1	-	-	-
Επίσημοι καθαροί οφειστές (γ) - (α) + (β)	69.129	42.454	67.589	44.519
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	168.440	178.409	168.440	178.409
Προβλεπόμενες / λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.048	8.807	10.954	7.913
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	29.500	12.500	20.500	12.500
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	61.722	89.817	56.226	83.611
Επίσημοι Υποχρεώσεων (δ)	262.710	289.533	256.020	282.433
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)-(δ)</b>	<b>337.839</b>	<b>331.978</b>	<b>321.609</b>	<b>328.952</b>

Δ ΟΜΙΛΟΣ	31.12.2008		31.12.2007	
	Ενεργητικές δραστηριότητες	Διαμορφωμένες δραστηριότητες	Ενεργητικές δραστηριότητες	Διαμορφωμένες δραστηριότητες
Κύριες δραστηριότητες	316.256	19.627	336.213	315.923
Μικρά Κέρδη / (Ζημιές)	102.435	3.261	105.896	102.278
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρεωστικών και επενδ. αποτίμων	431	(1.734)	(1.103)	2.967
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	(9.687)	(17.648)	(16.555)	(17.551)
Καθαρά Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους	(6.536)	(7.185)	(11.723)	(17.650)
Κατανομή οφειστών	-	-	-	-
Μεταβολές της μη μισθωτής εταιρείας	(6.536)	(7.185)	(11.723)	(17.650)
Μεταβολές μεταφορών	(0.34)	(0.54)	(0.88)	(1.33)
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή-Βασικό (σε €)	15.025	11.268	13.787	13.564
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρεωστικών και επενδ. αποτίμων	-	-	-	-
<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>				
Κύριες δραστηριότητες	247.933	13.568	295.471	275.364
Μικρά Κέρδη / (Ζημιές)	74.412	2.248	76.641	87.681
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρεωστικών και επενδ. αποτίμων	(174)	(2.104)	(2.278)	4.163
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	(12.800)	(17.153)	(19.155)	(20.046)
Καθαρά Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους	(7.891)	(6.872)	(14.763)	(19.236)
Κατανομή οφειστών	-	-	-	-
Μεταβολές της μη μισθωτής εταιρείας	(7.891)	(6.872)	(14.763)	(19.236)
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή-Βασικό (σε €)	(9.591)	(8.571)	(11.11)	(14.45)
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρεωστικών και επενδ. αποτίμων	11.577	14.981	9.879	14.278

ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ	Ποσοτά Συσχέτιση		Έτος-Χώρα	Ανέλεγχος Χρήσεις
	31/12/08	31/12/07		
1. Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με τη μέθοδο της ολικής ενότητας είναι οι κής:				
ΦΑΓΕ ΑΕ	100%	100%	Ελλάδα	2 (2007-2008)
Αρμόδια Υπηρεσία Λογιστικής Α.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	2 (2007-2008)
Εταιρεία Αρτοποιίας Α.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	4 (2005-2008)
Ηλεκτρονική Α.Ε.	97%	97%	Ελλάδα	4 (2005-2008)
ΦΑΓΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ (Πρώην Εταιρεία Α.Ε.Ε.)	100%	100%	Ελλάδα	2 (2007-2008)
ΦΑΓΕ Ηαβα S.r.l.	100%	100%	Ιταλία	6 (2003-2008)
ΦΑΓΕ W.K. Limited	100%	100%	Ην.Βασίλειο	3 (2006-2008)
ΦΑΓΕ USA Corp	100%	100%	Η.Π.Α.	9 (2003-2008)
ΦΑΓΕ USA DAIRY INDUSTRY Inc.	100%	100%	Η.Π.Α.	4 (2005-2008)
2. Ολοκληρωμένες οφειστές είναι συμπεριλαμβανόμενες με αυτές της προηγούμενης χρήσης εκτός από τα γεγονός ότι ο Όμιλος εφόρμωσε από τα νεοανακαλυφθέντα μέλη υποχρεωτικά για τη χρήση που αρχίζουν από 1η Ιανουαρίου 2008 όπως αναφέρεται στη σημείωση 29				
3. Δεν υπάρχουν συμφωνηθέντα διατάγματα των οφειστών των εταιρειών που οφείλουν:				
4. Δεν υπάρχουν επιπτώσεις ή από διατάγματα διαφόρων κλάδων, και αποφάσεις δικαστικών ή διαστημικών οργάνων, που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση των εταιρειών του Ομίλου, με εξαίρεση ή αναφορά στη σημείωση 29(a)				
5. Ο αριθμός αποσπασμένων προσαρτημάτων της Εταιρείας της 31/12/2008 ανέρχεται από 1.000 άτομα ενώ του Ομίλου επί 1.128 άτομα.				
6. Στις 31/12/2007 ο αντιστοιχισμός οφειστών προσαρτημάτων στην εταιρεία ήταν 1.142 άτομα και στον Όμιλο 1.185 άτομα.				
7. Οι πληροφορίες προς αποδεδειγμένα μέλη στη χρήση 2008 ανέρχονται σε € 5.636, ενώ οι στοιχεία σε € 59.243.				
8. Τα στοιχεία των αποσπασμένων μελών της 31/12/2008 ανέρχονται σε € 920, ενώ οι υποχρεώσεις σε € 32.309				

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
<b>Λειτουργικές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Κέρδη/(Ζημιές) / κερδοφόρα προ φόρων	(16.555)	(19.195)	(19.155)	(21.838)
Αναρτήσεις για την συμμόρφωση των καταστημάτων που από λογιστική	-	-	-	-
Αποσβέσεις	14.890	11.284	12.157	10.585
Προβλεπόμενες για αποζημιώσεις προσωπικού	1.973	927	1.693	908
Προβλεπόμενες για επαγγελματικές αποζημιώσεις	1.514	1.473	1.438	1.339
Προβλεπόμενες για προμήθειες	-	9.401	-	9.401
Πιστωτικά τόκων και συναφή έσοδα	(354)	(378)	(336)	(302)
Χρηματοοικονομικά και συναφή έσοδα	14.380	9.294	16.476	13.679
Κέρδη από πώληση διαθέσιμων προς πώληση επενδύσεων	-	(241)	-	(241)
Ζημιές/(Κέρδη) από πώληση σταθερών περιουσιακών στοιχείων	1.228	307	487	349
Ζημιές από απομείωση υποτιμώμενων και συμμετετακτών	2.748	1.637	2.748	3.421
Ζημιές από απώλωση ενσωμάτων παγίων στοιχείων	2.279	-	-	1.615
Ζημιές από απώλωση αξίας διαθέσιμων προς πώληση επενδύσεων	624	185	624	185
Ζημιές από αγορά, επένδυση ή πώληση διαθέσιμων προς πώληση επενδύσεων	150	226	-	-
<b>Λειτουργικές ροές προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης</b>	<b>22.904</b>	<b>14.970</b>	<b>18.137</b>	<b>14.703</b>
<b>Αύξηση/(μείωση) σε:</b>				
Αποθετήματα	610	(2.419)	729	(1.814)
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	33.021	1.218	35.257	3.228
Αποτίμηση από Συνδεδεμένες Εταιρείες	564	(214)	564	(214)
Αύξηση/(μείωση) σε:	-	-	-	-
Οφειστές	(27.917)	7.672	(26.480)	6.738
Υποχρεώσεις προς Συνδεδεμένες Εταιρείες	9.907	(2.562)	9.187	(2.567)
Απομειώσεις και λοιπές δραστηριοποιούμενες υποχρεώσεις	(9.453)	(1.360)	(9.172)	(11.611)
Τόκων πληρωτέων	(13.736)	8.273	(15.852)	(12.314)
Οφειλόμενα πληρωτέων	(1.192)	(274)	(1.178)	-
Πληρωμές για αποζημίωση προσωπικού	(1.948)	(578)	(1.849)	(578)
Αύξηση/(μείωση) μερίων Απλών μακροπρόθεσμων αποτίμων	147	208	156	223
Αύξηση/(μείωση) Απλών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	(228)	(525)	(328)	(524)
<b>Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης</b>	<b>(10.323)</b>	<b>(7.067)</b>	<b>(11.246)</b>	<b>(9.198)</b>
<b>Λειτουργικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Προβλεπόμενες ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	7.853	7.853	6.971	7.503
Αγορές ενσωμάτων παγίων στοιχείων	(24.704)	(55.127)	(4.761)	(14.680)
Προμήθειες σταθερών παγίων στοιχείων	(2.199)	(630)	(2.199)	(628)
Πωλήσεις κυματισμών παγίων στοιχείων	4.356	584	4.151	357
Πωλήσεις διαθέσιμων προς πώληση επενδύσεων	-	1.350	-	1.350
Τόκων και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	354	378	336	302
Πωλήσεις σε ομίλους Μ.Κ. θυγατρικών εταιρειών	-	-	(10.832)	(33.344)
Επίσημοι καθαροί οφειστές	(22.195)	(53.445)	(33.364)	(46.643)
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΡΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ</b>				
<b>Λειτουργικές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Καθαρά κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	4.000	(15.140)	4.000	(15.140)
Εισπραχθέντα από μακροπρόθεσμες δάνεια	(6.578)	34.711	(6.578)	34.711
Επίσημοι καθαροί οφειστές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(2.578)	19.551	(2.578)	19.551
Επίσημοι καθαροί οφειστές από χρηματικά διαθέσιμα	2.297	(872)	-	-
Κέρδη/(μείωση) από χρηματικών διαθέσιμων	(9.893)	(26.913)	(9.013)	(19.589)
Χρηματικό διαθέσιμο εναρξής χρήσης	31.749	58.662	28.629	48.216
Χρηματικό διαθέσιμο λήξης χρήσης	21.856	31.749	19.616	28.629

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΛΑΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Επίσημοι καθαροί οφειστές	2.862	494	1.480	1.005
Επίσημοι καθαροί οφειστές από μακροπρόθεσμες δραστηριότητες	278	138	276	103
Επίσημοι καθαροί οφειστές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(1.511)	1.107	(1.480)	934
<b>Επίσημοι καθαροί οφειστές</b>	<b>2.990</b>	<b>1.737</b>	<b>1.480</b>	<b>2.042</b>

ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ 28/5/2009	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Καθαρά κέρδη εναρξής χρήσης περιλαμβανομένων και των	42.445	44.532	44.519	47.448
Απομειώσεις Μεταφορών (01/01/2008 και 01/01/2007 αντίστοιχα)	(11.723)	(19.300)	(14.763)	(21.070)
Κέρδη/(Ζημιές) χρήσης	-	-	-	-
Αναρτήσεις για την συμμόρφωση των καταστημάτων που από λογιστική	35.924	-	35.924	-
Αναρτήσεις για την συμμόρφωση των καταστημάτων που από λογιστική	2.574	(4.878)	-	-
Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη/(ζημιές) από διαθέσιμα προς πώληση επενδ.	(91)	91	(91)	91
<b>Καθαρά κέρδη λήξης χρήσης περιλαμβανομένων και των</b>	<b>69.129</b>	<b>42.445</b>	<b>67.589</b>	<b>44.519</b>

Ο ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΟΥ Α.Ε. ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΦΑΙΛΙΠΠΟΣ Α.Δ.Τ. Α 169536

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΓΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΦΑΙΛΙΠΠΟΣ Α.Δ.Τ. Ε 699596

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ & ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΚΑΛΟΘΕΝΗΣ Α.Δ.Τ. ΑΒ 575676 - Αρ. Αδείας Ο.Ε.Ε. 0031200 Α Τάξης





# ΦΑΓΕ Α.Ε. - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

Αριθμός Μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών: 13219/01ΑΤ/Β/86/87

Διεύθυνση: Εξάρτας, Ερμού 35, 144 52 Μεταμόρφωση, Αττικής

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 Ιανουαρίου 2009 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2009

(Δημοσιευμένα βάσει του ν. 2190/1920 άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν επίσης οικονομικές καταστάσεις ενσωματωμένες και μη, κατά το Δ.Π.Χ.Α.) (συνεχ. εκ μέρους)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, σε μόνον γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και το αποτέλεσμα της ΦΑΓΕ Α.Ε. Συνιστάται επίσης στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλα συναφή με την εταιρεία, να ανατρέξει στη διευκρινιστική κατάσταση της εταιρείας, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του ερκρατικού ελεγκτή λογιστή.

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ

Αρμόδια Αρχή: Αρμόδια Αρχή των Εθνικών Οικονομικών Καταστάσεων, 28/05/2010  
www.fage.gr  
Πλευράκης Χρήστος  
ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΔ) Α.Ε.  
Με σύμφωνο γνώμη

## Ενώσεις Διοικητικού Συμβουλίου

Ιωάννης Φαίλιππος, Επίτιμος Πρόεδρος  
Κυριάκος Φαίλιππος, Πρόεδρος  
Δημήτριος Φαίλιππος, Ανταρμόδιος  
Αθανάσιος - Κίμων Φαίλιππος, Ανταρμόδιος  
Αθανάσιος Φαίλιππος, Διευθύνων Σύμβουλος  
Δήμητρος Φαίλιππος, Μέλος

Κωνσταντίνος Αντωνιάδης, Μέλος  
Σπυρίδων Γιάννης, Μέλος  
Χρήστος Κωσταντίνου, Μέλος  
Χρήστος Καραγιάννης, Μέλος  
Αλέξανδρος Αλεξίου, Μέλος  
Εμμανουήλ Παπαευθυμίου, Μέλος

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ	0 ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<b>ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
Ισομετροποιημένα ενσώματα γάλα στοιχεία	216.016	213.151	135.447	139.933
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	4.767	5.249	3.354	3.939
Αποτίμηση κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	14.295	10.468	33.725	38.464
Αποθέματα	23.592	24.841	20.039	21.004
Πάγια και λοιπά Αποθέματα	50.151	55.507	41.336	55.182
Αποτίμηση κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	31.209	24.647	78.446	22.407
Διαβάσματα προς πώληση γάλακτος περιουσιακά στοιχεία	629	1.429	679	679
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ</b>	<b>340.849</b>	<b>335.332</b>	<b>313.024</b>	<b>321.409</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	39.094	39.094	39.094	39.094
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μετόχων Εταιρείας (α)	30.452	30.024	30.537	28.495
Διασφάλισμα Μεταφορών (β)	69.546	69.128	71.631	67.589
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	69.547	69.129	71.631	67.589
Μικροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	159.100	168.440	158.100	168.440
Προβλεπόμενες / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22.988	15.541	13.700	10.854
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	10.400	20.500	18.400	20.500
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	71.914	61.722	51.190	54.226
Υποχρεώσεις (δ)	271.302	266.203	241.396	254.020
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>340.849</b>	<b>335.332</b>	<b>313.024</b>	<b>321.409</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

0 ΟΜΙΛΟΣ	31.12.2009		31.12.2008	
	Συνεχιζόμενες δραστηριότητες	Διακοπήσεις	Συνεχιζόμενες δραστηριότητες	Διακοπήσεις
Κόστος εργασιών	313.555	1.560	315.115	316.556
Μισθός Κέρδη/Ζημιές	126.673	71	126.744	102.658
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδ. και επενδ. αποτελ.	29.582	107	29.489	431
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	17.988	107	18.095	9.087
Καθαρά Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους (Α)	2.408	54	2.642	4.538
<b>Καταβάσεις σε:</b>				
Μετόχους της μητρικής εταιρείας	2.608	54	2.642	4.538
Μετόχους μετοχής	-	-	-	-
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους ανά μετοχή-θεώρητο (σε €)	0,20	0,00	0,20	0,50
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρημ., επενδ. αποκ. και συνολ. αποσθ.	44.789	107	44.896	15.055
Λοιπά συνολικά έσοδα/έξοδα μετά από φόρους (Β)	(2.244)	54	(2.244)	38.407
Συγκριση συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α+Β)	364	54	33.849	7.185
<b>Καταβάσεις σε:</b>				
Μετόχους της μητρικής εταιρείας	364	54	33.849	7.185
Μετόχους μετοχής	-	-	-	-
<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
Κόστος εργασιών	236.544	1.466	237.910	18.568
Μισθός Κέρδη/Ζημιές	76.504	87	76.593	74.413
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδ. και επενδ. αποτελ.	5.711	(4)	5.707	(174)
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	14.289	(4)	14.285	(12.800)
Καθαρά Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους (Α)	3.881	(3)	3.878	(7.893)
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους ανά μετοχή-θεώρητο (σε €)	0,29	(0,00)	0,29	(0,57)
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρημ., επενδ. αποκ. και συνολ. αποσθ.	14.832	(4)	14.828	11.577
Λοιπά συνολικά έσοδα/έξοδα μετά από φόρους (Β)	164	-	164	35.833
Συγκριση συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α+Β)	4.945	(3)	4.042	27.342

## ΠΡΟΒΛΕΨΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στις ενσωματωμένες οικονομικές καταστάσεις με τη μέθοδο της ολοκληρωμένης ενόχλησης είναι οι εξής:	Ποσοστό συμμετοχής		Είδη-Χώρα	Ανάλογες Χρήσεις
	31.12.09	31.12.08		
ΦΑΓΕ Α.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	2008-2009
Αγροκτήριο Άγιος Ιωάννης Α.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	2007-2009
Ζάγκια Αγρο Α.Β.Ε.Ε.	100%	100%	Ελλάδα	2007-2009
Πάισα Α.Ε.	97%	97%	Ελλάδα	2009
ΦΑΓΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΑΕ (πρώην Σικαρίνης Α.Β.Ε.Ε.)	100%	100%	Ελλάδα	2007-2009
FADE Italia S.r.l.	100%	100%	Ιταλία	2003-2009
FADE U.K. Limited	100%	100%	Ην. Βασίλειο	2006-2009
FADE USA Holdings, Inc	100%	100%	Η.Π.Α.	2005-2009
FADE USA Corp.	100%	100%	Η.Π.Α.	2005-2009
FADE USA DAIRY INDUSTRY Inc.	100%	100%	Η.Π.Α.	2005-2009

2. Οι λογιστικές αρχές που έχουν εφαρμοστεί είναι σύμφωνες με αυτές της προηγούμενης χρήσης εκτός από τα γεγονότα που ο Όμιλος εφάρμοσε αυτά τα νέα/ανανεωμένα πρότυπα υποκειμενικά για τη χρήση που αρχίζουν την 1 Ιανουαρίου 2009 όπως αναφέρεται στη σημείωση 28. 3. Δεν υφίστανται επιρροές λόγω της ύπαρξης ενδιάμεσων ή υπό διαίτημα διαφορών καθώς και αποδοχών δικαστικών ή διαιτητικών οργάνων, που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην Οικονομική κατάσταση των εταιρειών του Ομίλου. 4. Ο αριθμός αποσπασμάτων προσωπικού της Εταιρείας στις 31/12/2009 ανερχόταν στα 991 άτομα ενώ του Ομίλου στα 1.126 άτομα. Στις 31/12/2008 οι αντίστοιχοι αριθμοί προσωπικού στην Εταιρεία ήταν 1.100 άτομα και στον Όμιλο 1.128 άτομα. 5. Ο αριθμός της Εταιρείας προς συνδεόμενα μέρη για τη χρήση 2009 και 2008 ανήλθαν σε 64.730 και 65.434, αντίστοιχα. Ο αριθμός της Ομίλου προς συνδεόμενα μέρη για τη χρήση 2009 και 2008 ανήλθαν σε 63.350 και 66.250, αντίστοιχα. 6. Το υπόλοιπο των απαιτήσεων της Εταιρείας προς συνδεόμενα μέρη στις 31 Δεκεμβρίου 2009 και 31 Δεκεμβρίου 2008 ανήλθαν σε 659.216 και 670, αντίστοιχα, ενώ το υπόλοιπο των υποχρεώσεων προς συνδεόμενα μέρη στις 31 Δεκεμβρίου 2009 και 31 Δεκεμβρίου 2008 ανήλθαν σε 611.830 και 612.309, αντίστοιχα. Το υπόλοιπο των απαιτήσεων του Ομίλου προς συνδεόμενα μέρη στις 31 Δεκεμβρίου 2009 και 31 Δεκεμβρίου 2008 ανήλθαν σε 6812 και 6720, αντίστοιχα, ενώ το υπόλοιπο των υποχρεώσεων με συνδεόμενα μέρη στις 31 Δεκεμβρίου 2009 και στις 31 Δεκεμβρίου 2008 ανήλθαν σε 611.889 και 613.029, αντίστοιχα. 8. Ο αριθμός των μελών Δ.Σ. για τον Όμιλο και για την Εταιρεία ανήλθαν σε 64.706 και 63.297 για το 2009 και 61.055 για τον Όμιλο και για την Εταιρεία για το 2008. 9. Τα συνολικά έσοδα/έξοδα μετά από φόρους

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	0 ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
Κέρδη/Ζημιές χρήσεως προ φόρων (Συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	17.988	9.087	14.289	12.000
Κέρδη/Ζημιές χρήσεως προ φόρων (Διακοπήσεις δραστηριότητες)	107	(7.448)	(4)	(7.155)
Αναπροσαρμογές για την συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες:				
Αποσβέσεις	15.207	14.890	11.121	12.157
Προβλεπόμενες για αποζημίωση προσωπικού	804	1.973	804	1.892
Προβλεπόμενες για επενδυτικές απαιτήσεις	1.397	1.514	900	1.408
Μερίσματα από θυγατρικές	-	-	(24.340)	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(127)	(354)	(207)	(58)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	(13.247)	14.380	13.375	16.684
Ζημιές από πώληση ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	1.023	1.228	1.028	687
Ζημιές από απομείωση συμμετοχών	-	-	3.778	2.440
Ζημιές από απομείωση υποβασίσεων	26	2.748	-	308
Ζημιές από απομείωση ενσώματων παγίων στοιχείων	-	2.294	-	1.615
Κέρδη/Ζημιές από πώληση διαθεσίμων προς πώληση περιουσιακών στοιχείων	(130)	628	-	-
Ζημιές από απομείωση εφές, διαθεσίμων προς πώληση ενσώματων	152	426	152	624
Κέρδη/Ζημιές από συγγενείς εταιρείες απομειωμένες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	(74)	140	-	-
<b>Λειτουργικές ροές προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης</b>	<b>49.420</b>	<b>22.904</b>	<b>20.876</b>	<b>18.137</b>
Αποθέματα	1.249	610	965	729
Παύση και Λοιπά Αποθέματα	3.959	33.021	12.946	35.257
Αποσβέσεις από Συνδεόμενες Εταιρείες	108	564	108	564
Απόσβ. (Πρώην) σε:				
Προμηθευτές	(28)	(27.917)	(748)	(28.680)
Υποχρεώσεις προς Συνδεόμενες Εταιρείες	(1.140)	9.907	(478)	9.187
Δουλοκλήσιες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.802	(9.453)	1.123	(9.272)
Τόκοι πληρωθέντες	(13.384)	(13.754)	(13.512)	(15.852)
Τόκοι πληρωθέντες	(1.269)	(1.190)	(1.055)	(1.178)
Πληρωμές για αποζημίωση προσωπικού	(542)	(1.948)	(542)	(1.849)
Μισθός λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	39	147	41	41
Μισθός ενσώματων παγίων στοιχείων	(130)	(326)	(130)	(328)
<b>Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης</b>	<b>(9.334)</b>	<b>(10.232)</b>	<b>(1.382)</b>	<b>(11.244)</b>
<b>Εσοδα εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>40.284</b>	<b>12.583</b>	<b>19.494</b>	<b>6.891</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορές ενσώματων παγίων στοιχείων	(20.117)	(24.706)	(6.532)	(4.761)
Προβλεπόμενα παγίων στοιχείων	(659)	(2.191)	(659)	(2.191)
Παύση ενσώματων παγίων στοιχείων	192	4.356	112	4.151
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	127	354	207	336
Συμμετοχές σε αδελφή μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών	-	-	(1.400)	(10.853)
Εσοδα από πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων	780	-	-	-
<b>Εσοδα εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>(19.727)</b>	<b>(22.195)</b>	<b>(8.272)</b>	<b>(13.304)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Καθαρά μετοχικά βραχυπρόθεσμων δανείων	(2.100)	4.000	(2.100)	4.000
Πληρωμές για μακροπρόθεσμο δάνεια	(10.974)	(6.578)	(10.994)	(6.578)
<b>Εσοδα εισροών για χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>(13.074)</b>	<b>(2.578)</b>	<b>(13.094)</b>	<b>(2.578)</b>
Επίδραση μεταβολών απαιτήσεων στα χρηματοδοτικά διαθέσιμα	(510)	2.297	-	-
Καθαρά έσοδα/έξοδα από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	7.651	(9.893)	(1.874)	(9.013)
Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης χρήσης	21.856	31.749	19.616	28.429
Χρηματικά διαθέσιμα λήξης χρήσης	28.907	21.856	17.742	19.416

Στην παραπάνω κατάσταση ταμειακών ροών συμπεριλαμβάνονται οι παρακάτω από διακοπήσιμες δραστηριότητες:

0 ΟΜΙΛΟΣ	31.12.2009		31.12.2008	
	Συνεχιζόμενες δραστηριότητες	Διακοπήσεις	Συνεχιζόμενες δραστηριότητες	Διακοπήσεις
Εσοδα εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες	303	2.863	239	1.680
Εσοδα εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες	130	278	-	276
Εσοδα εισροών για χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-	(151)	-	(148)
<b>Εσοδα</b>	<b>333</b>	<b>2.990</b>	<b>239</b>	<b>1.608</b>

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

0 ΟΜΙΛΟΣ	31.12.2009		31.12.2008	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης περιλαμβανομένων και των Διακοπήσιμων Μεταφορών (01/01/2009 και 01/01/2008 αντίστοιχα)	69.129	42.445	67.589	66.519
Κέρδη/Ζημιές χρήσεως	2.462	(11.723)	3.878	(14.743)
Λοιπά συνολικά έσοδα/έξοδα μετά από φόρους (9)	(2.244)	38.407	164	35.833
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης περιλαμβανομένων και των Διακοπήσιμων Μεταφορών (31/12/2009 και 31/12/2008 αντίστοιχα)</b>	<b>69.347</b>	<b>69.129</b>	<b>71.631</b>	<b>67.589</b>

φόρους για τον Όμιλο περιλαμβανομένων για το έτος 2009 και 2008 κέρδη/ζημιές από συναλλαγές διαφορές από απομείωση θυγατρικών σε ένα νόμισμα (€2.408) και €2.574, καθαρά κέρδη/ζημιές από πώληση διαθεσίμων προς πώληση περιουσιακών στοιχείων €164 και €371, αντίστοιχα, κα την αναπροσαρμογή φόρων γνησίμων-αποσβέσεων στην εύλογη αξία € 35.924 για το 2009. 10. Δεν υπάρχουν διαχωρισμένα μερίσματα για το έτος 2009 το 2008 για τον Όμιλο. Τον Δεκέμβριο του 2009 η Γενική Συνέλευση της FADE USA Holdings αποφάσισε να διαγράψει μέρος από τα μετρητά της ΦΑΓΕ Α.Ε. ανερχόμενα σε US \$35.000, (€ 24.359) συμπεριλαμβανομένου παρακαταθήκης φόρου εισοδήματος ποσού US\$ 10.857, (€ 7.556) και επίσης αποφάσισε τη επιστροφή κεφαλαίων ανερχόμενα σε \$84.600, (€ 62.643). 11. Εμπνευστικά γεγονότα που συνδέονται με την 31 Δεκεμβρίου 2009 αναφέρονται στη Σημείωση 28 των οικονομικών καταστάσεων.

## ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ 28/5/2010

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΦΑΙΛΙΠΠΟΥ Α.Δ.Τ. Ε 146536	Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΦΑΙΛΙΠΠΟΥ Α.Δ.Τ. Ε 679586	Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ & ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΔΙΝΤΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ Α.Δ.Τ. ΑΒ 576496 - Αρ. Αδείας Ο.Ε.Ε. 0031200 Α' Τέως
--	---	---

# ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΦΑΓΕ

## Α.Ε

ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ																	
			2005			2006			2007			2008			2009		
Κυκλοφοριακή	κυκλοφορούν ενεργητικό	/	162.810,00	89.733,00	1,81	167.457,00	96.182,00	1,74	145.269,00	96.111,00	1,51	98.593,00	74.726,00	1,32	139.821,00	69.590,00	2,01
		/		89.733,00			96.182,00			96.111,00		98.593,00	74.726,00		139.821,00	69.590,00	
Άμεση	κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα	/	140.301,00	89.733,00	1,56	147.538,00	96.182,00	1,53	129.536,00	96.111,00	1,35	77.589,00	74.726,00	1,04	119.782,00	69.590,00	1,72
		/		89.733,00			96.182,00			96.111,00		77.589,00	74.726,00		119.782,00	69.590,00	
Δ.Κ.Κ. / Σ.Ε	κυκλοφορούν ενεργητικό - βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	/	73.077,00	284.810,00	0,26	71.275,00	318.334,00	0,22	49.158,00	328.952,00	0,15	23.867,00	321.609,00	0,07	70.231,00	313.026,00	0,22
		/		284.810,00			318.334,00			328.952,00		23.867,00	321.609,00		70.231,00	313.026,00	
Δείκτης Τομεακής Ρευστότητας	διαθέσιμο ενεργητικό	/	37.010,00	89.733,00	0,41	51.125,00	96.182,00	0,53	31.697,00	96.111,00	0,33	22.407,00	74.726,00	0,30	60.704,00	69.590,00	0,87
		/		89.733,00			96.182,00			96.111,00		22.407,00	74.726,00		60.704,00	69.590,00	
Δείκτης Αμυντικού Χρόνου Διαστήματος	διαθέσιμο + απαιτήσεις/χρεώγραφα	/	140301	44589	262,22	147.538,00	39153	296,95	123.544,00	19551	176,91	77589	13306	176,12	102040	15619	236,77
		/		44589			39153	296,95		19551	176,91	77589	13306	176,12	102040	15619	236,77

ΔΙΑΦΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ																	
			2005			2006			2007			2008			2009		
Ιδίων προς Συνολικά κεφάλαια	ίδια κεφάλαια	/	61.660,00	284.810,00	0,22	67.448,00	318.334,00	0,21	46.519,00	328.952,00	0,14	67.589,00	321.609,00	0,21	71.631,00	313.021,00	0,23
		/		284.810,00			318.334,00			328.952,00		67.589,00	321.609,00		71.631,00	313.021,00	
Δανειακών Δεφολαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	ξένα κεφάλαια	/	223.150,00	284.810,00	0,78	250.886,00	318.334,00	0,79	282.433,00	328.952,00	0,86	254.020,00	321.609,00	0,79	241.390,00	313.021,00	0,77
		/		284.810,00			318.334,00			328.952,00		254.020,00	321.609,00		241.390,00	313.021,00	
Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων	ίδια κεφάλαια	/	61.660,00	223.150,00	0,28	67.448,00	250.886,00	0,27	46.519,00	282.433,00	0,16	67.589,00	254.020,00	0,27	71.631,00	241.390,00	0,30
		/		223.150,00			250.886,00			282.433,00		67.589,00	254.020,00		71.631,00	241.390,00	
Αυτοχρ.Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	ίδια κεφάλαια	/	61.660,00	122.000,00	0,51	67.448,00	150.877,00	0,45	46.519,00	183.623,00	0,25	67.589,00	222.337,00	0,30	71.631,00	172.526,00	0,42
		/		122.000,00			150.877,00			183.623,00		67.589,00	222.337,00		71.631,00	172.526,00	
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	πάγια περιουσιακά στοιχεία	/	122.000,00	133.417,00	0,91	150.877,00	154.704,00	0,98	183.623,00	186.322,00	0,99	222.337,00	179.294,00	1,24	172.526,00	171.800,00	1,00
		/		133.417,00			154.704,00			186.322,00		222.337,00	179.294,00		172.526,00	171.800,00	
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	κέρδη προ τόκων και φόρων	/	4.497,00	8.859,00	0,51	9.524,00	10.780,00	0,88	21.838,00	12.014,00	1,82	19.155,00	15.852,00	1,21	14.293,00	13.512,00	1,06
		/		8.859,00			10.780,00			12.014,00		19.155,00	15.852,00		14.293,00	13.512,00	
Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους	μακροπρόθεσμο χρέος	/	133.417,00	61.660,00	2,16	154.704,00	67.448,00	2,29	186.322,00	46.519,00	4,01	179.294,00	67.589,00	2,65	171.800,00	71.631,00	2,40
		/		61.660,00			67.448,00			46.519,00		179.294,00	67.589,00		71.631,00	71.631,00	
Αριθ. Αυτοχρηματοδότησης	μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	/	22.566,00	39.094,00	0,58	28.354,00	39.094,00	0,73	7.425,00	39.094,00	0,19	28.495,00	39.094,00	0,73	32.537,00	39.094,00	0,83
		/		39.094,00			39.094,00			39.094,00		28.495,00	39.094,00		32.537,00	39.094,00	

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ																	
			2005			2006			2007			2008			2009		
Ταχύτερα Κυκλοφορούντα Αποθεράματα	κοστος πωληθέντων	αποθέματα	214.519,00	22.509,00	9,53	212.359,00	19.919,00	10,66	223.310,00	21.733,00	10,28	209.810,00	21.004,00	9,99	161.997,00	20.039,00	8,05
Ταχύτερα Εισπραξιές Απαιτήσεων	καθαρές πωλήσεις	μέσος όρος απαιτήσεων	104.782,00	100.421,00	1,04	109.452,00	99.852,00	1,10	90.178,00	94.130,00	0,96	76.661,00	73.514,00	1,04	76.593,00	48.259,00	1,59
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πηγών	πωλήσεις	πόσο ενεργητικό	319.301,00	122.000,00	2,62	321.811,00	150.877,00	2,13	313.488,00	183.623,00	1,71	286.471,00	222.337,00	1,29	237.990,00	172.526,00	1,38
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	πωλήσεις	πόσο ενεργητικό	319.301,00	284.810,00	1,12	321.811,00	318.334,00	1,01	313.488,00	328.952,00	0,95	286.471,00	321.609,00	0,89	237.990,00	313.026,00	0,76
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	πωλήσεις	σύνολο ενεργητικού	214.519,00	89.733,00	2,39	212.359,00	96.182,00	2,21	223.310,00	96.111,00	2,32	209.810,00	74.726,00	2,81	161.997,00	69.590,00	2,32
Μέση Διάρκεια Παρωμαής Βραχυπ. Υποχρ.	κοστος πωληθέντων	βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	214.519,00	89.733,00	2,39	212.359,00	96.182,00	2,21	223.310,00	96.111,00	2,32	209.810,00	74.726,00	2,81	161.997,00	69.590,00	2,32
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	πωλήσεις	ίδια κεφάλαια	319.301,00	61.660,00	5,18	321.811,00	67.448,00	4,77	313.488,00	46.519,00	6,74	286.471,00	67.589,00	4,24	237.990,00	71.631,00	3,32

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ																	
			2005			2006			2007			2008			2009		
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	μικτό κέρδος	πωλήσεις	104.782,00	319.301,00	0,33	109.452,00	321.811,00	0,34	90.178,00	334.885,00	0,27	76.661,00	336.213,00	0,23	76.593,00	315.115,00	0,24
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	κέρδη εκμετάλλευσης	πωλήσεις	90,00	319.301,00	0,00	6.010,00	321.811,00	0,02	19.300,00	334.885,00	0,06	11.723,00	336.213,00	0,03	2.662,00	315.115,00	0,01
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	κέρδη εκμετάλλευσης	σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων	90,00	284.810,00	0,03	6.010,00	318.334,00	1,89	19.300,00	328.952,00	5,87	11.723,00	321.609,00	3,65	2.662,00	313.026,00	0,85
Αποδοτικότητα Σύνολου Ενεργητικού	κέρδη εκμετάλλευσης	σύνολο ενεργητικού	90,00	284.810,00	0,00	6.010,00	318.334,00	0,02	19.300,00	328.952,00	0,06	11.723,00	321.609,00	0,04	2.662,00	313.026,00	0,01
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	κέρδη εκμετάλλευσης	ίδια κεφάλαια	90,00	61.660,00	0,00	6.010,00	67.448,00	0,09	19.300,00	46.519,00	0,41	11.723,00	67.589,00	0,17	2.662,00	71.631,00	0,04
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούν Ενεργητικού	κέρδη εκμετάλλευσης	κυκλοφορούν ενεργητικό	90,00	162.810,00	0,00	6.010,00	167.457,00	0,04	19.300,00	145.269,00	0,13	11.723,00	98.593,00	0,12	2.662,00	139.821,00	0,02
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων	-	0,03	-	0,09	1,89	0,05	0,41	5,87	0,07	0,17	3,65	0,05	0,04	0,85	0,05

ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ																	
			2005			2006			2007			2008			2009		
Κέρδη ανα Μετοχή	καθαρά κέρδη	αριθμός μετοχών	90,00	9.611,00	0,01	6.010,00	9.611,00	0,63	19.300,00	9.611,00	2,01	11.723,00	9.611,00	1,22	2.662,00	9.611,00	0,28
Μέρισμα ανα Μετοχή	μέρισμα	αριθμός μετοχών	70.909,00	9.611,00	7,38	-	9.611,00	-	15.160,00	9.611,00	1,58	6.578,00	9.611,00	0,68	10.996,00	9.611,00	1,14
Μερισματική Απόδοση	μέρισμα ανα μετοχή	χρηματιστηριακή τιμή															
Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	συνολικά μερίσματα	ίδια κεφάλαια	70.909,00	61.660,00	1,15	-	67.448,00	-	15.160,00	46.519,00	0,33	6.578,00	67.589,00	0,10	10.996,00	71.631,00	0,15
Ποσοστό Διανεμηθέντων Κερδών	σύνολο μερισμάτων	καθαρά κέρδη	70.909,00	90,00	787,88	-	6.010,00	-	15.160,00	19.300,00	0,79	6.578,00	11.723,00	0,56	10.996,00	2.662,00	4,13
Δ.Χ.Τ.Ε.Α.	χρηματιστηριακή τιμή	Εσωτερική Αξία Μετοχής															
Δείκτης Τιμής προς Κέρη	χρηματιστηριακή τιμή	κέρδη ανα μετοχή															



