



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων  
με την χρήση Αριθμοδεικτών»**



**ΘΛΙΜΜΕΝΟΥ ΑΡΕΤΗ**

**ΧΑΡΟΚΟΠΟΥ ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ**

**ΑΝΔΡΙΟΠΟΥΛΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ**

**Πάτρα, 31/05/2011**

# Περιεχόμενα

<b>1. ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	5
<b>1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	6
<b>1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΛΟΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ</b> .....	7
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> « ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ »</b> .....	8
<b>2.1 ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ</b> .....	8
<b>2.1.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</b> .....	8
<b>2.1.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b> .....	8
<b>2.1.3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b> .....	9
<b>2.1.4 ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ</b> .....	10
<b>2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b> .....	10
<b>2.2.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ</b> .....	11
<b>2.2.2 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b> .....	11
<b>2.3 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b> .....	14
<b>2.4 « ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ »</b> .....	15
<b>2.4.1 ΣΗΜΑΣΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</b> .....	15
<b>2.4.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</b> .....	17
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b> .....	17
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ</b> .....	17
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ( Liquidity ratios )</b> .....	19
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (Activity ratios)</b> .....	25
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability ratios)</b> .....	31
<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ VersuS ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b> .....	37
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Investment ratios)</b> .....	39
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> « ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ »</b> .....	41
<b>3.1 Κλάδος Αλευροβιομηχανίας</b> .....	41
<b>3.2 Γενικά στοιχεία για το κλάδο</b> .....	41
<b>3.3 Οι εταιρείες του κλάδου</b> .....	44
<b>3.4 Προφίλ Εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε</b> .....	47
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ»</b> .....	56
<b>4.1 Ανάλυση Πωλήσεων Μύλων Κεπενού</b> .....	56
<b>4.2 Βαθμός Παγιοποίησης</b> .....	56
<b>4.3 Ανάλυση Ρευστότητας</b> .....	58
<b>4.3.1 Γενική Ρευστότητα</b> .....	58
<b>4.3.2 Ειδική Ρευστότητα</b> .....	61
<b>4.4 Ανάλυση Δραστηριότητας</b> .....	63
<b>4.4.1 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b> .....	63

4.4.2 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων.....	65
4.4.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα Υποχρεώσεων.....	66
4.4.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων.....	68
4.5 Ανάλυση Αποδοτικότητας.....	70
4.5.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους.....	70
4.5.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους.....	71
4.5.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	75
4.5.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων ή Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού.....	75
4.5.5 Χρηματοοικονομική μόχλευση.....	77
4.6 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	79
4.6.1 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας.....	79
4.6.2 Αριθμοδείκτης Πίεσης Ξένου Κεφαλαίου.....	80
4.6.3 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	83
4.6.4 Κάλυψη Παγίων με Ίδια Κεφάλαια.....	85
4.6.5 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης.....	87
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> « ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ -ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ - ΛΥΣΕΙΣ».....</b>	<b>88</b>
<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>97</b>
<b>Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία.....</b>	<b>97</b>

Ευχαριστούμε θερμά τον καθηγητή μας  
κ. Ανδριόπουλο Νικόλαο, για την  
πολύτιμη βοήθειά του !!!

## ***1.ΠΕΡΙΛΗΨΗ***

Αντικείμενο της εργασίας είναι η ανάλυση και η σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων. Η ανάλυση πραγματοποιείται με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών ενώ η σύγκριση γίνεται είτε για μια σειρά παλιότερων ετών της συγκεκριμένης επιχείρησης (διαχρονική ανάλυση) είτε μεταξύ της επιχείρησης και μιας άλλης που ανήκει στον ίδιο κλάδο (διεπιχειρησιακή ανάλυση) .

Οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι και κυριότεροι αριθμοδείκτες είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων και επενδύσεων. Είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι μεγαλύτερη σημασία έχει η σωστή επεξήγησή τους παρά ο μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά.

Η ανάλυση μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε για σκοπό της επιχείρησης είτε από έναν εξωτερικό αναλυτή, όπως συμβαίνει στη συγκεκριμένη εργασία.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> « ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ »**

### **1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η οικονομική πορεία, οι δραστηριότητες, καθώς και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις αλλά και στους εξωτερικούς αναλυτές αυτών να πραγματοποιήσουν μια αντικειμενική ανάλυση εξάγοντας χρήσιμα συμπεράσματα για τις ιδιότητες των επιχειρήσεων και μέσα από αυτά να οδηγηθούμε στη λήψη επιχειρηματικών και επενδυτικών αποφάσεων.

Αν και ακόμα υπάρχουν κάποια προβλήματα όσον αφορά τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως τα παραποιημένα στοιχεία, οι καταστάσεις είναι ουσιαστικές και αποτελεσματικές στο να καταλάβουμε την οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας (Ting –Yak Hsieh, Morris H.-L.).

Βέβαια, η ανάλυση τους απαιτεί συγκροτημένη και αναλυτική δουλειά προκειμένου τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν να απορρέουν από τον ορθό συνδυασμό χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς να αντανακλούν όσο το δυνατόν περισσότερο την πραγματική κατάσταση.

Ένας διαδεδομένος τρόπος ανάλυσης των δεδομένων που προέρχονται από αυτές τις καταστάσεις είναι οι αριθμοδείκτες. Η χρήση λοιπόν των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πολλές φορές όμως ένας αριθμοδείκτης από μόνος του μπορεί να παρέχει μόνο ενδείξεις και να αδυνατεί να δώσει τη πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους ή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς ετών.

## 1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΛΟΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σκοπός λοιπόν της εργασίας αυτής, είναι αρχικά να γίνει κατανοητή η έννοια των αριθμοδεικτών καθώς και η παρουσίαση κάποιων βασικών θεωρητικών στοιχείων για αυτούς. Επιπλέον, αναλύεται ο τρόπος που εφαρμόζονται οι αριθμοδείκτες και στη συνέχεια ο τρόπος εξαγωγής συμπερασμάτων.

Η δομή της παρούσας εργασίας είναι η εξής, στο πρώτο μέρος αναλύεται η έννοια των αριθμοδεικτών, τα διάφορα είδη τους, οι έννοιες της αποδοτικότητας και της ρευστότητας καθώς και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Στο δεύτερο μέρος, που αποτελεί και το εμπειρικό μέρος της εργασίας αυτής, αναλύονται κάποιες πτυχές της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρίας Μύλοι Κεπενού. Αφού επιλεγθούν κάποιοι βασικοί αριθμοδείκτες στη συνέχεια πραγματοποιείται μια διαχρονική ανάλυση αυτών.

Τα δεδομένα προέρχονται από τους ισολογισμούς των τελευταίων έξι ετών (2004-2009) της εταιρίας. Παράλληλα, οι αριθμοδείκτες αυτοί συγκρίνονται με τους μέσους δείκτες του κλάδου των τελευταίων ετών. Οι δείκτες αυτοί, προέκυψαν από τους ισολογισμούς της εξαετίας 2004 - 2009 των εταιριών Μύλοι Λούλη και Αλλατίνη - Εταιρεία Δημητριακών Βορείου Ελλάδος Α.Β.Ε.Ε , οι οποίοι αποτελούν και τους σημαντικότερους ανταγωνιστές των Μύλων Κεπενού. Στο τρίτο και τελευταίο μέρος της εργασίας, διατυπώνονται κάποια ενδεικτικά συμπεράσματα σχετικά με τα δυνατά και αδύνατα σημεία της υπό μελέτη εταιρία καθώς και διορθωτικές ενέργειες.

Πρέπει να αναφερθεί ότι η ανάλυση ίσως να παρουσιάζει αδυναμίες καθώς είναι μια εξωτερική ανάλυση, στηριζόμενη μόνο στα στοιχεία που έχουν δημοσιευτεί.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> « ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ »**

### **2.1 ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Η Λογιστική έχει ως σκοπό την καταγραφή και μελέτη των γεγονότων που αφορούν την κάθε επιχείρηση ώστε να επιτυγχάνετε ο έλεγχος και η σωστή λειτουργία της. Ενδιαφερόμενοι για τις λογιστικές πληροφορίες είναι οι διευθύνοντες την επιχείρηση, οι μέτοχοι αλλά και πολλοί άλλοι έξω από αυτή, όπως πιστωτές, ανταγωνιστές, δημόσιο κτλ. Όπως προαναφέρθηκε βασική πηγή των πληροφοριών είναι οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και είναι οι ακόλουθες :

- Ο ισολογισμός τέλους χρήσης
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Ο πίνακας διάθεσης κερδών
- Το προσάρτημα [1].

#### **2.1.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**

Ο ισολογισμός (Balance Sheet Statement) είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση που εμφανίζει τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, εκφρασμένα σε χρηματικές μονάδες καθώς και τις πηγές προέλευσης και χρηματοδότησής τους, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (31/12 ή 30/6 ) [2]. Τι απαραίτητες πληροφορίες για την οικονομική κατάστασή της τις παρέχει μόνο ο ισολογισμός τέλους χρήσης. Ο ισολογισμός αποτελείται από δυο τμήματα το Ενεργητικό και το Παθητικό.

- **Ενεργητικό** ονομάζεται το σύνολο των στοιχείων της περιουσίας τα οποία κατέχει και διαθέτει η επιχείρηση για να πραγματοποιήσει τους σκοπούς της.
- **Παθητικό** ονομάζεται το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους και τον επιχειρηματία, οι υποχρεώσεις προς τρίτους αποτελούν το πραγματικό παθητικό και οι υποχρεώσεις προς των επιχειρηματία αποτελούν την καθαρή θέση.

Μεταξύ Ενεργητικού και Παθητικού ισχύει πάντα η λογιστική ταυτότητα [3]:

$$\underline{\underline{\mathbf{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ = ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ + ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ}}}$$

#### **2.1.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ**

Η κατάσταση των αποτελεσμάτων της χρήσης (Profit and Loss Account) εμφανίζει δυναμικά το αποτέλεσμα που πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά



τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (από 1/1 έως και 31/12), καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος.

Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει εάν από τα έσοδα που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη χρήση, αφαιρέσουμε τα αντίστοιχα έξοδα. Το έσοδο δεν ταυτίζεται με το κέρδος και το έξοδο δεν ταυτίζεται με τη ζημιά [4].

Έσοδα είναι η εισροή περιουσιακών στοιχείων (ή η μείωση υποχρεώσεων) που προκύπτει από την πώληση αγαθών και υπηρεσιών από την επιχείρηση και έξοδα είναι η εκροή περιουσιακών στοιχείων (ή η αύξηση των υποχρεώσεων) που χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση εσόδων [5].

Κέρδος πραγματοποιείται όταν τα έσοδα είναι περισσότερα από τα έξοδα και αντίθετα ζημιά πραγματοποιείται όταν τα έξοδα είναι περισσότερα από τα έσοδα. Το κέρδος αυξάνει την καθαρή θέση ενώ η ζημιά τη μειώνει [6].

### **§ Μορφή κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης**

Η κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης καταρτίζεται στο τέλος της κάθε χρήσης και μπορεί να παρουσιαστεί με δυο μορφές οριζόντια και κάθετα που διαφέρουν μεταξύ τους ως προς τη σειρά κατάταξης των κονδυλίων και την ανάλυση αυτών.

### **§ Περιεχόμενο της κατάστασης των Αποτελεσμάτων Χρήσης**

Σύμφωνα με τον νόμο 2190/1920 και το Ε.Γ.Λ.Σ η κατάσταση των αποτελεσμάτων καταρτίζεται σε κάθετη διάταξη και το αποτέλεσμα προσδιορίζεται σε βαθμίδες ως εξής :

- Û Μικτά αποτελέσματα χρήσης (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης
- Û Μερικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης
- Û Ολικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές )
- Û Οργανικά και Έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές)
- Û Καθαρά αποτελέσματα χρήσης προ φόρων

### **2.1.3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων καταρτίζεται υποχρεωτικά στην περίπτωση που γίνεται διανομή κερδών και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της επιχείρησης. Τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δυο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στην παρούσα και στην προηγούμενη χρήση [7].

Η διάθεση κερδών ακολουθεί την εξής σειρά :

- Ø Κρατείται για τακτικό αποθεματικό 5 % (ή 1/20) επί των καθαρών ετήσιων κερδών. Μόλις το αποθεματικό φθάσει το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου τότε η κράτηση παύει να είναι υποχρεωτική.
- Ø Κρατείται 6% επί του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου για την καταβολή πρώτου μερίσματος.
- Ø Το υπόλοιπο των κερδών διατίθεται όπως ορίζει το καταστατικό .

#### 2.1.4 ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίδονται διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται προκειμένου να διευκολύνουν τους χρήστες να κατανοήσουν ευκολότερα το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και να προσδιορίσουν την πραγματική οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) μιας επιχείρησης [8].

#### 2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν διάφορα οικονομικά στοιχεία τα οποία μπορούν να αναλυθούν με σκοπό να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική πορεία της επιχείρησης.

Η ανάλυση γίνεται συγκρίνοντας κατά αξία τα διάφορα ομαδοποιημένα στοιχεία του ισολογισμού, προς το σύνολό τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων ή ακόμη και προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης. Συγκεκριμένα οι παράμετροι που ερευνώνται μέσω της ανάλυσης από τους ενδιαφερόμενους είναι :

- Û η αποδοτικότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη μέσω των κεφαλαίων που έχουν στη διάθεσή τους.
- Û η ρευστότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους.
- Û η φερεγγυότητα έναντι του ξένου κεφαλαίου, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις που πηγάζουν κυρίως από μακροπρόθεσμο δανεισμό (χρεολύσιο, τόκος).
- Û η διαχρονική εξέλιξη του κύκλου εργασιών
- Û η διαχρονική πορεία των κερδών, η αποθεματοποίηση, η διάθεση αυτών, η παρακράτηση ή η διανομή μερίσματος.
- Û η σύνδεση δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων
- Û ο έλεγχος και η επιλογή των επενδύσεων

### **2.2.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ**

Η ανάλυση του ισολογισμού καθώς και των υπολοίπων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρουν κυρίως τους επιχειρηματίες αφού πρέπει να γνωρίζουν την πορεία της, τα δυνατά και αδύνατα σημεία της ώστε να δώσουν ιδιαίτερη έμφαση όπου χρειάζεται.

Εκτός όμως από τους επιχειρηματίες υπάρχουν και άλλοι που ενδιαφέρονται για την πορεία της. Οι κυριότερες ομάδες που ενδιαφέρονται για την πορεία της είναι οι ακόλουθες :

- η διοίκηση, μιας επιχείρησης πρώτα από όλους θέλει να γνωρίζει και να αναλύει της λογιστικές της καταστάσεις προκειμένου να λαμβάνει λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις.
- οι μέτοχοι, ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης είτε επειδή επιθυμούν την απόκτηση μετοχών της είτε κατέχουν ήδη μετοχές και θέλουν να ελέγχουν τις ενέργειες και τη συμπεριφορά της διοίκησης.
- Οι πιστωτές μελετούν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων για να λάβουν γνώση για την αποδοτικότητα, το βραχυχρόνιο αλλά και το μακροχρόνιο κίνδυνο επιβίωσης της επιχείρησης προκειμένου για τη χορήγηση κάποιου δανείου ή μιας εγγυητικής επιστολής.
- Οι εργαζόμενοι, επιθυμούν να γνωρίζουν τη βιωσιμότητα καθώς επίσης και την ικανότητα για αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης και να ζητούν αύξηση των μισθών σε ενδεχόμενη αύξηση κερδών
- Οι δημόσιες επιχειρήσεις, ζητούν τις λογιστικές καταστάσεις για διάφορους λόγους. Το Υπουργείο Εμπορείου για τον καθορισμό της τιμής πώλησης για συγκεκριμένα προϊόντα, ή το Υπουργείο Οικονομίας για την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο Αθηνών, ή τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος.

### **2.2.2 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Υπάρχουν τέσσερα είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων. Ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική ανάλυση. Ενώ ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της αναλύσεως διακρίνεται από την τυπική και ουσιαστική.

#### **• Εσωτερική Ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση, εργάζονται δηλαδή εκεί, και μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα.

Το κυριότερο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτό το τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτήν. Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν τον βαθμό αποδοτικότητας και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης.

Επιπλέον, προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως για λογαριασμό της διοικήσεως έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατά αυτό το τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης κατά πόσο δηλαδή διοικείται σωστά και με κερδοφόρα για την επιχείρηση αποτελέσματα [9].

### **Û Εξωτερική ανάλυση**

Η ανάλυση αυτή πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Ο προσδιορισμός της οικονομικής θέσης αναφέρεται στη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση. Στη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

Τέλος στη δυνατότητα πληρωμής ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή [10].

### **Û Τυπική Ανάλυση**

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της αναλύσεως διακρίνουμε την τυπική και την ουσιαστική ανάλυση.

Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις

και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια, σε σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό). Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής [11].

### **Û Ουσιαστική Ανάλυση**

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξερεύνηση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσεως [12].

## 2.3 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν διάφορα οικονομικά στοιχεία τα οποία μπορούν να αναλυθούν με σκοπό να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική πορεία της επιχείρησης.

Η ανάλυση γίνεται συγκρίνοντας κατά αξία τα διάφορα ομαδοποιημένα στοιχεία του ισολογισμού, προς το σύνολό τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων ή ακόμη και προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης.

Υπάρχουν τρεις μέθοδοι, που χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές για την χρηματοοικονομική ανάλυση και είναι οι παρακάτω:

- η οριζόντια μέθοδος
- η κάθετη μέθοδος
- η μέθοδος με τη χρήση αριθμοδεικτών.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί εμείς θα ασχοληθούμε με την πιο διαδεδομένη και ευρέως γνωστή, μέθοδο των αριθμοδεικτών.

Η χρησιμοποίησή τους απαιτεί πληροφορίες, οι οποίες αντλούνται από τον ισολογισμό της επιχείρησης και σκοπός των αναλυτών είναι να αποτιμήσουν την κερδοφορία και την οικονομική ευρωστία της, τη ρευστότητά της και την σταθερότητά της στην αγορά.

## 2.4 « ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ »

### 2.4.1 ΣΗΜΑΣΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Τι σημαίνει όμως «αριθμοδείκτης»; Αριθμοδείκτης (financial ratio ή accounting ratio) είναι απλά η σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή [13]. Επομένως, είναι μια σχέση μεταξύ δυο χαρακτηριστικών δεδομένων της επιχείρησης, ενδεικτική της καθαρής θέσης, του δυναμικού, της δραστηριότητας ή της αποδοτικότητας αυτής.

Σύμφωνα με άλλον ορισμό, οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.

Οι αριθμοδείκτες επιτρέπουν τις συγκρίσεις:

- Ø Ανάμεσα σε επιχειρήσεις
- Ø Ανάμεσα σε διαφορετικές χρονικές περιόδους για την ίδια επιχείρηση
- Ø Ανάμεσα σε μια επιχείρηση και τις μέσες τιμές του κλάδου

Ένα θετικό στοιχείο που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι η εύκολη μορφοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών (Lambert 1996) αφού είναι προϊόν επεξεργασίας λογαριασμών που περιλαμβάνονται στις νόμιμα δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις των επιχειρήσεων (Mc Laney).

Παρόλο όμως που ο υπολογισμός τους είναι εύκολος, η ερμηνεία τους παρουσιάζει δυσκολίες γιατί οι αριθμοδείκτες παρέχουν μόνον ενδείξεις για την κατεύθυνση που πρέπει να ακολουθήσει ο αναλυτής και για τα ερωτήματα που πρέπει να θέσει.

Ο πυρήνας των συμπερασμάτων του αναλυτή βρίσκεται ανάμεσα στους δείκτες. Η εργασία του απαιτεί μια άμεση αντίληψη των εσωτερικών σχέσεων της οικονομίας, του κλάδου και της εταιρείας, καθώς επίσης και των αλλαγών μέσα σ' αυτή.

Έγκειται στον αναλυτή να διαλέξει τους δείκτες που ταιριάζουν στο είδος της ανάλυσης που κάνει (Τζωάννος 1983).

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι αν και η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών είναι ένας καλός τρόπος να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, πολύ συχνά υποβαθμίζεται ο ρόλος της σωστής επιλογής των χρησιμοποιούμενων αριθμοδεικτών για ανάλυση.

Σε μια διαδικασία λήψης αποφάσεων, μια ελλιπής και μη σωστή επιλογή αριθμοδεικτών, υπονομεύει την ποιότητα της απόφασης. Είναι αυτονόητο ότι ο αριθμοδείκτης είναι χωρίς αξία αν τα μεγέθη από τα οποία αποτελείται έχουν επιλεγεί εσφαλμένα. Δεν αρκεί λοιπόν να συνδυάσουμε δυο οποιαδήποτε μεγέθη για να έχουμε ένα ενδιαφέρον νέο στοιχείο, αλλά πρέπει να υπάρχει και μία λογική συσχέτιση μεταξύ των δύο όρων του αριθμοδείκτη. Αν για παράδειγμα συσχετίσουμε τα οικόπεδα με τους προμηθευτές, η πληροφορία που θα αποκομίσουμε μάλλον είναι άχρηστη και μη επεξεργάσιμη οικονομικά. Ο κλάδος στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση αλλά και ο σκοπός της μελέτης είναι καθοριστικοί παράγοντες για την επιλογή των σωστών αριθμοδεικτών.

Επιπλέον, ένα άλλο από τα μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών που πρέπει να προσεχθεί είναι και η ανεπαρκής εκτίμηση του παράγοντα χρόνου. Και αυτό γιατί τα συγκρινόμενα μεγέθη είναι επιδεκτικά συχνών μεταβολών σε μεγάλη αναλογία. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να υπολογίζονται σε χρονικές στιγμές κανονικά χωρισμένες. Σύγκριση τους μέσα στο χρόνο επιτρέπει την παρακολούθηση της εξέλιξης της επιχείρησης. Για την πραγματοποίηση συγκρίσεων μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων, οι αριθμοδείκτες θα έχουν μεγαλύτερη σημασία, εφόσον υπολογίζονται κατά την ίδια χρονική στιγμή του κύκλου εκμετάλλευσης.

Οι αριθμοδείκτες αναφέρονται συνηθέστερα σε παρωχημένες καταστάσεις, δεν εξηγούν μια εξέλιξη, απλά την επισημαίνουν. Πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι με τους δείκτες γίνεται εκτίμηση της φερεγγυότητας και της ποιότητας της διαχείρισης των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.



## 2.4.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στη βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων οι οποίοι συνήθως κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες:

- Û Αριθμοδείκτες Δομής Ενεργητικού
- Û Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Û Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Û Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Û Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Û Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Οι αναλυτές πριν προχωρήσουν στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης οφείλουν να γνωρίζουν το είδος της επιχείρησης. Τη δυνατότητα αυτή τους την παρέχουν οι αριθμοδείκτες δομής ενεργητικού.

$$\text{Βαθμός Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια} - \text{Αποσβεσμένα Πάγια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Βαθμός Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Σχέσεις Παγίων και Κυκλοφορούν} = \frac{\text{Πάγια Στοιχεία}}{\text{Κυκλοφοριακά Στοιχεία}}$$

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες οδηγούν στη συσχέτιση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης προς το κυκλοφορούν ενεργητικό, όπου βάση του Ε.Γ.Λ.Σ είναι : αποθέματα + απαιτήσεις + χρεόγραφα + διαθέσιμα , και είναι δυνατόν να προκύψουν οι ακόλουθες σχέσεις :

- Û Πάγια > Κυκλοφορούν → επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας ( για παράδειγμα βιομηχανική ή μεταφορική)
- Û Πάγια < Κυκλοφορούν → επιχείρηση εντάσεως κυκλοφοριακής ταχύτητας ( για παράδειγμα εμπορική επιχείρηση ).
- Û Πάγια = Κυκλοφοριακά → μικτές επιχειρήσεις .

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Το κεφάλαιο μιας επιχείρησης αποτελείται από το ίδιο και το ξένο κεφάλαιο. Οι αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου μας δείχνουν ακριβώς αυτό και

αρκεί να χρησιμοποιούμε έναν από τους τρεις αφού όλοι δείχνουν το ίδιο, δηλαδή το βαθμό ανεξαρτησίας της επιχείρησης από πλευράς χρηματοδοτήσεως.

$$\text{Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}}$$

$$\text{Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικό κεφάλαιο}}$$

$$\text{Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

$$\text{Κάλυψη Παγίων με ΙΚ} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Από τις παραπάνω σχέσεις μπορούμε να διαπιστώσουμε εάν μια επιχείρηση δεν εξαρτάται από τα ξένα κεφάλαια, όταν ο δείκτης οικονομικής αυτονομίας είναι μεγαλύτερος από 50% ή όταν ο δείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου είναι μικρότερος από 50%. Αντίθετα εξαρτάται από ξένα κεφάλαια όταν ο Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας είναι μικρότερος από 50% ή όταν ο Δείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου είναι μεγαλύτερος από 50%.

Ουσιαστικά ελέγχουμε τι ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου αποτελείται από Ίδια κεφάλαια και τι ποσοστό από Ξένα. Εάν το ποσοστό των Ίδιων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο από ότι των Ξένων συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση εξαρτάται από τα ξένα κεφάλαια και έτσι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Αντίθετα εάν το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κεφαλαίου αποτελείτε από ξένα κεφάλαια η επιχείρηση βρίσκεται σε δύσκολη θέση και εξαρτάται από δανεισμό.

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ( Liquidity ratios )**

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνια οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης αλλά και για τον προσδιορισμό της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της [14].

Το πόσο σημαντική είναι η ρευστότητα μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτό εάν αναλογιστούμε τι θα γινόταν εάν δεν υπήρχε επαρκής ρευστότητα. Καταρχήν σε μια τέτοια περίπτωση η επιχείρηση δεν θα είχε τη δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεών της και ως συνέπεια θα παρουσίαζε δυσχέρεια στις αγορές οπότε και στις πωλήσεις. Οι τράπεζες καθώς και οι πιστωτές δεν θα της είχαν εμπιστοσύνη δηλαδή θα επηρεαζόταν η πιστοληπτική της ικανότητα.

Η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

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

1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας
4. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ** **(Current ratio)**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί και έναν από τους πλέον χρησιμοποιούμενους.

Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τη γενική ρευστότητα της οικονομικής μονάδας. Ειδικότερα, περιλαμβάνει το κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), τις απαιτήσεις, τα αποθέματα αλλά και τις προκαταβολές των προμηθευτών . Ο παρανομαστής περιλαμβάνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών) αλλά και τις προκαταβολές των πελατών [15].

Εκτός από μέτρο ρευστότητας μετρά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση για να είναι σε θέση να αντιμετωπίζει ανεπιθύμητες εξελίξεις στις ροές των κεφαλαίων κίνησης ή έκτακτες ανάγκες όπως απεργίες ή καταστροφές [16].

## Ερμηνεία Δείκτη

Υψηλός Δείκτης	Χαμηλός Δείκτης
<ul style="list-style-type: none"><li>Μεγάλη ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Όσο αυτός βαίνει μειούμενος, θα πρέπει να παρθούν τα κατάλληλα μέτρα από τη πλευρά της διοίκησης για την ομαλή πραγματοποίηση των τρεχουσών υποχρεώσεών της.</li></ul>

Ωστόσο, και οι πολύ υψηλές τιμές του δείκτη έχουν ως αποτέλεσμα μειωμένη αποδοτικότητα.

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν και το ποσοστό συμμετοχής του στο σύνολο. Αυτό σημαίνει ότι μια επιχείρηση που το μεγαλύτερο ποσοστό των κυκλοφοριακών της αποτελείται από ρευστά σε μικρότερο ποσοστό από αποθέματα, είναι σε καλύτερη θέση από μια άλλη επιχείρηση του κλάδου που έχει τον ίδιο αριθμοδείκτη αλλά το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφοριακού αποτελείται από αποθέματα [17].

Έτσι, επιτακτική είναι η ανάγκη οι οικονομικές μονάδες, εκτός από τον παραπάνω δείκτη «γενικής ρευστότητας», να προσδιορίζουν και το δείκτη «ειδικής ρευστότητας» και τη ταχύτητα κυκλοφορίας των στοιχείων του ( ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων , ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων, ταχύτητα κυκλοφορίας υποχρεώσεων, ταχύτητα κυκλοφορίας ταμειακών αποθεμάτων) .

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ** **( Acid test ratio )**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γνωστός και ως πραγματικής ρευστότητας παρέχει μια πιο ακριβή ένδειξη της ικανότητας ικανοποίησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και σε αντίθεση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας

αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά (αποθέματα)[18]. Ουσιαστικά ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού με της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί της τρέχουσες υποχρεώσεις της από ότι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης

---

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης. Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Αν η τιμή του δείκτη είναι  $\geq$  του 1 ή 100% τότε η τιμή αυτή δείχνει ότι αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μπορούν να καλύψουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, οπότε ο δείκτης χαρακτηρίζεται επαρκής και ικανοποιητικός. Εάν όμως ο δείκτης είναι  $<$  του 1 ή 100%, αυτός χαρακτηρίζεται ανεπαρκής γιατί τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία δεν έχουν την δυνατότητα να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης [19].

Δείκτης $\geq 1$	Δείκτης $< 1$
<ul style="list-style-type: none"><li>• Επαρκής, Ικανοποιητική Ρευστοτητα</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ανεπαρκής Ρευστότητα.</li><li>• Πρόβλημα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.</li></ul>

Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**  
**(ratio)**

**(Cash**

Ο αριθμοδείκτης της ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας μόνο μετρητά που έχει στη διάθεσή της [20].

Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό (Ταμείο)}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη τόσο ισχυρότερη είναι η ταμιακή θέση της επιχείρησης και τόσο, συνεπώς, μικρότερος ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Δεν υπάρχει κανόνας για το πια πρέπει να είναι η τιμή του δείκτη καθώς αυτή επηρεάζεται από το είδος εργασιών της επιχείρησης και την ταχύτητα κυκλοφορίας των στοιχείων του ενεργητικού.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ (Defensive interval ratio )**

Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι ο αριθμοδείκτης του αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι ο καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας.

Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, εμφανίζουν την ικανότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης για την συγκεκριμένη χρονική στιγμή που υπολογίζονται. Στηριζόμενοι στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού της δεδομένης χρονικής στιγμής ενδέχεται να δίνεται μια παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων. Πολλές φορές μπορεί να γίνει και εσκεμμένα ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών σε περιόδους που υπάρχουν ικανοποιητικά κυκλοφοριακά [21].

Από την άλλη πλευρά ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (μετρητά, χρεόγραφα και απαιτήσεις εισηγμένα στο χρηματιστήριο) που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερήσιων αναγκών σε μετρητά [22].

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες Ημερ. Λειτουργ. Δαπάνες}}$$

Στις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες περιλαμβάνονται οι τρέχουσες και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της

ομαλής λειτουργίας μιας επιχείρησης. Ο υπολογισμός των λειτουργικών δαπανών γίνεται ως εξής [23] :

*κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διάθεσης + διάφορες καθημερινές πληρωμές*

365

Τα παραπάνω στοιχεία, που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, είναι δυνατόν να βρεθούν στον ισολογισμό τέλους χρήσεως και στην κατάσταση αποτελεσμάτων.

Ειδικότερα, για την εκτίμηση των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών μπορούμε να στηριχθούμε στην κατάσταση αποτελεσμάτων της προηγούμενης χρήσεως, αφού αφαιρέσουμε τα έξοδα εκείνα που δεν συνεπάγονται καταβολή μετρητών, καθώς και ορισμένα άλλα έξοδα τα οποία δεν θα επαναληφθούν στην επόμενη χρήση. Θα πρέπει όμως να γίνει προσαρμογή των υπολοίπων λειτουργικών εξόδων ούτως ώστε να ληφθούν υπόψη οι υπάρχουσες πληθωριστικές τάσεις και τυχόν μεταβολές στις εργασίες της επιχείρησης, καθώς και σε άλλα μεγέθη, εφόσον υπάρχει σχετική πληροφόρηση.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι για τον προσδιορισμό των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών με μεγαλύτερη προσέγγιση προς την πραγματικότητα, την καλύτερη πηγή αποτελεί ο ταμειακός προϋπολογισμός που συντάσσεται για την επόμενη λογιστική χρήση, αλλά οι εξωτερικοί αναλυτές δεν έχουν πρόσβαση σ' αυτή την πηγή.

Εν τούτοις, τον ταμειακό προϋπολογισμό μπορεί να χρησιμοποιεί η διοίκηση της επιχείρησης, καθώς και όσοι από το προσωπικό της έχουν πρόσβαση στα βιβλία της.



## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (Activity ratios)**

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να προσδιοριστεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων και συμβάλουν σημαντικά στη μέτρηση του βαθμού ρευστότητάς τους.

Μπορεί για παράδειγμα εξετάζοντας τα οικονομικά δεδομένα μιας επιχείρησης να προκύψει ότι υπάρχει μεγάλο ποσοστό αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά της στοιχεία, πράγμα το οποίο παρέχει ένδειξη ότι τα στοιχεία αυτά δε μετατρέπονται σε χρήμα με την πρέπουσα ταχύτητα και ευκολία. Βέβαια το γεγονός αυτό ίσως να δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης ακολουθεί μια μέτρια πολιτική των αποθεμάτων.

Ίσως όμως να οφείλεται και στη φύση των εργασιών της, διότι υπάρχουν επιχειρήσεις που πρέπει να διατηρούν μεγάλα αποθέματα πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων.

Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών δραστηριότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων
3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού
5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (Trade creditors to purchases ratio)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Γενικά μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει αργή εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές ενώ μία υψηλή, αργότερη εξόφληση. Όσο μικρότερος είναι τόσο πιο ευνοϊκός θεωρείται για την επιχείρηση, αρκεί βέβαια να μην επιβαρύνεται αυτή με τόκους.

Υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη ως εξής:

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές Περιόδου}}{\text{Μ.Υ βραχυχρόνιων υποχρεώσεων}}$$

Όπου: Μ.Υ Υποχρ. = Υποχρεώσεις αρχής + Υποχρεώσεις τέλους / 2

Η παρακολούθηση του συγκεκριμένου δείκτη για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της.

Πρέπει να σημειωθεί ότι πολλές φορές ορισμένες υποχρεώσεις εξοφλούνται πολύ γρήγορα ενώ κάποιες άλλες παραμένουν απλήρωτες για μεγάλο χρονικό διάστημα. Σε αυτές τις περιπτώσεις η μέση διάρκεια παραμονής απλήρωτων υποχρεώσεων επηρεάζεται και δεν δείχνει την πραγματική εικόνα.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (Receivables turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της χρήσης. ό

---

Όπου: Μ.Ο Απαιτήσεων= Απαιτήσεις αρχής + Απαιτήσεις τέλους / 2

Χρησιμοποιούμε το μέσο όρο απαιτήσεων, αφού οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στον ισολογισμό τέλους χρήσης δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για όλη τη διάρκεια χρήσης.

Με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη μπορούμε να υπολογίσουμε το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της δηλαδή το χρονικό διάστημα από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που έμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις.

$$\text{Παραμονή Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

### Ερμηνεία δείκτη

Υψηλός Δείκτης	Χαμηλός Δείκτης
<ul style="list-style-type: none"><li>• Η επιχείρηση έχει μικρή διάρκεια παραμονής των εισπράξεων, θετικό για αυτήν.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι ίσως η επιχείρηση να αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της.</li></ul>

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι μια τιμή πολύ μεγαλύτερη από την κλαδική μπορεί να σημαίνει: Από τη μία , ανεπάρκεια πιστώσεων προς τους πελάτες λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης και συνεπώς απώλεια πωλήσεων και μείωση της αποδοτικότητας. Από την άλλη πλευρά , ποιοτικά καλύτερη

ρευστότητα , εφόσον οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά διαθέσιμα.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ( Inventories turnover ratio )**

Πρόκειται για ένα δείκτη ο οποίος μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματά της γρήγορα. Δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν και πωλήθηκαν κατά μέσο όρο τα αποθέματα της επιχείρησης μέσω των πωλήσεων σε μια χρήση.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα προϊόντων}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, όμως όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα υπέρ-αποθεματοποίησης.

Η υπέρ-αποθεματοποίηση δεν θεωρείται και από τις καλύτερες πολιτικές ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που τα αποθέματα έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά κεφάλαια για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Ενώ μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων δεν συνδέεται απόλυτα και με υψηλά κέρδη, διότι αυτά μπορεί να συμπιέζονται από την επιχείρηση στην προσπάθεια της να επιτύχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με χαμηλότερη τιμή.

Έτσι πολλές φορές μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να αποδειχθεί περισσότερο επικερδής από μία υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Επομένως η σύγκριση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν έχει αξία όταν γίνεται για διαφορετικές επιχειρήσεις του κλάδου γιατί ενδέχεται να έχουν χρησιμοποιηθεί διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης των αποθεμάτων.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ( Asset turnover ratio )**

Και αυτός ο αριθμοδείκτης ανήκει στην κατηγορία των αριθμοδεικτών δραστηριότητας και δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μία χρήση.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Για τον ορθό υπολογισμό του δείκτη στον παρανομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος του Συνολικού Ενεργητικού, εφόσον οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης.

Υψηλές τιμές του δείκτη αυτού σημαίνουν ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Υπερβολικά υψηλές τιμές αποτελούν ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν διατηρεί κανονικό ύψος ενεργητικού, με συνέπεια να χάνει κάποιες πωλήσεις. Ενώ χαμηλές τιμές μπορεί να οφείλονται σε υπερεπένδυση κεφαλαίων κάτι που οδηγεί σε μειωμένη αποδοτικότητα.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ( Owner's equity turnover ratio )**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο απλά δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποιεί η επιχείρηση από κάθε μονάδα ιδίου κεφαλαίου.

Ο τύπος βάση του οποίου υπολογίζουμε αυτόν τον δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Κυκλοφ. Ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Για τον ορθό υπολογισμό αυτού του δείκτη στον παρανομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων.

### **Ερμηνεία Δείκτη**

### Υψηλός Δείκτης

- Δείχνει ότι η επιχείρηση έχει μεγάλες πωλήσεις σε σχέση με το μικρό ύψος των ιδίων κεφαλαίων και ενδεχομένως να υπάρχουν αυξημένα κέρδη. Όμως από πλευρά ασφάλειας, η επιχείρηση είναι σε λιγότερο ευνοϊκή θέση γιατί λειτουργεί στηριζόμενη σε ξένα κεφάλαια.

### Χαμηλός Δείκτης

- Ίσως να παρέχει ένδειξη ότι υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις .

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability ratios)**

Η έννοια της αποδοτικότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδος και ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζόμενους, τον καθένα για διαφορετικούς λόγους [24].

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
5. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων
6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής μόχλευσης

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ( Gross profit margin )**

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους, γνωστός και ως ποσοστό μικτού κέρδους, είναι σημαντικός, καθώς απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 € Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμ/λεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$$

Όπου Μικτά Κέρδη = Πωλήσεις – Κόστος Πωληθέντων

## Ερμηνεία Δείκτη

Υψηλός Δείκτης	Χαμηλός Δείκτης
<ul style="list-style-type: none"><li>• Επιτρέπει στην επιχείρηση να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να μένει ένα ικανοποιητικό ποσοστό καθαρού κέρδους.</li><li>• Είναι ενδεικτικός ότι η διοίκηση της επιχείρησης επιτυγχάνει φθηνές αγορές και πωλεί σε υψηλές ή έχει τη δυνατότητα να ανταπεξέλθει χωρίς δυσκολία σε μια αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Δείχνει μία όχι πετυχημένη πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων, δηλαδή στασιμότητα στις πωλήσεις ως αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να πετύχουν χαμηλές τιμές</li></ul>

Υπάρχει βέβαια περίπτωση μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα χαμηλό περιθώριο κέρδους προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (Net Profit Margin)**

Πρόκειται επίσης για έναν πολύ σημαντικό δείκτη αποδοτικότητας γιατί απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Ο εξεταζόμενος δείκτης είναι σπουδαίος γιατί τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές εκτιμούν τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης με βάση τις προβλεπόμενες πωλήσεις και το ποσοστό καθαρού κέρδους.

Το περιθώριο καθαρού κέρδους δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

---

Γενικά, υψηλές τιμές του δείκτη αυτού θεωρούνται ευνοϊκές γιατί δείχνουν πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση. Παρόλα αυτά, μια επιχείρηση



μπορεί να έχει υψηλό περιθώριο κέρδους και παράλληλα χαμηλά συνολικά καθαρά κέρδη λόγω χαμηλών πωλήσεων.

Εάν έχουμε στη διάθεσή μας τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους μπορούμε να αντλήσουμε τις εξής οικονομικές πληροφορίες για την επιχείρηση:

Αριθμ. μικτού κέρδους	Αριθμ. καθαρού κέρδους	Συμπέρασμα
<ul style="list-style-type: none"><li>• Σταθερός</li><li>• Σε κάμψη</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Σε κάμψη</li><li>• Σταθερός</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Δυσανάλογη αύξηση των εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις</li><li>• Δυσανάλογη αύξηση του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων</li></ul>

Εάν όμως οι δυο αριθμοδείκτες μειώνονται και τα λειτουργικά έξοδα παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλότερο κόστος παραγωγής.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return to total capital employed)**

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

Με άλλα λόγια θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο αριθμοδείκτης μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχειρήσεως, είτε για τα τμήματα αυτής.

Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως, πριν την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων με το σύνολο των απασχολούμενων σε αυτήν κεφαλαίων, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδ. Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμετ + Χρηματοοικονομικά έξ.}}{\text{Σύνολο Κεφαλαίων}} * 100$$

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ( Return to total capital employed )

Ο δείκτης αυτός αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας και απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση. Δηλαδή δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Ο τύπος βάση του οποίου υπολογίζουμε αυτόν τον δείκτη είναι ο εξής:

### Ερμηνεία Δείκτη

Υψηλός Δείκτης	Χαμηλός Δείκτης
<ul style="list-style-type: none"><li>• Αποτελεί ένδειξη ότι μια επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, σε ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.α.</li><li>• Ωφελεί τους μετόχους, αφού τα ξένα κεφάλαια στην επιχείρηση κοστίζουν λιγότερο από ότι αποδίδουν σ αυτή.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκείς διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.α.) χωρίς όμως και να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη κ μόνο.</li></ul>

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη για τους παρακάτω λόγους:

- Αναποτελεσματική διοίκηση
- Χαμηλή παραγωγικότητα
- Υπερεπένδυση κεφαλαίων που δεν απασχολούνται παραγωγικά
- Δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κλπ

Μία όμως υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, στις ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, στην επωφελή χρησιμοποίηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return on total assets)**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων της.

Επίσης αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχειρήσεως.

$$\text{Αριθμ. αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων} \\ = \text{Ποσοστό Καθ. Κέρδους} * \text{Ταχ. Κυκλ. Συν. Κεφαλαίων}$$

Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερο η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχειρήσεως αναλύοντας τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους .

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ (Financial Leverage Ratio)**

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} \\ = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Με τον όρο μόχλευση εννοούμε τη λειτουργία της επιχείρησης μέσω δανειακών κεφαλαίων. Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα τους είναι μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού τους. Επιπλέον, με τη χρήση δανειακών κεφαλαίων αυξάνεται και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Η μόχλευση αποτελεί ένα πολύ ευαίσθητο θέμα.

Το αποτέλεσμα μπορεί να είναι τόσο θετικό όσο και αρνητικό για τους μετόχους. Αν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, μετά το δανεισμό, είναι μικρότερη από το μέσο επιτόκιο δανεισμού, η μόχλευση θα μειώσει τα

καθαρά κέρδη και την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Σε αυτήν την περίπτωση θα πρέπει να εξοφληθούν τα δάνεια με τα υψηλότερα επιτόκια. Φυσικά, κάτι τέτοιο δεν είναι πάντα δυνατό λόγω της ανεπαρκούς ρευστότητας και έτσι οι επιχειρήσεις υπόκεινται στις αρνητικές συνέπειες της μόχλευσης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική.

Όταν ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια.

Τέλος, όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

Να σημειώσουμε ότι μια ανοδική πορεία κρίνεται θετική με την προϋπόθεση ότι η μόχλευση είναι σε λογικά επίπεδα έτσι ώστε να προστατεύεται η χρηματοοικονομική σταθερότητα της επιχείρησης.

## **ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ VersuS ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ**

Σε αυτό εδώ το σημείο και πριν προχωρήσουμε στην περιγραφή των επόμενων αριθμοδεικτών αξίζει να μελετήσουμε τις συχνά διαφορούμενες έννοιες της αποδοτικότητας και της ρευστότητας.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της ενώ η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα της να δημιουργεί κέρδη ή αλλιώς να αυξάνει την καθαρή της θέση.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Έτσι, η μη εκπλήρωση αυτών των υποχρεώσεων θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμιση της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων και πιθανώς την κήρυξη της σε πτώχευση.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι μακροχρόνια η ρευστότητα προϋποθέτει την ύπαρξη αποδοτικότητας, γιατί χωρίς την πραγματοποίηση κερδών για μεγάλο χρονικό διάστημα, η επιχείρηση δε θα μπορέσει να βρει άλλη πηγή άντλησης των αναγκαίων κεφαλαίων για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Βραχυχρόνια όμως, η ρευστότητα και η αποδοτικότητα αποτελούν ανεξάρτητα θέματα που συχνά μάλιστα αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη

διοίκηση της επιχείρησης. Έτσι, είναι δυνατό βραχυχρόνια η επιχείρηση να μην πραγματοποιεί κέρδη αλλά να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας όπως επίσης και να πραγματοποιεί κέρδη και να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας με συνέπεια να περιορίσει τη δραστηριότητα της και τελικά να χρεοκοπήσει.

Γενικότερα, προτεραιότητα της επιχείρησης βραχυχρόνια θα πρέπει να είναι η διατήρηση της ρευστότητας σε ικανοποιητικά επίπεδα. Βέβαια, θα πρέπει να προσπαθεί να διατηρεί μια ισορροπία ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Investment ratios)

Πρόκειται για τους αριθμοδείκτες που μετρούν τις αποδόσεις της επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα έπρεπε να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

$$\text{Κατά Μετοχή Κέρδη} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο παραπάνω τύπος δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευτούν γιατί όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

$$\text{Κατά Μετοχή Μέρισμα} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθ. Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική γίνεται στους επενδυτές. Επίσης οι μερισματικές αποδόσεις διάφορων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και αυτό γιατί το ύψος των μερισμάτων που καταβάλει κάθε μια εξαρτάται από την μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

Ο δείκτης αυτός αποκαλύπτει την μερισματική πολιτική της διοίκησης της επιχείρησης. Μια αυξητική τάση δείχνει φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων ενώ αντίθετα μια πτωτική τάση δείχνει μια συντηρητική πολιτική μερισμάτων. Η φιλελεύθερη πολιτική ακολουθείται συνήθως από παλιές μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, ενώ η δεύτερη από νέες και αναπτυσσόμενες οι οποίες επιδιώκουν αύξηση των μελλοντικών κερδών και τιμών των μετοχών μέσω της επανεπένδυσης των κερδών.

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων χρήσης}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Καθώς ο

αριθμοδείκτης αυτός σχετίζεται με τον αριθμοδείκτη μερίσματος ανά μετοχή αποκαλύπτει και αυτός την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση.

Είναι σημαντικό για αυτόν τον δείκτη να μην μας παρασύρουν τα ποσοστά αυτά καθ' αυτά, αλλά να εξετάζονται ως ποσοστά στο σύνολο των καθαρών κερδών.

$$\text{Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή } \left( \frac{P}{E} \right) = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μτχ}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Πρόκειται για έναν από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες καθώς χρησιμοποιείται πάρα πολύ στην πράξη. Ο δείκτης αυτός συσχετίζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή της τελευταίας λογιστικής χρήσης.

Δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή καλύπτει τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας υποψήφιος επενδυτής για κάθε ένα ευρώ κερδών της επιχείρησης.





## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> « ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ »**

### **3.1 Κλάδος Αλευροβιομηχανίας**

Όπως αναφέρθηκε και στην αρχή της εργασίας, σκοπός μας είναι να αναλύσουμε κάποιες πτυχές της οικονομικής κατάστασης της Ανώνυμης Βιομηχανικής και Εμπορικής Εταιρείας «Μύλοι Κεπενού». Θεωρήσαμε λοιπόν σκόπιμο προτού αναφερθούμε στη συγκεκριμένη εταιρεία να γίνει μια σύντομη αναφορά σχετικά με τη γενική εικόνα του κλάδου της αλευροβιομηχανίας, στον οποίο ανήκει και η συγκεκριμένη εταιρεία την οποία θα μελετήσουμε παρακάτω. Αυτό θα μας βοηθήσει ώστε να ανακτήσουμε μια πιο εμπειριστατωμένη εικόνα σχετικά με την χρηματοοικονομική μελέτη της εταιρείας μας.

### **3.2 Γενικά στοιχεία για το κλάδο**

Ο κλάδος της αλευροβιομηχανίας αποτέλεσε και εξακολουθεί να αποτελεί, παρά τα προβλήματα τα οποία αντιμετωπίζει, έναν από τους σημαντικότερους τομείς της βιομηχανίας τροφίμων και γενικότερα της Ελληνικής Βιομηχανίας. Η σημαντική ανάπτυξη, την οποία παρουσίασε ο κλάδος κατά την διάρκεια της δεκαετίας του '70 κυρίως λόγω των εξαγωγών της χώρας μας, ( κατείχε διεθνώς την δεύτερη θέση) δε συνεχίσθηκε και κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80.

Με την ένταξη της χώρας μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την αλλαγή του εξαγωγικού καθεστώτος σημειώθηκε σημαντική μείωση των εξαγωγών επιδρώντας στην πορεία του κλάδου. Η προσφερόμενη υψηλότερη τιμή σκληρού σίτου από το κοινοτικό καθεστώς, σε σχέση με την τιμή μαλακού σίτου, έστρεψε τους Έλληνες παραγωγούς στην καλλιέργεια σκληρού σίτου δημιουργώντας έλλειψη μαλακού σίτου, με αποτέλεσμα η κάλυψη των αναγκών των ελληνικών αλευροβιομηχανιών να γίνεται μέσω εισαγωγών.

Αποτέλεσμα των μεταβολών αυτών ήταν η ένταση του ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά ειδικά μετά την απελευθέρωση των τιμών των αλεύρων, το 1991 και με την κατάργηση του καθεστώτος διατίμησης, το οποίο επέβαλε συγκεκριμένα όρια αγοραπωλησιών .

Το χαρακτηριστικό γνώρισμα της αλευροβιομηχανίας σήμερα είναι η ανομοιογένεια που παρουσιάζει ως προς τη διάθρωση των επιχειρήσεων. Η πλειοψηφία αυτών είναι μικρού μεγέθους που συνεχώς εκτοπίζονται από την αγορά και υπάρχει μόνο ένας μικρός αριθμός βιομηχανικών μονάδων που συνεχώς καταλαμβάνει όλο και μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

Οι παραπάνω επιχειρήσεις καλούνται να αντιμετωπίσουν τον οξύ ανταγωνισμό που προέρχεται από τις μεγάλες βιομηχανίες του κλάδου, οι οποίες χαρακτηρίζονται από σύγχρονες παραγωγικές εγκαταστάσεις, αυτοματισμό της παραγωγής και ισχυρό εμπορικό σήμα. Να σημειωθεί ότι από περίπου 1000 εταιρείες προ 20 ετών λειτουργούν μόλις 200, εκ των οποίων η πλειονότητα λειτουργεί σε περιορισμένα επίπεδα παραγωγής (με δυναμικότητα κάτω των 100 τόνων άλεσης σίτου ανά 24ωρο). Διαπιστώνουμε, λοιπόν, ότι ο κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης και χαρακτηριστικά οι πέντε μεγαλύτερες εταιρίες κατέχουν περίπου το 60% της συνολικής αγοράς.

Ο ανταγωνισμός αυτός προβλέπεται να συνεχιστεί, πράγμα που θα οδηγήσει και στην εξαφάνιση των ελάχιστων πλέον οικογενειακών μύλων μικρής παραγωγικής δυναμικότητας καθώς και σε ένα νέο κύμα εξαγορών, συγχωνεύσεων και συνεργασιών με σκοπό την ενίσχυση της θέσης των επιχειρήσεων στο ελληνικό και διεθνές περιβάλλον. Επιπλέον, σύγχρονη τάση των αλευροβιομηχανιών είναι η στρατηγική καθετοποίησης που ακολουθείται από τους μεγάλους μύλους της αγοράς (Λούλης, Αλλατίνη).

### **Παραγωγική ικανότητα κλάδου**

Στον κλάδο της αλευροβιομηχανίας οι επιχειρήσεις δεν εκμεταλλεύονται στο μέγιστο την εγκατεστημένη δυναμικότητα τους, λόγω της αδυναμίας απορρόφησης των εν δυνάμει παραγόμενων ποσοτήτων από την αγορά. Η πλεονάζουσα αυτή προσφορά, οδηγεί την τιμή των προϊόντων σε επίπεδα όπου η συμπίεση των κερδών καθίσταται αναπόφευκτη. Έτσι, τα μικρά αυτά περιθώρια κέρδους έχουν ως αποτέλεσμα την αποτροπή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο.

### **Εμπόδια στην είσοδο νέων ανταγωνιστών**

Η είσοδος νέων επιχειρήσεων στον κλάδο χαρακτηρίζεται ως αρκετά δύσκολη καθώς τα εμπόδια που έχουν να αντιμετωπίσουν οι νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις είναι αρκετά.

Αρχικά, το κυριότερο ίσως εμπόδιο είναι οι σημαντικές οικονομίες κλίμακας που αποτελούν βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου. Οι νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις, σε αντίθεση με τις υπάρχουσες, δεν μπορούν να επιτύχουν τέτοιες οικονομίες λόγω του μικρού όγκου παραγωγής, με αποτέλεσμα λιγότερο ανταγωνιστικά προϊόντα. Οι υπάρχουσες εξάλλου διαθέτουν μια πορεία που συχνά ξεκινά από τις αρχές του 1800. Εκτός βέβαια από την εμπειρία που αυτή συνεπάγεται, εξασφαλίζει επιπλέον σταθερές σχέσεις με πελάτες και προμηθευτές.

Επιπλέον, η είσοδος μιας νέας επιχείρησης δυσχεραίνεται από το γεγονός ότι ο κλάδος απαιτεί υψηλές επενδύσεις σε εγκαταστάσεις και κεφαλαιουχικό εξοπλισμό. Οι επενδύσεις αυτές αυξάνονται, αν ληφθούν υπόψιν και τα κριτήρια που έχουν θεσπιστεί από την Ευρωπαϊκή Νομοθεσία, για την προστασία του περιβάλλοντος και την υψηλή ποιότητα των προϊόντων.

Τέλος, και η καθετοποίηση στην παραγωγική διαδικασία αποτελεί έναν άλλο φραγμό στην είσοδο νέων επιχειρήσεων καθώς αυτές δραστηριοποιούνται από την παραγωγή αλεύρων ως την τελική διάθεση των προϊόντων ζυμαρικών.

### **Ανταγωνισμός ανάμεσα στις υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου**

Η αγορά των αλεύρων μετά τη σχετική ανοδική πορεία την περίοδο 1995-2000, εμφανίζει σταθεροποιητικές, αν όχι καθοδικές, τάσεις. Αυτό σε συνδυασμό με την υπάρχουσα υπερπροσφορά, οδηγεί τις επιχειρήσεις στο να επιδιώκουν την αύξηση των μεριδίων αγοράς αποκλειστικά σε βάρος των ανταγωνιστών τους.

Άλλοι παράγοντες που οξύνουν τον ανταγωνισμό είναι ο μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων με σχεδόν ίση δυναμικότητα (κάτω των 100 τόνων άλεσης σίτου ανά 24ωρο), η μη εύκολα αντιληπτή διαφοροποίηση του αλευριού, καθώς και τα υψηλά σταθερά κόστη τα οποία οδηγούν σε όξυνση του ανταγωνισμού.

### **Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών**

Στον κλάδο της αλευροβιομηχανίας η βασική πρώτη ύλη είναι το σιτάρι και επομένως τους κύριους προμηθευτές αποτελούν προμηθευτές σιτηρών. Κατά κύριο λόγο αυτοί συνασπίζονται σε συνεταιρισμούς αλλά υπάρχουν και εταιρείες όπως η Σόγια Ελλάς Α.Ε.

Γενικά, οι εγχώριοι προμηθευτές είναι περιορισμένοι, κάτι που αυξάνει τη διαπραγματευτική τους δύναμη. Από την άλλη πλευρά όμως πολλές αλευροβιομηχανίες (π.χ. ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ) προμηθεύονται σιτάρι από παραγωγούς του εξωτερικού κυρίως από Καναδά, Γαλλία και Γερμανία. Τέλος, η διαπραγματευτική τους δύναμη μειώνεται και λόγω της μη διαφοροποίησης του σιταριού. Διαφοροποιήσεις παρατηρούνται μόνο ως προς την ποιότητα.

### **Διαπραγματευτική δύναμη πελατών**

Η διαπραγματευτική δύναμη των πελατών διαφοροποιείται ανάλογα με το μέγεθος του πελάτη. Η αρτοποιία, αν και σημαντικός πελάτης της αλευροβιομηχανίας, έχει μικρή ισχύος διαπραγματευτική δύναμη λόγω του μεγάλου αριθμού μικρών αρτοποιητών. Από την άλλη πλευρά, η βιομηχανία παραγωγής ζυμαρικών έχει τη δυνατότητα να ασκεί ισχυρή πίεση στη διαμόρφωση τιμών των αλεύρων εξαιτίας της ύπαρξης βιομηχανιών μεγάλου μεγέθους.

Αξιοσημείωτο είναι ότι παρά το γεγονός ότι για την πλειοψηφία των πελατών το αλεύρι αποτελεί την κύρια πρώτη ύλη η κάθετη ολοκλήρωση προς τα πίσω είναι δύσκολη λόγω των υψηλών κεφαλαίων που απαιτούνται.

### **Απειλή από υποκατάστατα**

Η ένταση της απειλής των υποκατάστατων προϊόντων δεν είναι ισχυρή αφού δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι υπάρχει κάποιο υποκατάστατο του αλευριού. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ακόμα και σε μια πιθανή αύξηση της τιμής του, πολλοί λίγοι καταναλωτές θα στραφούν σε άλλους τύπους αλεύρων. (π.χ. Καλαμποκάλευρο).

### **3.3 Οι εταιρείες του κλάδου**

Οι κυριότερες αλευροβιομηχανίες με σημαντικά μερίδια στην εγχώρια αγορά είναι οι εξής: Κυλινδρόμυλοι Λούλης Α.Ε., Αλλατίνη Α.Ε. και Κυλινδρόμυλοι Σαραντόπουλος Α.Ε., η εταιρία Κυλινδρόμυλοι Παπαφίλη Α.Ε. και οι Μύλοι Κεπενού.

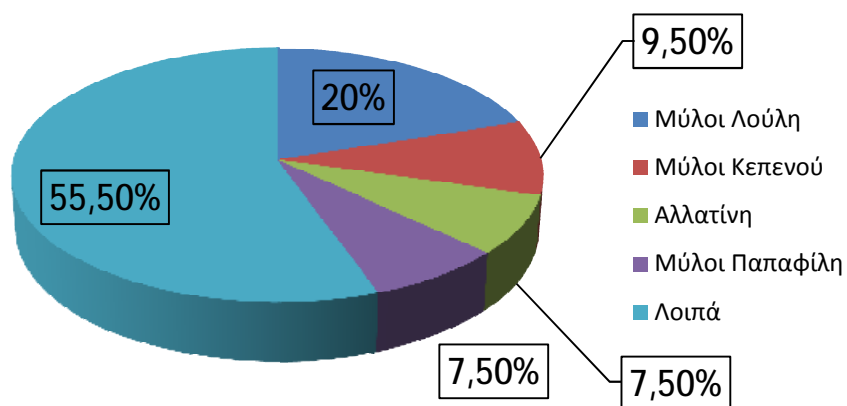
Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνονται τα μερίδια αγοράς κατά τη χρήση 2007 <http://www.euro2day.gr/news/economy/124/articles/342731/Article.aspx>.

## ΤΑ ΜΕΡΙΔΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΑΛΕΥΡΟΥ ΤΩΝ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (2007)

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	19% - 20%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	9% - 9,5%
ΑΛΛΑΤΙΝΗ	7% - 7,5%
ΜΥΛΟΙ ΠΑΠΑΦΙΛΗ	7% - 7,5%
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΚΡΗΤΗΣ	~6%
ΜΥΛΟΙ ΘΡΑΚΗΣ Ι. ΟΥΖΟΥΝΟΠΟΥΛΟΣ	5,5% - 6%
ΜΥΛΟΙ ΑΦΩΝ ΜΑΡΡΑ	~5%
ΜΥΛΟΙ ΑΣΩΠΟΥ	4% - 4,5%
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΧΑΛΚΙΔΙΚΗΣ	3% - 3,5%
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ	3% - 3,5%
ΒΥΖΗΣ ΜΥΛΟΙ ΘΗΒΩΝ	2% - 2,5%
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	1,5% - 2%
ΘΗΒΑΪΚΗ ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	1,5% - 2%

ΠΗΓΗ: ICAP - ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΑΓΟΡΑΣ

### Μερίδιο Αγοράς



Παρατηρούμε λοιπόν ότι τη πιο δυναμική παρουσία και το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς έχουν οι Μύλοι Λούλης, οι οποίοι με τη πρόσφατη των Μύλων Αγίου Γεωργίου επέτυχαν να κατέχουν την πιο ισχυρή θέση στην αγορά. Οι Μύλοι Λούλη το 2007 κατείχαν το 20% της συνολικής αγοράς ενώ στη δεύτερη θέση, με μεγάλη διαφορά, ακολουθεί η προς μελέτη εταιρεία Μύλοι Κεπενού. Άξιο αναφοράς είναι πως μόλις τρεις εταιρείες κατέχουν σχεδόν το μισό μερίδιο ολόκληρης της αγοράς ενώ το υπόλοιπο ανήκει σε όλες τις άλλες μικρές εταιρείες του κλάδου.



### 3.4 Προφίλ Εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε



Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία “ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. – ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” συστάθηκε το 1986 (Φ.Ε.Κ.3411/29.12.1986) από μετατροπή της ετερόρρυθμης εταιρείας με την επωνυμία «ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΠΑΤΡΩΝ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΓΕΩΡΓ. ΚΕΠΕΝΟΣ Ε.Ε.».

Έδρα της Εταιρείας είναι η πόλη Πάτρα του Νομού Αχαΐας, και συγκεκριμένα η περιοχή της Περιβόλας Πατρών. Η Εταιρεία διατηρεί υποκατάστημα στην Βιομηχανική Περιοχή Πατρών (ΒΙ.ΠΕ.) της κοινότητας Αγίου Στεφάνου Πατρών, όπου βρίσκονται οι παραγωγικές της εγκαταστάσεις. Επίσης διατηρεί υποκατάστημα στην Αττική, Λάκος Κυρίλλου, Ασπρόπυργος.

Η εταιρεία «ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.» δραστηριοποιείται στον τομέα των αλεύρων και συγκεκριμένα παράγει και διαθέτει στην αγορά άλευρα και υποπροϊόντα αλευροποιίας. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με την ταξινόμηση των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας (ΣΤΑΚΟΔ – 2003) της ΕΣΥΕ, η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον κλάδο Κ 156.1 παραγωγή προϊόντων αλευρόμυλων.

Η διάρκεια της Εταιρείας ορίστηκε σε ογδόντα (80) έτη, δηλαδή, έως τις 28/12/2066 και αρχίζει από την καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών της απόφασης για την παροχή άδειας σύστασης της Εταιρείας (29/12/1986). Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της είναι:

- Η εκμετάλλευση Κυλινδρόμυλου, η παραγωγή και διάθεση αλεύρων και υποπροϊόντων αυτών και γενικά η άλεση κάθε γεωργικού προϊόντος.
- Η εμπορία δημητριακών καρπών και αλεύρων και υποπροϊόντων αυτών. Οι εισαγωγές και εξαγωγές ομοίων ειδών καθώς και η αντιπροσώπευση οίκων εσωτερικού ή εξωτερικού ομοίων προϊόντων με προμήθεια.

Η Εταιρεία συνδυάζοντας αρμονικά τις παραδοσιακές μεθόδους παραγωγής, την πολύχρονη βιομηχανική εμπειρία, τις επενδύσεις σε υψηλή τεχνολογία και την εκπαίδευση του ανθρωπίνου δυναμικού, δημιουργεί συνεχώς προϊόντα εξαιρετικής ποιότητας που ανταποκρίνονται απόλυτα στις ολοένα αυξανόμενες και εναλλασσόμενες απαιτήσεις της αγοράς. Σε όλα τα στάδια της

παραγωγής πρωταρχικός στόχος της Εταιρείας είναι η δημιουργία και διατήρηση υψηλής ποιότητας προϊόντων, έτσι ώστε να διασφαλίζεται το καλύτερο αποτέλεσμα για τους πελάτες της. Ο σκοπός της Εταιρείας δεν έχει τροποποιηθεί από την ίδρυση της.

### 3.5 Σύντομο Ιστορικό

Η δραστηριότητα της Εταιρείας ξεκίνησε το 1952 όπου δημιουργήθηκε από τον Δημήτριο Κεπενό ο πρώτος νερόμυλος στην Περιβόλα Πατρών εξυπηρετώντας τις ανάγκες των κατοίκων της περιοχής.

Το 1966 ο υδρόμυλος μετατράπηκε σε κυλινδρόμυλο (μετατροπή η οποία έως τότε απαγορευόταν) και το 1967 τοποθετήθηκε η πρώτη κυλινδρομηχανή, ρωσικής προέλευσης, κινούμενη με την δύναμη του νερού. Έτσι, δημιουργήθηκε ο πρώτος ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ της περιοχής, δυναμικότητας 130 κιλών άλεσης σίτου ανά ώρα. Η Εταιρεία αρχικά λειτούργησε ως ατομική επιχείρηση με την επωνυμία «ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ Δ. ΚΕΠΕΝΟΣ».

Το 1978 πραγματοποιείται το πρώτο σημαντικό επενδυτικό βήμα, με την κατασκευή ενός κτιρίου 450 τ.μ. και 2 ορόφων, σε επαφή με τον υφιστάμενο νερόμυλο (καθ' όσον απαγορευόταν να ιδρυθεί νέος αλευρόμυλος) και την προμήθεια του σχετικού μηχανολογικού εξοπλισμού. Έτσι, η παραγωγή φθάνει τους 25 τόνους το 24ωρο, ενώ αρχίζει η παραγωγή και εμπορία αλεύρου από σκληρό σιτάρι καλύπτοντας τις ανάγκες της ευρύτερης περιοχής.

Το 1981 επεκτείνεται ο μηχανολογικός εξοπλισμός της Εταιρείας και η παραγωγική δυναμικότητα φθάνει τους 48 τόνους το 24ωρο. Παράλληλα, ενδυναμώνεται η παρουσία της Εταιρείας στους γειτονικούς Νομούς, ως παραγωγού αλεύρων από σκληρό σιτάρι.

Το 1986 η Εταιρεία μετατρέπεται σε Α.Ε. με την επωνυμία «ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.» στην οποία συμμετέχουν τα τέκνα του Δημητρίου Κεπενού.

Το 1987 η παραγωγική δυναμικότητα φθάνει τους 80 τόνους /24ωρο και αρχίζει πλέον η παραγωγή και άλλων έξι (6) τύπων αλεύρων.



Το 1990 πραγματοποιείται και η τελευταία επέκταση του μηχανολογικού εξοπλισμού και η δυναμικότητα φθάνει πλέον τους 120 τόνους / 24ωρο. Η ποικιλία των προϊόντων αυξάνεται σημαντικά και φθάνει τα 16. Η ανάπτυξη της Εταιρίας είναι αλματώδης επιτυγχάνοντας το 1995 την πλήρη εκμετάλλευση της παραγωγικής δυναμικότητας του μύλου επί 24ωρου βάσεως.

Το 1995 εξαγοράζεται από την Εταιρία ο κυλινδρόμυλος «ΖΩΟΔΟΧΟΣ ΠΗΓΗ» αντί ποσού Δρχ. 20 εκατ. Η δυναμικότητα του ανωτέρω κυλινδρόμυλου ανέρχεται σε 100 τόνους / 24ωρο και η Εταιρία είχε θέσει ως στόχο την πλήρη λειτουργία και αυτής της μονάδας, προκειμένου να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση. Λόγω του γεγονότος ότι η συγκεκριμένη μονάδα ήταν εγκατεστημένη σε περιοχή αμιγούς κατοικίας (οικισμός), η Εταιρία προκειμένου να επιτύχει τον ανωτέρω στόχο προέβη στη μετεγκατάσταση και των δύο μονάδων στη Βιομηχανική Περιοχή (ΒΙ.ΠΕ.) Πατρών.

Η ανωτέρω μετεγκατάσταση εντάχθηκε (και επιδοτήθηκε) στον Αναπτυξιακό Νόμο 1892/90 και στο Νόμο για τις Φθίνουσες Βιομηχανικά Περιοχές (όπου περιλαμβάνεται και η Αχαΐα). Η όλη διαδικασία ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 1998 και με την υπ' αριθμ. Αρ. Πρωτ. 57877/ΝΝ628/Ν.1892/1990 απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας (ΦΕΚ 298/29.10.1998), πιστοποιήθηκε η επιτυχής ολοκλήρωση της εν λόγω επένδυσης και η έναρξη της παραγωγικής λειτουργίας αυτής. Ο συνδυασμός της 25ετούς εμπειρίας με την τεχνολογική εξέλιξη οδήγησε στη δημιουργία μίας σύγχρονης Αλευροβιομηχανίας παραγωγικής δυναμικότητας 200 τόνων αλεύρι/24ωρο.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ζήτηση στα άλευρα είναι σταθερή περίπου 700.000 τόνους ανά έτος και τελευταία παρουσιάζεται ανοδική όσον αφορά τις νέες ποιότητες αλεύρων.

Το Σεπτέμβριο 2001 κατόπιν της υπ' αριθμ. 72/2001 αδείας του Λιμενικού Ταμείου Πατρών, η Εταιρία ολοκλήρωσε την εγκατάσταση πνευματικού συγκροτήματος εκφόρτωσης δημητριακών στο λιμάνι της Πάτρας δυναμικότητας 160 τόνων δημητριακών ανά ώρα.

Η εν λόγω εγκατάσταση συνεπάγεται:

Μείωση του κόστους μεταφοράς των πρώτων υλών. Με την εγκατάσταση του μηχανήματος στο λιμάνι της Πάτρας και την παραλαβή των α' υλών γίνεται σημαντική μείωση στο κόστος μεταφοράς δεδομένου ότι το εργοστάσιο απέχει από τις λιμενικές εγκαταστάσεις μόλις 17 km. Το όφελος εκτιμάται από Δρχ. 0,50/ κιλό έως Δρχ. 2,5/ κιλό, ανάλογα με την ποσότητα της α' ύλης και την απόσταση από το κάθε σημείο των προμηθευτών της Εταιρίας.

Κατά τη χρήση 2002 ολοκληρώθηκε το εγκεκριμένο από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. πρόγραμμα επενδύσεων και αποφασίστηκε η εγκατάσταση μίας ακόμα γραμμής άλεσης σίτου συνολικού ποσού € 1.540.000. Σχετικά το επενδυτικό κοινό ενημερώθηκε με ανακοίνωση της εταιρείας. Από τον Ιούνιο 2003 λειτουργεί και η νέα γραμμή άλεσης σίτου.

## Αντικείμενο Εργασιών – Προϊόντα

Η δραστηριότητα της «ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.» επικεντρώνεται στην παραγωγή διαφόρων τύπων αλεύρων. Σήμερα παράγει πολλούς διαφορετικούς κωδικούς προϊόντων και διάφορα είδη αλεύρων προκειμένου να καλύψει τις νέες καταναλωτικές τάσεις.

Επίσης, η Εταιρία αποδίδει μεγάλη σημασία στην κάλυψη των αναγκών της αγοράς παράγοντας καινοτομικά προϊόντα τα οποία απευθύνονται σε ειδικές κατηγορίες πελατών. Οι πωλήσεις σε ειδικούς τύπους αλεύρων ακολουθούν αυξητική πορεία καθώς είναι η μοναδική εταιρία που έχει δημιουργήσει γραμμή παραγωγής «γκρι» αλεύρων.

Η Εταιρία παράγει και προσφέρει τις παρακάτω ομάδες προϊόντων:

- Άλευρα κίτρινα
- Άλευρα πολυτελείας
- Άλευρα αρτοποιίας
- Άλευρα ειδικά
- Άλευρα ολικής αλέσεως
- Σμιγδάλι ψιλό και χονδρό
- Μίγματα
- Υποπροϊόντα



### 3.6 Δίκτυο Πωλήσεων Μύλων Κεπενού

Η εταιρεία ΚΕΠΕΝΟΥ διαθέτει οργανωμένο δίκτυο πωλήσεων το οποίο συντονίζεται από την έδρα της επιχείρησης, ενώ το Νοέμβριο του 1998 ξεκίνησε και η λειτουργία του υποκαταστήματος Αττικής το οποίο διαθέτει σύγχρονους αποθηκευτικούς χώρους και οργανωμένο τμήμα πωλήσεων.

Το δίκτυο πωλήσεων καλύπτει γεωγραφικά τις εξής περιοχές:

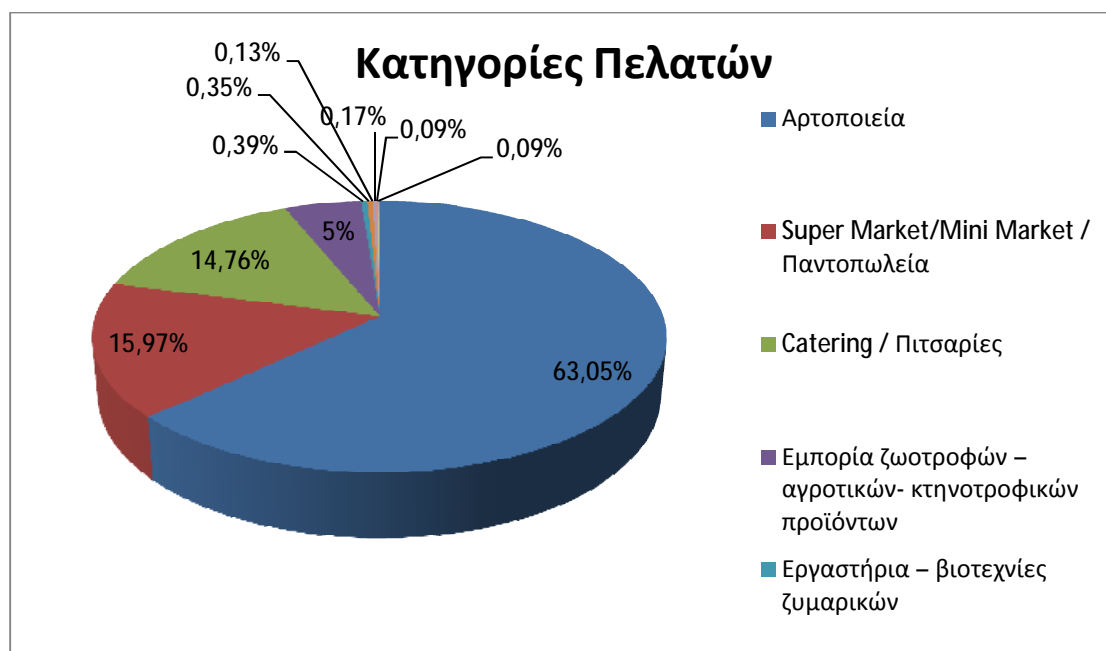
- Πελοπόννησο
- Ιόνια Νησιά
- Ήπειρο

- Στερεά Ελλάδα
- Θεσσαλία
- Αττική

Όσο αφορά την προώθηση των προϊόντων της, στόχος της εταιρείας είναι να καλύψει ολόκληρη την περιοχή του λεκανοπεδίου Αττικής καθώς και την Κεντρική και Βόρεια Ελλάδα.

Η εταιρεία ΚΕΠΕΝΟΥ ωστόσο ακολουθεί τη στρατηγική του συγκεντρωμένου marketing αφού απευθύνεται κυρίως στα αρτοποιία. Στο παρακάτω πίνακα φαίνεται ξεκάθαρα ποια είναι η αγορά στόχος αφού το ποσοστό επί των πωλήσεων της στα αρτοποιεία ανέρχεται στο 63,05% επί του κύκλου των εργασιών της, ενώ συνολικά οι πελάτες της κατά τη χρήση 2007 ανέρχονται περίπου σε 2.311 .

Κατηγορίες Πελατών	Αριθμός	% επί του συνόλου
Αρτοποιεία	1.457	63,05%
Super Market / Mini Market / Παντοπωλεία	369	15,97%
Catering / Πιτσαρίες	341	14,76%
Εμπορία ζωοτροφών – αγροτικών- κτηνοτροφικών προϊόντων	116	5%
Εργαστήρια – βιοτεχνίες ζυμαρικών	9	0,39%
Βιομηχανικοί πελάτες	8	0,35%
Εστιατόρια – Ψητοπωλεία – Fast Food	3	0,13%
Ιδιώτες	4	0,17%
Δημόσια πρόσωπα	2	0,09%
Χονδρέμποροι αλεύρων	2	0,09%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>2.311</b>	<b>100%</b>



Τα τελευταία χρόνια οι Μύλοι ΚΕΠΕΝΟΥ προσπαθεί εκτός από την εγχώρια αγορά να εισχωρήσει και στο εξωτερικό (Αλβανία). Βέβαια κάνει και κάποιες εισαγωγές. Εκτός από το σιτάρι που προμηθεύεται ως πρώτη ύλη από την ελληνική αγορά εισάγει σιτάρι από τις Η.Π.Α και τον Καναδά. Επίσης εισάγει μαλακό σιτάρι μέσω εταιρειών εισαγωγής και εμπορίας δημητριακών που βρίσκονται κυρίως στη Β. Αμερική, τον Καναδά και την Γερμανία.

Οι διαθέσιμοι τύποι / είδη κυμαίνονται από απλό αλεύρι μέχρι τα ενισχυμένα άλευρα, ενώ σημαντικό όγκο πωλήσεων έχουν τα υποπροϊόντα, τα οποία συνήθως πωλούνται ως ζωοτροφές.

Η αγορά θεωρείται ώριμη. Χαρακτηρίζεται από σημαντικές οικονομίες κλίμακας και επηρεάζεται σημαντικά από τη τιμή των σιτηρών που αποτελούν την πρώτη ύλη και το κόστος δικτύου και μεταφορά πρώτων υλών και προϊόντων.

### **3.7 Επιδιώξεις και Στρατηγικές « Μύλων Κεπενού »**

Διαρκής επιδίωξη της εταιρείας, αξιοποιώντας τις σύγχρονες παραγωγικές της εγκαταστάσεις, είναι να αναπτύσσει τις δραστηριότητές της με περισσότερα και πιο ποιοτικά προϊόντα προς όφελος των πελατών της, των εργαζομένων της και των μετόχων της μέσα σε ένα άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Η εταιρεία επενδύοντας σε νέες μεθόδους παραγωγής και άριστες συνθήκες υγιεινής καθώς και στην διαρκή εκπαίδευση του προσωπικού της επιδιώκει και κατορθώνει να ικανοποιεί κάθε νέα απαίτηση μιας ταχύτατα εξελισσόμενης αγοράς.

Η εταιρεία διαθέτει πιστοποιήσεις EN ISO 9001 : 2000 και EN ISO 22000 : 2005.





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ»

### 4.1 Ανάλυση Πωλήσεων Μύλων Κεπενού

Αρχικά θα μελετήσουμε την πορεία του κύκλου εργασιών της επιχείρησης για τα έτη 2004 – 2009 όπως αυτή αποτυπώνεται στον πίνακα που παραθέτουμε :

Ανάλυση Πωλήσεων					
2004	2005	2006	2007	2008	2009
26.588.568	23.005.968	24.751.050	32.277.044	42.530.763	32.594.101

Από τη γενική εικόνα του κύκλου εργασιών παρατηρούμε ότι υπάρχει μια έντονη διακύμανση, όσο αφορά τις πωλήσεις, τα τελευταία έξι χρονιά. Ο κύκλος εργασιών της Εταιρίας κατά τη χρήση 2005 κατήλθε σε 23.005.968 € έναντι των 26.588.568 € της χρήσης 2004. Παρατηρείται οπότε μια αρνητική μεταβολή των εσόδων κατά 13,47 %. Αυτή η αρνητική μεταβολή στις πωλήσεις εξηγείται αν αναλογιστούμε ότι το 2005 στον κλάδο ο ήδη έντονος ανταγωνισμός οξύνθηκε ακόμα περισσότερο, με αποτέλεσμα τη συμπίεση των τιμών προς τα κάτω.

Η περίφημη πλέον «νόσος των πουλερικών» επέδρασε πολύ αρνητικά στις πωλήσεις των πιτύρων. Ωστόσο από το 2006 αρχίζει μια ανοδική πορεία για τις πωλήσεις της Εταιρίας. Παρατηρούμε λοιπόν ότι υπήρχε μια μικρή ανοδική τάση της τάξης του 7,5 % με το ποσό να ανέρχεται στις 24.751.050 € με αποκορύφωμα το έτος 2008 όπου έχουμε την πιο σημαντική αύξηση με τα έσοδα από πωλήσεις να ανέρχονται στο ποσό των 42.530.763 € και να μιλάμε πλέον για μια αύξηση της τάξεως του 31,08 % . Το σημαντικό γεγονός που οδήγησε στην αύξηση αυτή οφείλεται στην ραγδαία αύξηση της τιμής των πρώτων υλών (σιτηρών) διεθνώς. Όμως κατά το 2009 υπήρξε και πάλι μείωση της τιμής των πρώτων υλών κάτι που οδήγησε και στη μείωση των τιμών πώλησης των προϊόντων με αναμενόμενο αποτέλεσμα οι καθαρές πωλήσεις της Εταιρίας να μειωθούν κατά 22 % .

### 4.2 Βαθμός Παγιοποίησης

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης θα πρέπει να γνωρίζουμε το είδος της . Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε και να αποδείξουμε τι εντάσεως είναι η επιχείρηση που μελετάμε.



Βαθμός Παγιοποίησης					
2004	2005	2006	2007	2008	2009
0,47	0,45	0,4	0,36	0,34	0,31

Η εταιρεία Μύλοι Κεπενού είναι εντάσεως κυκλοφοριακής ταχύτητας αφού το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού αποτελείται από κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Σύμφωνα με τον δείκτη λοιπόν αυτόν, η εταιρεία χαρακτηρίζεται εμπορική καθώς δεν ξεπερνά το 0,50. Δηλαδή η εταιρεία δίνει έμφαση στη προώθηση, στην πώληση και στη διανομή των προϊόντων της. Διαχρονικά παρατηρούμε μία μείωση του δείκτη η οποία δείχνει ότι η εταιρεία εντείνει τις προσπάθειες της για την πώληση των προϊόντων της.

## 4.3 Ανάλυση Ρευστότητας

### 4.3.1 Γενική Ρευστότητα

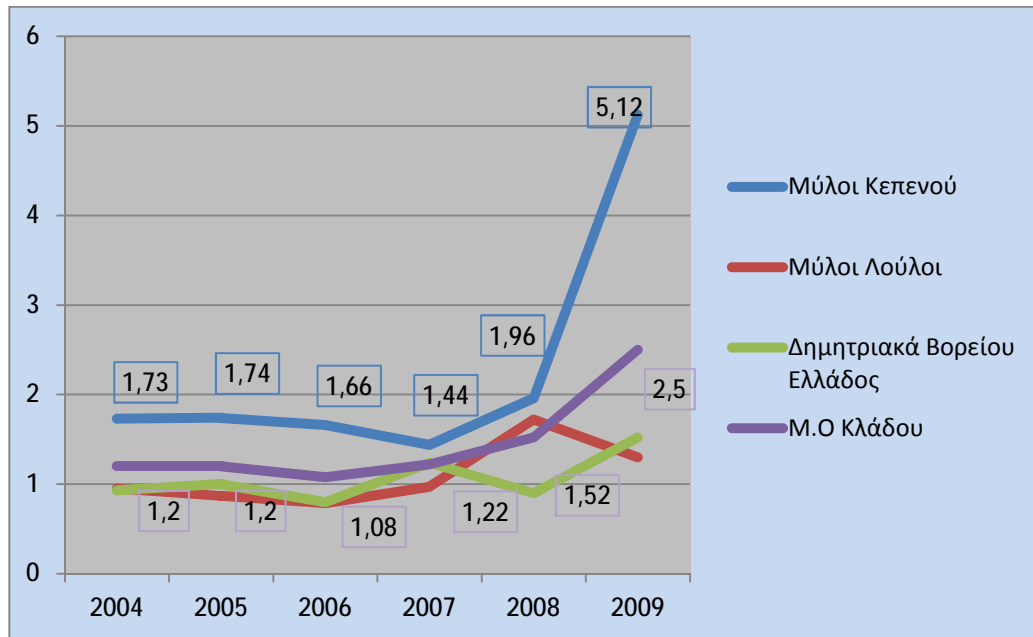
Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	1,73	1,74	1,66	1,44	1,95	5,12
Μύλοι Λούλοι	0,95	0,87	0,79	0,97	1,72	1,3
Δημητριακά Β.Ε.	0,93	1	0,8	1,24	0,9	1,1
Μέση τιμή κλάδου	1,2	1,2	1,08	1,22	1,52	2,5

Μελετώντας τον δείκτη της γενικής ρευστότητας της εταιρίας Μύλοι Κεπενού διαχρονικά, παρατηρούμε ότι υπάρχουν αρκετές διακυμάνσεις . Τα έτη όπου υπάρχει ελαφρά ανοδική τάση (μέχρι το 2008), είναι μια ευνοϊκή ένδειξη ως προς τους βραχυπρόθεσμους δανειστές της, διότι η αύξηση αυτή συνεπάγεται ότι αυξάνεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και έτσι αυξάνεται η φερεγγυότητά της . Αντίθετα οι πολύ υψηλές τιμές του δείκτη όπως συμβαίνει κατά τη χρήση του 2009 έχουν ως αποτέλεσμα την μειωμένη αποδοτικότητα της επιχείρησης. Ενδέχεται να υπάρχει υπέρ-αποθεματοποίηση έτοιμων προϊόντων και πρώτων υλών σε σύγκριση με τις πωλήσεις ή απαιτήσεις που βρίσκονται σε καθυστέρηση ή ακόμα και απαιτήσεις που εξοφλούνται με δόσεις οπότε και θεωρούνται μακροπρόθεσμες απαιτήσεις. Συνεπώς η υπερβολικά μεγάλη τιμή του δείκτη αν και δείχνει μεγάλη ρευστότητα αυτό δεν συνεπάγεται και ποιοτικά καλή ρευστότητα.

Θα πρέπει όμως να σημειώσουμε ότι η Μύλοι Κεπενού ως μια εμπορική επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει με το δείκτη της γενικής ρευστότητας λίγο πάνω από τη μονάδα.

Όσο αφορά στη διεπιχειρησιακή ανάλυση του δείκτη αυτού, παρατηρούμε ότι κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη της γενικής ρευστότητας κυμαίνεται στο 2,3 τη στιγμή που στο κλάδο ανέρχεται στο 1,5. Αυτό δείχνει η εταιρεία να βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τους ανταγωνιστές της ως προς την άμεση ρευστότητα. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί , όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας είναι πολύ υγιές και ικανό να ανταπεξέρχεται σε όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας (καλύτερη πιστοληπτική ικανότητα).

Η πορεία της εταιρείας και όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, τόσο διαχρονικά όσο και διεπιχειρησιακά, αποτυπώνονται στο παρακάτω γράφο.



Γενική Ρευστότητα

Θέλοντας να κατανοήσουμε περαιτέρω τη πορεία του δείκτη, εξετάσαμε τη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της από τους ισολογισμούς και παρατηρήσαμε τα παρακάτω σημαντικά στοιχεία.

Ποσοστά διάρθρωσης του Κυκλ. Ενεργητικού						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Αποθέματα</b>	31%	29%	36%	35%	24%	14%
<b>Πελάτες</b>	66%	68%	62%	61%	69%	60%
<b>Ταμιακά Διαθ.</b>	3%	3%	2%	4%	7%	26%

Από τον παραπάνω πίνακα εξηγείται η απροσδόκητα υψηλή τιμή της γενικής ρευστότητας για την εταιρεία το έτος 2009. Όπως αντιλαμβανόμαστε και από τα ποσοστά διάρθρωσης η εταιρεία το 2009 αύξησε κατακόρυφα τα ταμιακά της διαθέσιμα. Συγκεκριμένα από το 2004 έως το 2008 τα ταμιακά διαθέσιμα αποτελούσαν το 3-7% του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της, ενώ το 2009 τα ταμιακά διαθέσιμα αποτελούσαν το 26%.

Συμπεραίνουμε πως η εταιρεία έχει ακόμα περιθώρια να μειώσει λίγο τα ταμιακά της διαθέσιμα προκειμένου να αυξήσει την αποδοτικότητά της.

### 4.3.2 Ειδική Ρευστότητα

Όπως αναφέρθηκε και στην αρχή της εργασίας αυτής, η μελέτη του Γενικού Δείκτη Ρευστότητας δεν αρκεί για να εξάγουμε συμπεράσματα για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Έτσι με το δείκτη της Ειδικής Ρευστότητας, ο οποίος περιλαμβάνει μόνο τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά (απαιτήσεις, διαθέσιμα), ενώ αγνοεί τα στοιχεία εκείνα τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά, θα οδηγηθούμε σε πιο ασφαλή συμπεράσματα για την ρευστότητα της επιχείρησης.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	1,2	1,25	1,06	0,93	1,49	4,38
Μύλοι Λούλη	0,70	0,62	0,58	0,59	1,31	1
Αλλατίνη Δημ Β.Ε.	0,90	1	0,79	1,21	0,90	0,93
Μέση τιμή κλάδου	0,93	0,96	0,81	0,91	1,23	2,10

Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα, ο δείκτης παρουσιάζει αρκετές αυξομειώσεις στην τιμή του. Ωστόσο στις περισσότερες χρήσεις κυμαινόταν πάνω από τη μονάδα και υψηλότερα από τη μέση τιμή του κλάδου. Γενικότερα, μετρήσεις από 0,8 έως 1 δείχνουν ικανοποιητική δυνατότητα ρευστότητας σε ένα επιχειρηματικό περιβάλλον. Αρκετά μεγάλη όπως είδαμε και για τον δείκτη της γενικής ρευστότητας είναι η τιμή του δείκτη το 2009. Η ερμηνεία αυτού του γεγονότος εξηγήθηκε στην ανάλυση της γενικής ρευστότητας από τον πίνακα διάρθρωσης κυκλοφορούντος ενεργητικού ( πίνακας 1 ) όπου καταλήξαμε στο συμπέρασμα πως το 2009 η εταιρεία δέσμευε υπερβολικά πολλά περιουσιακά στοιχεία ως ταμιακά διαθέσιμα ώστε να ανταπεξέρχεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Σε σχέση με τη μέση τιμή του δείκτη του κλάδου, ο οποίος είναι 1,15 ο δείκτης της εταιρείας μας όπως βλέπουμε κυμαίνεται τα περισσότερα έτη σε υψηλότερα επίπεδα. Αυτό αποτελεί ευνοϊκή ένδειξη αφού γενικότερα όπως προαναφέρθηκε δείχνει ότι δεν αντιμετωπίζει προβλήματα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.



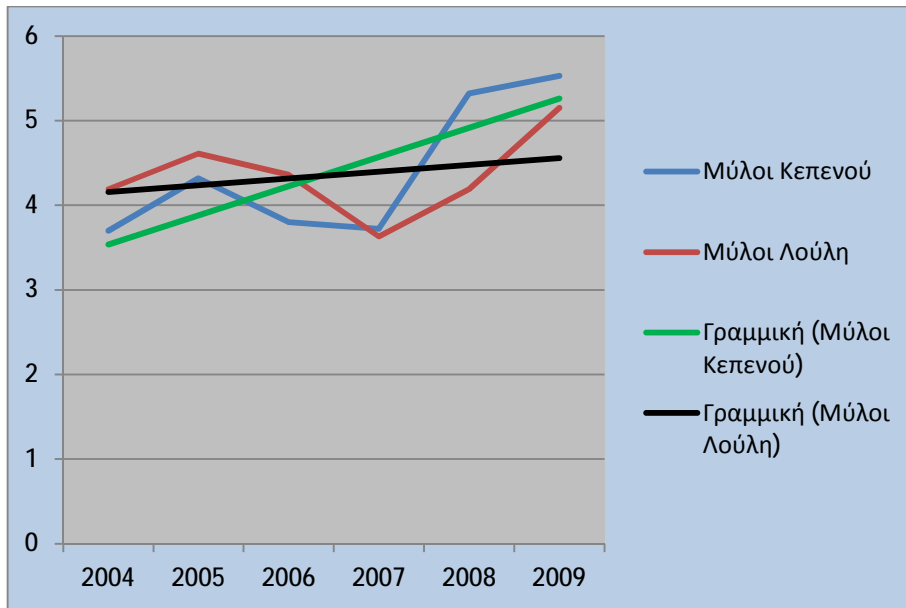
## 4.4 Ανάλυση Δραστηριότητας

### 4.4.1 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	3,7	4,32	3,8	3,72	5,32	5,53
Μύλοι Λούλοι	4,19	4,61	4,36	3,63	4,19	5,15
Δημητριακά Β.Ε.	0	0	0	80	0,06	0
Μέση τιμή κλάδου	3,94	4,5	4,08	3,7	4,75	5,3

Αρχικά παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης διαχρονικά παρουσιάζει κάποιες διακυμάνσεις. Την πρώτη τετραετία ο δείκτης κυμαινόταν κοντά στο 4, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση κατά μέσο όρο αγόραζε και πουλούσε τα αποθέματά της 4 φορές μέσα στα χρήση. Η τιμή αυτού του δείκτη για την εταιρεία μας βρίσκεται κοντά με αυτή που λειτουργεί η ανταγωνίστρια. Παρατηρούμε πως ενώ τα τρία πρώτα έτη οι Μύλοι Κεπενού έχουν μικρότερη τιμή για το δείκτη αυτό, δε συμβαίνει όμως το ίδιο και τα τρία τελευταία έτη. Οι Μύλοι Κεπενού αυξάνουν σημαντικά την ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της και ξεπερνούν τις αντίστοιχες τιμές της Μύλοι Λούλη.

Από το παρακάτω γράφο φαίνεται ξεκάθαρα η εντονότερη ανοδική πορεία (πράσινη γραμμική ευθεία) του δείκτη της Μύλοι Κεπενού σε σχέση με αυτόν της Μύλοι Λούλη. Αυτό αντικατοπτρίζει μία πιο αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρεία.



Πορεία Δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω στοιχεία , παρατηρούμε ότι υπάρχει μια τάση αύξησης του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων τα τελευταία έτη. Η ανοδική αυτή τάση δείχνει, γενικά, μια ευνοϊκή εξέλιξη, αφού υποδηλώνει ότι η επιχείρηση Κεπενού χρησιμοποιεί τα αποθέματα της όλο και πιο αποτελεσματικά.

Οφείλουμε να παρατηρήσουμε τις ιδιαίτερες τιμές της εταιρείας Δημητριακά Βορείου Ελλάδος οι οποίες δεν μπορούν να μας δώσουν μία σαφή και ασφαλή εικόνα. Μη μπορώντας να βρούμε στοιχεία για το λόγο που οφείλονται αυτές οι ακραίες τιμές, δεν τις συμπεριλάβαμε στον υπολογισμό της μέσης τιμής του κλάδου.



#### 4.4.2 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων

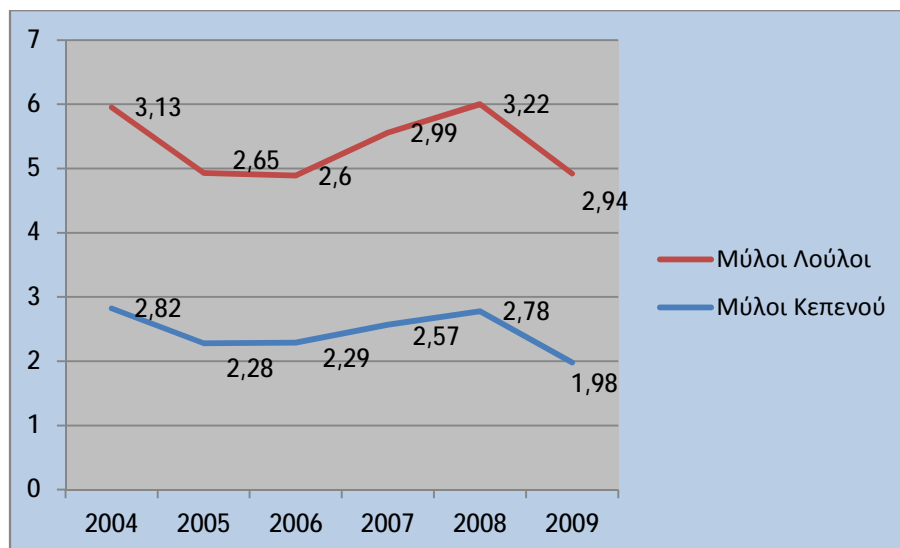
Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	2,82	2,28	2,29	2,57	2,78	1,98
Μύλοι Λούλη	3,13	2,65	2,6	2,99	3,22	2,94
Αλλατίνη	0,88	0,52	0,16	1,56	0,98	1
Μέση τιμή κλάδου	2,27	1,81	1,68	2,37	2,32	1,97

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας παρέχει πληροφόρηση σχετικά με το πόσες φορές έχουν δημιουργηθεί και εισπραχθεί οι απαιτήσεις από πελάτες κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι οι απαιτήσεις δημιουργούνται και εισπράττονται περίπου 3 φορές μέσα σε κάθε χρήση. Γενικά ο δείκτης αυτός κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα με τη μέση τιμή του κλάδου. Συνεπώς η εταιρεία καταφέρνει να δημιουργεί και να εισπράττει τόσες φορές απαιτήσεις ώστε να μην χρειάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της. Επίσης η χαμηλή τιμή του δείκτη το 2009 ίσως να ερμηνεύεται και από την οικονομική κρίση στην ευρύτερη αγορά . Ωστόσο για να είναι βάσιμο κάτι τέτοιο θα πρέπει να γνωρίζαμε και να μελετούσαμε την τιμή του δείκτη το έτος 2010 καθώς επίσης και την πορεία του κλάδου γενικά για να διαπιστώσουμε αν η αρνητική αυτή μεταβολή συνεχίζεται.

Μπορεί όμως παραπάνω να καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι η χορηγούμενη πολιτική πιστώσεων της εταιρείας Κεπενού κρίνεται ικανοποιητική ωστόσο υστερεί έναντι του βασικού ανταγωνιστή της τους Μύλους Λούλη.

Το ότι η εταιρεία Κεπενού υστερεί στην ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων έναντι των Μύλων Λούλη γίνεται ξεκάθαρο και από τον παρακάτω γράφο.



Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

#### 4.4.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα Υποχρεώσεων

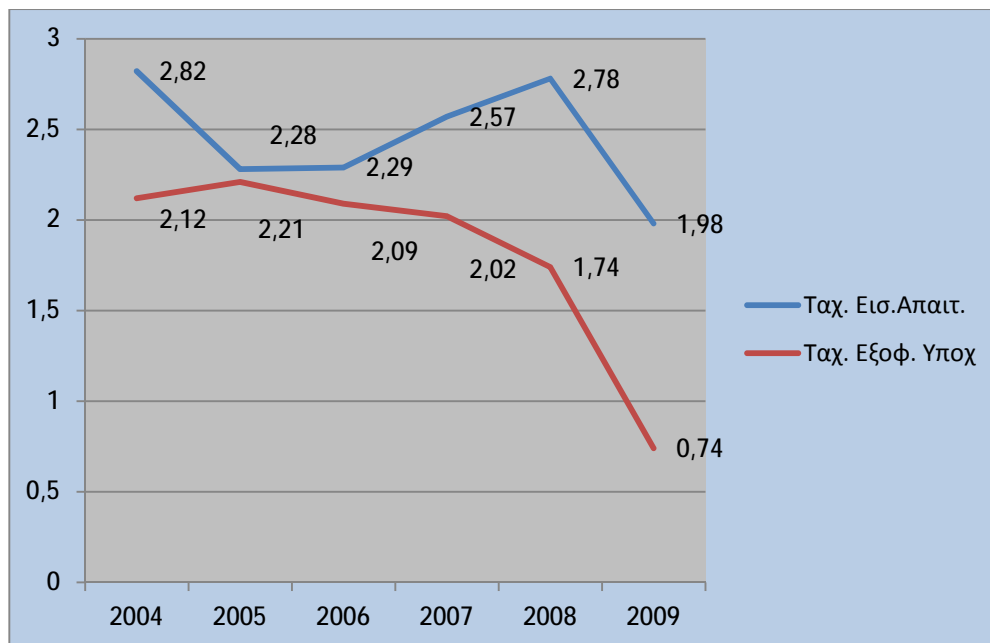
Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού μας βοηθάει να κατανοήσουμε την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μεγάλη σημασία έχει η συσχέτιση του δείκτη αυτού με τον δείκτη της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	2,12	2,21	2,09	2,02	1,74	0,74
Μύλοι Λούλη	1	1,12	0,95	1,29	1,62	1,81
Δημητριακά Β.Ε.	0,5	0,33	0,15	1,68	0,95	1
Μέση τιμή κλάδου	1,2	1,22	1,06	1,66	1,43	1,18

Εξετάζοντας διεπιχειρησιακά τον συγκεκριμένο δείκτη συμπεραίνουμε πως η εταιρεία που μελετάμε εξοφλεί γρηγορότερα τις υποχρεώσεις τις έναντι των ανταγωνιστών του κλάδου. Αυτό αυξάνει την πιστοληπτική της φήμη κάνοντάς την πιο φερέγγυα απέναντι στους δανειστές. Αντίθετα εξετάζοντας διαχρονικά τη πορεία της εταιρείας βλέπουμε πως ο συγκεκριμένος δείκτης φθίνει και μάλιστα το 2009 είναι μικρότερος έναντι όλων των άλλων ανταγωνιστών. Αυτό χρίζει ιδιαίτερη προσοχή από τη διοίκηση της εταιρείας ως προς την διατήρηση της εικόνας μιας φερέγγυας εταιρείας.

Επιπροσθέτως , από τους πίνακες κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων παρατηρούμε ότι τα έτη 2004-

2008 η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη από την κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων άρα οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Η ίδια σχέση της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων παρατηρείται και από τις αντίστοιχες τιμές του κλάδου. Δηλαδή και σε ολόκληρο το κλάδο παρατηρούμε ότι η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη από την ταχύτητα εξόφλησης υποχρεώσεων. Αυτό ίσως δείχνει ότι οι επιχειρήσεις του συγκεκριμένου κλάδου που εξετάζουμε δεν χρειάζεται να διατηρούν μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία αφού είναι σαν να χρηματοδοτούνται από τους πιστωτές τους. Η σχέση της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και ταχύτητας εξόφλησης υποχρεώσεων για τη Μύλοι Κεπενού φαίνεται στο παρακάτω γράφημα.



Σχέση ταχύτητας απαιτήσεων/υποχρεώσεων

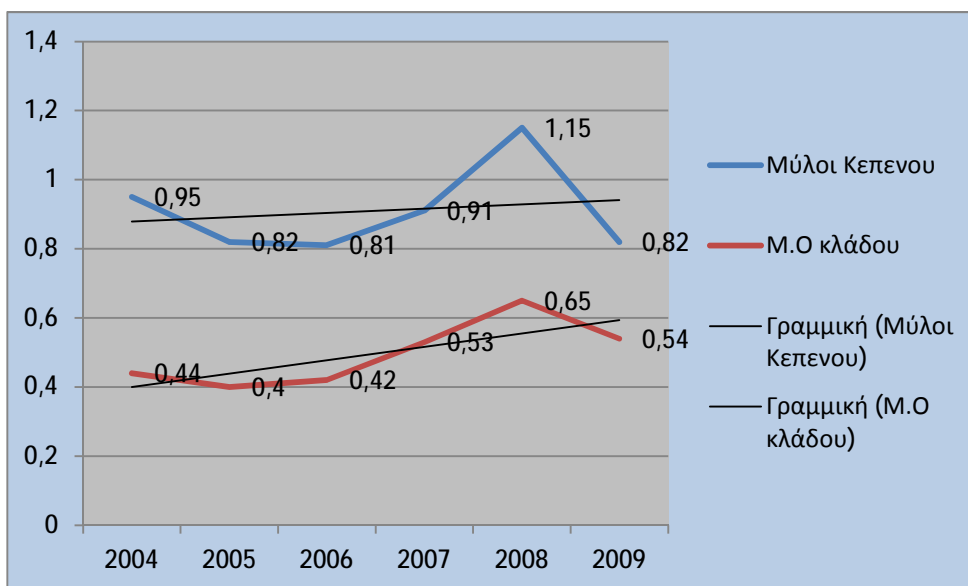
#### 4.4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Αυτός ο δείκτης μας δείχνει την ένταση με την οποία η εταιρεία εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία πωλήσεων. Στη παρούσα περίπτωση οι μειώσεις του δείκτη υποδηλώνουν έναν μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων, ενώ η ανοδική πορεία δείχνει μια ολοένα και πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
----------	------	------	------	------	------	------

<b>Μύλοι Κεπενού</b>	<b>0,95</b>	<b>0,82</b>	<b>0,81</b>	<b>0,91</b>	<b>1,15</b>	<b>0,82</b>
<b>Μύλοι Λούλη</b>	0,32	0,33	0,33	0,48	0,6	0,6
<b>Δημητριακά Β.Ε.</b>	0,06	0,06	0,11	0,21	0,19	0,2
<b>Μέση τιμή κλάδου</b>	<b>0,44</b>	<b>0,4</b>	<b>0,42</b>	<b>0,53</b>	<b>0,65</b>	<b>0,54</b>

Η μέση τιμή του δείκτη στον κλάδο διαχρονικά, είναι 0,5 ενώ της εταιρείας 0,91. Αυτό σημαίνει ότι από κάθε 1 ευρώ του συνολικού Ενεργητικού δημιουργούνται λιγότερες από 1 ευρώ πωλήσεις τόσο για την εταιρεία μας όσο και για τις υπόλοιπες του κλάδου. Πάντως, σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές η εταιρεία έχει σαφώς μεγαλύτερο δείκτη. Αυτό δείχνει ότι εκμεταλλεύεται αποτελεσματικότερα τα περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία πωλήσεων, από τις ανταγωνίστριες εταιρείες.



Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Από το παραπάνω γράφημα εκτός από τη σύγκριση του δείκτη της εταιρείας Μύλοι Κεπενού με τη μέση τιμή του δείκτη του κλάδου παρατηρούμε και τις αυξητικές τάσεις του δείκτη τόσο στην εταιρεία όσο και στο κλάδο, με αυτή του κλάδου να παρουσιάζεται εντονότερη.

#### 4.4.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων

Εδώ εξετάζουμε το βαθμό χρησιμοποίησης των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης για τη δημιουργία πωλήσεων. Επίσης ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια που της εμπιστεύτηκαν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Μύλοι Κεπενού</b>	<b>1,77</b>	<b>1,52</b>	<b>1,63</b>	<b>2,08</b>	<b>2,07</b>	<b>2,06</b>
<b>Μύλοι Λούλη</b>	0,93	0,93	0,97	1,19	1,24	1,11
<b>Δημητριακά Β.Ε.</b>	0,08	0,08	0,01	0,31	0,27	0,27
<b>Μέση τιμή κλάδου</b>	<b>0,93</b>	<b>0,84</b>	<b>0,87</b>	<b>1,19</b>	<b>1,19</b>	<b>1,15</b>

Παρατηρούμε ότι τα τρία πρώτα έτη κάθε ευρώ των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας δημιουργεί περίπου 1,60 ευρώ πωλήσεις. Τα επόμενα τρία έτη παρατηρείται μία αύξηση του δείκτη καθώς ένα ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων δημιουργούσε για την εταιρία περίπου δύο ευρώ πωλήσεων. Η ανοδική αυτή πορεία του δείκτη για τη δεύτερη τριετία φανερώνει μία πιο αποτελεσματική αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων που είναι πολύ πιθανόν να οδηγήσει την εταιρεία σε αυξημένα κέρδη και τελικά σε αύξηση της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων. Η τιμή του αριθμοδείκτη σε σχέση με τη διαχρονική μέση τιμή του κλάδου (1,03) είναι σαφώς μεγαλύτερη (1,85 – Μύλοι Κεπενού) και αυτό ίσως να αποτελεί θετικό στοιχείο για την εταιρεία έναντι των ανταγωνιστών. Η υψηλή αυτή τιμή δείχνει εντατική εκμετάλλευση των Ιδίων Κεφαλαίων της στη δημιουργία πωλήσεων. Ενώ σε αντίθεση η εταιρεία Δημητριακά Βορείου Ελλάδος, η οποία παρουσιάζει πολύ χαμηλές τιμές για το δείκτη, δείχνει μη εντατική ή ανεπαρκή χρησιμοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων με συνέπεια τη μειωμένη αποδοτικότητά τους.

Άξιο μελέτης θα είναι να εξετάζεται μήπως η αυξημένη ταχύτητα κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων οφείλεται σε υψηλή δανειακή επιβάρυνση γιατί, σε περίπτωση κάμψης των πωλήσεων, και μάλιστα παρατεταμένης, θα τεθεί σε κίνδυνο η ασφάλεια αλλά και η ίδια η υπόσταση της επιχείρησης.



## 4.5 Ανάλυση Αποδοτικότητας

### 4.5.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός ως προς την ανάλυση μας καθώς απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων. Θα μας δείξει πιο απλά τον βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	20%	17%	17%	16%	14%	18%
Μύλοι Λούλη	20%	23%	22%	25%	25%	30%
Δημητρ. Β.Ε.	2%	1,25%	1,24%	0,64%	3%	3%
Μ. Τ. κλάδου	20%	20%	19,5%	20,5%	19,5%	24%

Βλέπουμε για την εταιρεία μας πως στα 100 ευρώ πωλήσεων τα 17 ευρώ κατά μέσο όρο προορίζονται για τη κάλυψη των πάσης φύσεως εξόδων και να αφήσουν στην εταιρεία ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος που θα μελετήσουμε ακολούθως.

Βλέπουμε επίσης πως η εταιρεία μας υστερεί έναντι της ανταγωνίστριας εταιρείας κάτι που είναι δυσμενές για την εταιρεία μας. Όμως για να διεξάγουμε πιο σαφή συμπεράσματα για την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί κέρδος από τις πωλήσεις θα πρέπει να εξετάσουμε και τον αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους που ακολουθεί.

Οι μικρές διακυμάνσεις του δείκτη αυτού μας δείχνουν πως οι ποσοστιαίες μεταβολές των πωλήσεων της εταιρείας ήταν ανάλογες με τις ποσοστιαίες μεταβολές του Κόστους Πωληθέντων.

Επιπροσθέτως, όπως αναφέρθηκε και στην ανάλυση των πωλήσεων, οι μεταβολές των πωλήσεων εξηγούνται αν αναλογιστούμε ότι διάφορα σημαντικά γεγονότα οδήγησαν τη συμπίεση των τιμών προς τα κάτω. Με εξαίρεση το έτος 2009 κατά το οποίο υπήρξε ραγδαία αύξηση των πρώτων υλών (σιτηρών) διεθνώς. Αυτό οδήγησε στη μείωση των τιμών των πρώτων υλών με αποτέλεσμα και η εταιρεία να επιβαρύνεται με μικρότερο κόστος πωληθέντων. Για αυτό το λόγο εμφανίζονται μειωμένες οι καθαρές πωλήσεις της εταιρείας.

Αντίθετα η ανταγωνίστρια εταιρεία Μύλοι Λούλη, από τις οικονομικές τις καταστάσεις, διαπιστώσαμε πως το 2009 ενώ οι πωλήσεις αυξήθηκαν ταυτόχρονα μειώθηκε και το κόστος πωληθέντων σε σχέση με το έτος 2008. Αυτό ερμηνεύει και την αρκετά αυξημένη τιμή του δείκτη (30%) για το έτος 2009.

#### 4.5.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους

Παρακάτω παρουσιάζουμε το αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους ή αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρών κέρδους για την εταιρεία μας αλλά και τις κύριες ανταγωνίστριές της. Ο σημαντικός αυτός αριθμοδείκτης απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Η σύγκριση διαχρονικά και διεπιχειρησιακά έχει να μας δώσει σημαντικά συμπεράσματα για την εταιρεία των Μύλων Κεπενού.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Μύλοι Κεπενού</b>	<b>5,19%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,65%</b>	<b>2,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,05%</b>
Μύλοι Λούλη	3,11%	0,32%	7,25%	4,13%	4,9%	7%
Δημητρ. Β.Ε.	-10%	40%	2481%	37%	-11,6%	0
<b>Μ. Τ. κλάδου</b>	<b>4,15%</b>	<b>0,57%</b>	<b>3,95%</b>	<b>3,25%</b>	<b>2,75%</b>	<b>4,5%</b>

Όπως παρατηρούμε οι Μύλοι Κεπενού για το 2004 φαίνεται ότι για κάθε 100 ευρώ πωλήσεων λαμβάνουν 5,19 ευρώ καθαρό κέρδος κ.ο.κ . Διαχρονικά

βλέπουμε μία αστάθεια στο δείκτη κάτι το οποίο ποιοτικά δεν είναι καλό για την εταιρεία καθώς οι αυξημένες τιμές του δείκτη ενδέχεται να οφείλονται σε υψηλά θετικά έκτακτα αποτελέσματα.

Όμως για να χαρακτηρίσουμε την επιχείρηση ως ικανοποιητικά επικερδής πρέπει να τη συγκρίνουμε με τις τιμές του αριθμοδείκτη στον κλάδο. Η επιχείρησή μας φαίνεται να είναι «λιγότερο» επικερδής από την κύρια ανταγωνίστρια στον κλάδο.

Όμως πρέπει να τονίσουμε πως ο αριθμοδείκτης αυτός απλά μετράει την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Για να πάρουμε τη πληροφορία των καθαρών κερδών ως άμεσα συγκρίσιμο νούμερο πρέπει να συμπεριλάβουμε και το ύψος των πωλήσεων.

$$\text{Καθαρά Κέρδη} = \text{Πωλήσεις} * \text{Ποσοστό Καθαρού Κέρδους}$$

Έτσι μία επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους και παρόλα αυτά να έχει χαμηλά καθαρά κέρδη εξαιτίας των μειωμένων πωλήσεων της και το αντίθετο.

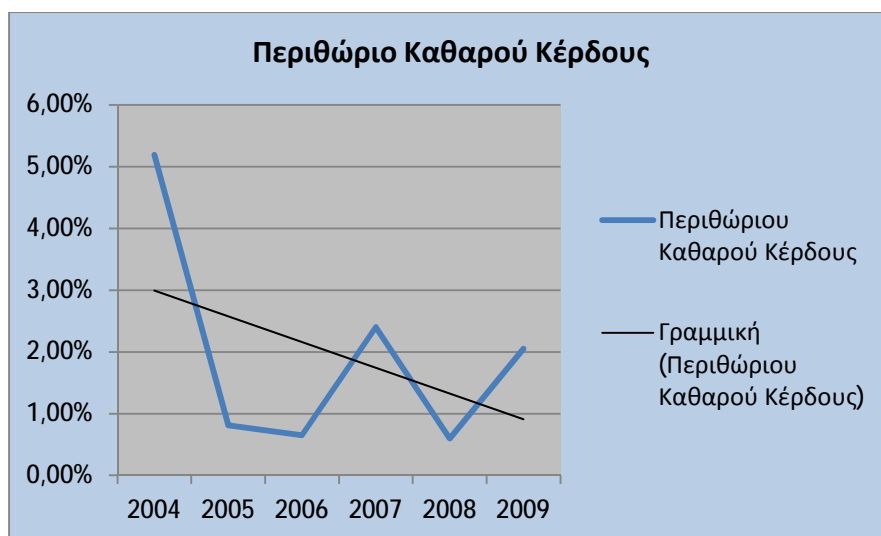
Οπότε για να ολοκληρωθεί η ανάλυση του συγκεκριμένου δείκτη οφείλουμε να παραθέσουμε και πάλι το ύψος των πωλήσεων κατά τα έτη που εξετάζουμε τους αριθμοδείκτες καθώς και να υπολογίσουμε τα καθαρά κέρδη σύμφωνα με τον παραπάνω τύπο.

Ανάλυση Πωλήσεων					
2004	2005	2006	2007	2008	2009
26.588.568	23.005.968	24.751.050	32.277.044	42.530.763	32.594.101

Καθαρά Κέρδη					
2004	2005	2006	2007	2008	2009
1.379.947	186.348	160.882	774.649	255.185	729.679

Ας δούμε τη πορεία της εταιρείας και σχηματικά:





Παρατηρώντας τα τρία παραπάνω σχήματα βγάζουμε το συμπέρασμα πως για την εταιρείας μας η ανοδική τάση των πωλήσεων της διαχρονικά δεν

επέφερε μία αντίστοιχη αύξηση και για τα καθαρά κέρδη της εταιρείας. Αντίθετα η πτωτική τάση του αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους παρέσυρε και τα καθαρά κέρδη της εταιρείας σε πτώση.

### 4.5.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Παρακάτω θα αναλύσουμε την ικανότητα τόσο της εταιρείας μας όσο και των ανταγωνιστριών να δημιουργούν κέρδη από τα Ίδια τους κεφάλαια. Αυτό φαίνεται από τον αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων. Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε συγκεντρωτικά τους αριθμοδείκτες αυτούς για τα εξεταζόμενα έτη και τις εξεταζόμενες εταιρείες.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	0,08	0,006	0,005	0,02	0,03	0,023
Μύλοι Λούλη	0,01	0,01	0,07	0,04	0,07	0,06
Δημητρ. Β.Ε.	0	0,05	0,26	0,1	0,007	0
Μ. Τ. κλάδου	0,045	0,008	0,0375	0,03	0,05	0,04

Θέλοντας να ερμηνεύσουμε τις τιμές του δείκτη αρκεί να αναφέρουμε πως το 0,08 σημαίνει πως 100 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων της Μύλοι Κεπενού αντιστοιχούν σε 8 ευρώ καθαρών κερδών.

Διαχρονικά βλέπουμε τον δείκτη μέσα στην εξαετία να παρουσιάζει ισχυρές διακυμάνσεις. Συνεπώς δε μπορούμε να πούμε πως ο αριθμοδείκτης μπορεί να μας δώσει μία σαφή εικόνα για τη κερδοφόρα δυναμικότητα της εταιρείας. Αυτές οι διακυμάνσεις δεν δείχνουν μία σταθερή κερδοφόρα δυναμικότητα για την εταιρεία, κάτι το οποίο ίσως να ερμηνεύεται αρνητικά.

Συγκρίνοντας την εταιρεία μας με την ανταγωνίστρια Μύλοι Λούλη παρατηρούμε πως υστερεί έναντι αυτής για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη. Αυτό την καθιστά λιγότερο αποτελεσματική από την ανταγωνίστρια στο να δημιουργεί κέρδη εκμεταλλευόμενη τα Ίδια Κεφάλαιά της.

### 4.5.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων ή Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού

Με τη σειρά του και ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ή αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού, όπως είναι ευρέως γνωστός αντικατοπτρίζει την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί κέρδη.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
----------	------	------	------	------	------	------

<b>Μύλοι Κεπενού</b>	<b>0,26</b>	<b>0,005</b>	<b>0,003</b>	<b>0,05</b>	<b>0,004</b>	<b>0,035</b>
<b>Μύλοι Λούλη</b>	0,01	0,001	0,024	0,02	0,03	0,04
<b>Δημητρ Β.Ε</b>	0	0,03	2,7	0,08	0	0
<b>Μ. Τ. κλάδου</b>	<b>0,135</b>	<b>0,003</b>	<b>0,0135</b>	<b>0,035</b>	<b>0,017</b>	<b>0,037</b>

Για παράδειγμα, η τιμή του δείκτη 0,005 για το 2005 σημαίνει πως 100 ευρώ των συνολικών κεφαλαίων της Μύλοι Κεπενού απέδωσαν καθαρό κέρδος 0,5 ευρώ.

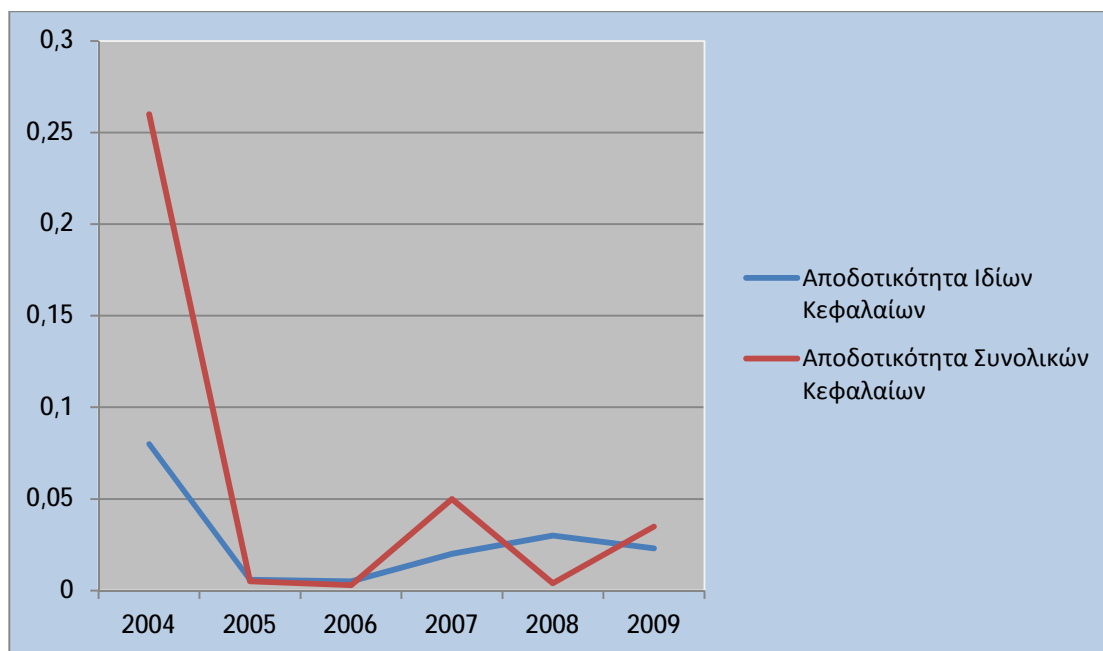
Η διεπιχειρησιακή ανάλυση δεν ήταν δυνατόν να γίνει εξαιτίας των έντονων και μη συγκεκριμένων διακυμάνσεων του δείκτη για όλες τις εταιρείες του κλάδου.

#### 4.5.5 Χρηματοοικονομική μόχλευση

Στο παρόν και τελευταίο κομμάτι ανάλυσης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας θα εξετάσουμε τη χρηματοοικονομική μόχλευση ή αλλιώς τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Θα εξετάσουμε πότε η τιμή του δείκτη αυτού υπερέβαινε τη μονάδα και πότε όχι. Όταν υπερβαίνει τη μονάδα σημαίνει πως η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη των Συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων της και συνεπώς είναι συμφέρουσα η ξένη χρηματοδότηση. Αυτό το γεγονός σηματοδοτεί ότι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη θα είναι θετική και επωφελής.

Χρηματοοικονομική Μόχλευση						
Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Μύλοι Κεπενού</b>	<b>0,31</b>	<b>1,2</b>	<b>1,66</b>	<b>0,4</b>	<b>7,5</b>	<b>0,66</b>

Ακόμα καλύτερα η σχέση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης φαίνεται από το παρακάτω διάγραμμα το οποίο απεικονίζει τις αποδόσεις των Ιδίων και Συνολικών κεφαλαίων. Στο σημείο τομής των δύο γραμμών η τιμή του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης είναι ίση με τη μονάδα. Εκεί που η γραμμή του δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων βρίσκεται άνω της γραμμής των Συνολικών κεφαλαίων έχει τιμή ανώτερη της μονάδας και συνεπώς συμφέρει την επιχείρηση να δανειστεί και τέλος στην αντίθετη περίπτωση μικρότερη της μονάδας δεν συμφέρει ο δανεισμός.





## 4.6 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

### 4.6.1 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου πρώτα υπολογίσαμε τον δείκτη Ιδιοκτησίας. Από την ανάλυση του συγκεκριμένου δείκτη θα δούμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης καθώς και την ρευστότητά της από μακροχρόνια σκοπιά.

Έτσι όπως ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας μας έδειξε την ικανότητα της εταιρείας να ανταπεξέρχεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, αυτός θα μας δείξει την ικανότητα αποπληρωμής των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Μύλοι Κεπενού</b>	<b>0,54</b>	<b>0,54</b>	<b>0,5</b>	<b>0,44</b>	<b>0,43</b>	<b>0,4</b>
<b>Μύλοι Λούλη</b>	0,36	0,36	0,35	0,4	0,48	0,53
<b>Δημητρ. Β.Ε.</b>	0,72	0,82	0,79	0,67	0,71	0,79
<b>Μ.Τ. κλάδου</b>	<b>0,54</b>	<b>0,57</b>	<b>0,55</b>	<b>0,5</b>	<b>0,54</b>	<b>0,57</b>

Αρχικά να παρατηρήσουμε πως η τιμή 0,54 σημαίνει ότι σε κάθε 1 ευρώ συνολικού κεφαλαίου αντιστοιχούν 0,54 ευρώ Ιδίου Κεφαλαίου ή αλλιώς ότι σε κάθε ένα 1 ευρώ χρηματοδότησης τα 0,54 ευρώ προέρχονται από φορείς της επιχείρησης. Έτσι ερμηνεύονται και οι υπόλοιπες τιμές του πίνακα.

Για τους Μύλους Κεπενού βλέπουμε διαχρονικά η τιμή του δείκτη αυτού να έχει πτωτική πορεία. Αυτή η φθίνουσα πορεία αποτελεί μία δυσμενή εξέλιξη στη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, αφού συνεπάγεται περιορισμό στην οικονομική αυτάρκεια, στη δανειοληπτική ικανότητα, στη μακροπρόθεσμη ρευστότητα της εταιρείας και τέλος στη παρεχόμενη ασφάλεια στους πιστωτές της.

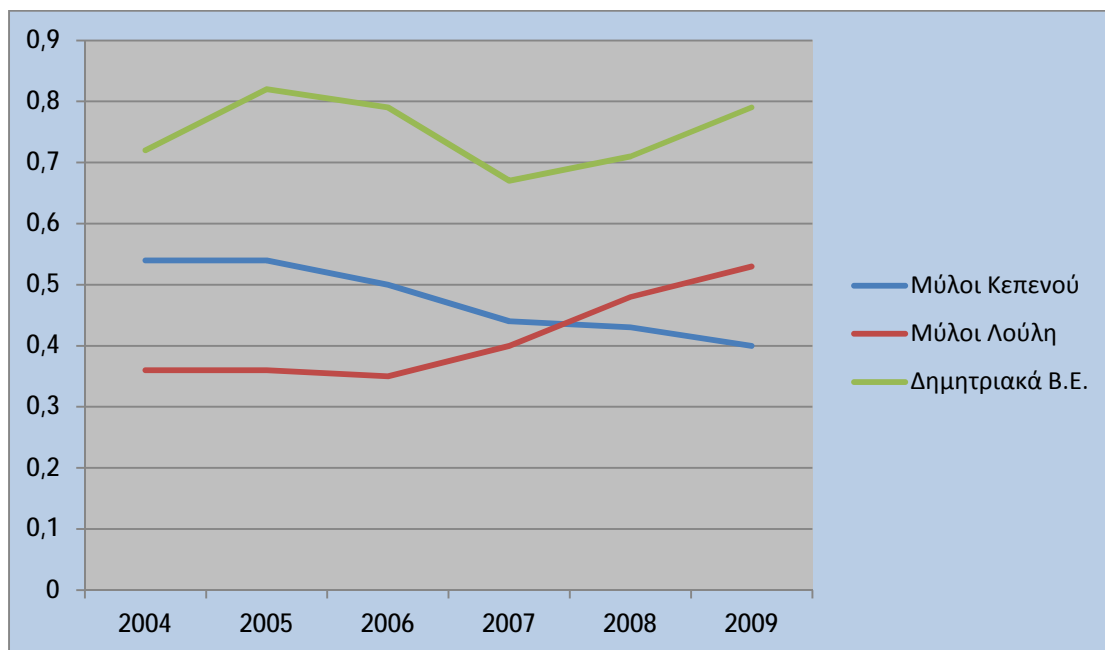
Αντίθετα για την Μύλοι Λούλη βλέπουμε η πορεία του δείκτη αυτού να είναι ανοδική και μάλιστα αξίζει να παρατηρήσουμε πως τα δύο τελευταία έτη ξεπέρασε τις αντίστοιχες τιμές της Μύλοι Κεπενού. Αυτό αποτελεί σαφώς μια πολύ ευνοϊκή εξέλιξη για την ανταγωνίστρια.

Συγκρίνοντας τον δείκτη διεπιχειρησιακά αξίζει να τονίσουμε και πάλι πως ενώ η Μύλοι Λούλη υπολείπονταν της Μύλοι Κεπενού τα περισσότερα έτη

, τα δύο τελευταία χρόνια την ξεπέρασαν εξαιτίας της ανοδικής πορείας του δείκτη. Αυτή η σύγκριση θέτει, τα δύο τελευταία έτη, την ανταγωνίστρια ισχυρότερη όσον αφορά την οικονομική της ανεξαρτησία, την δανειοληπτική της ικανότητα κ.λπ..

Αξίζει επίσης να αναφέρουμε πως η Αλλατίνη Δημητριακά Βορείου Ελλάδος διαχρονικά παρουσίασε διακυμάνσεις. Ωστόσο συγκρίνοντας με τις άλλες δύο ανταγωνίστριες παρατηρούμε πως έχει τις μεγαλύτερες τιμές για αυτόν τον δείκτη στον κλάδο. Αυτό δεν είναι απαραίτητα καλό, καθώς οι υπερβολικά μεγάλες τιμές του δείκτη αυτού ίσως να αντικατοπτρίζουν μία περιορισμένη χρησιμοποίηση Ξένων Κεφαλαίων.

Η ανάλυση που προηγήθηκε τόσο διαχρονικά όσο και διεπιχειρησιακά φαίνεται και σχηματικά από το παρακάτω διάγραμμα.



Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας

#### 4.6.2 Αριθμοδείκτης Πίεσης Ξένου Κεφαλαίου

Και με τον παρόν δείκτη όπως και με αυτό της Ιδιοκτησίας προσπαθούμε να αντιληφθούμε τη διάρθρωση των κεφαλαίων των εξεταζόμενων εταιρειών καθώς επίσης και την ικανότητα τους να ανταπεξέρχονται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις τους.

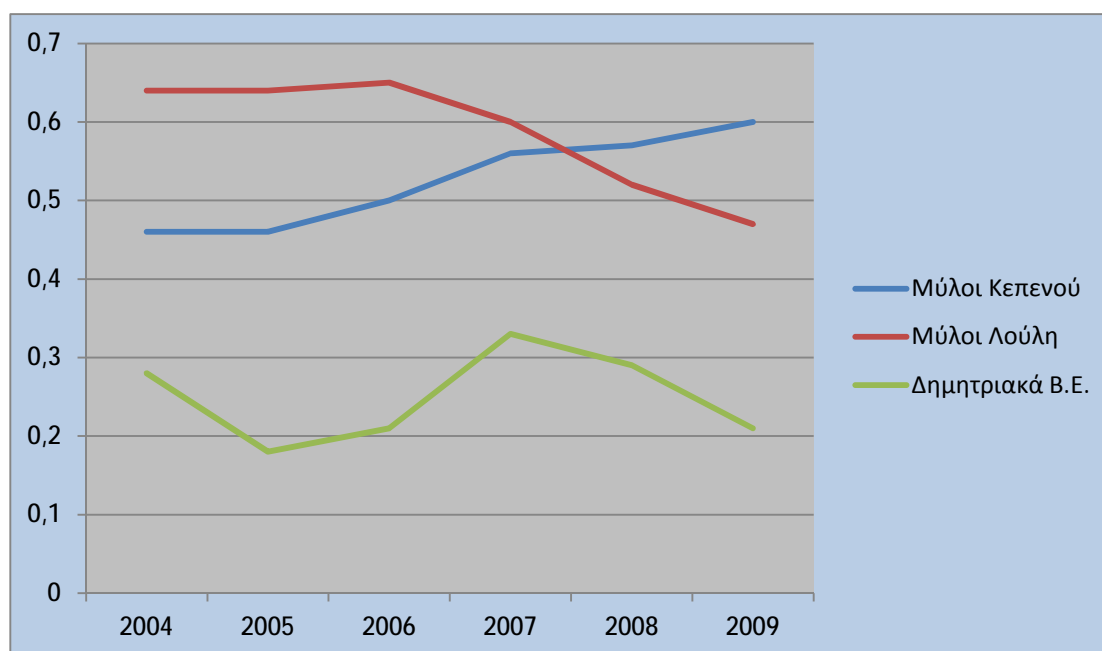


Καθώς αυτός ο δείκτης είναι συμπληρωματικός του δείκτη Ιδιοκτησίας , η τιμή του προκύπτει αν από τη μονάδα αφαιρέσουμε την τιμή του δείκτη Ιδιοκτησίας. Έτσι υπολογίσαμε τον παρακάτω πίνακα.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>	<b>0,5</b>	<b>0,56</b>	<b>0,57</b>	<b>0,6</b>
Μύλοι Λούλη	0,64	0,64	0,65	0,6	0,52	0,47
Δημητρ. Β.Ε.	0,28	0,18	0,21	0,33	0,29	0,21
Μ.Τ. κλάδου	<b>0,46</b>	<b>0,43</b>	<b>0,45</b>	<b>0,5</b>	<b>0,46</b>	<b>0,43</b>

Η ανάλυση τόσο διαχρονικά όσο και διεπιχειρησιακά για τον δείκτη πίεσης ξένου κεφαλαίου είναι ακριβώς αντίθετη από την ανάλυση που παρουσιάσαμε καθώς όπως είπαμε ο ένας δείκτης είναι συμπληρωματικός του άλλου.

Αξίζει όμως να δούμε σχηματικά τι ισχύει για τον δείκτη πίεσεως ξένου κεφαλαίου.



Δείκτης Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου



### 4.6.3 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Άλλος ένας αριθμοδείκτης δομής κεφαλαίων που αποτελεί παραλλαγή των προηγούμενων δύο και συνεπώς καταλήγει στα ίδια συμπεράσματα είναι αυτός της Δανειακής Επιβάρυνσης. Αυτός απεικονίζει τη σχέση των Ιδίων Κεφαλαίων ως προς τα Ξένα Κεφάλαια.

Καθώς είναι ο πιο δημοφιλής δείκτης για τον προσδιορισμό της δομής των κεφαλαίων και της μέτρησης του κινδύνου της αφερεγγυότητας μιας επιχείρησης αποφασίσαμε να τον συμπεριλάβουμε στην ανάλυσή μας.

Ικανοποιητικός θεωρείται ένας δείκτης που κυμαίνεται κάτω από τη μονάδα ή ισούται με αυτή.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Μύλοι Κεπενού</b>	<b>0,85</b>	<b>0,85</b>	<b>1</b>	<b>1,30</b>	<b>1,34</b>	<b>1,50</b>
<b>Μύλοι Λούλη</b>	1	1,81	1,90	1,48	1,07	0,87
<b>Δημητρ. Β.Ε.</b>	0,40	0,21	0,26	0,49	0,40	0,27
<b>Μ.Τ κλάδου</b>	<b>0,75</b>	<b>0,96</b>	<b>1,05</b>	<b>1,09</b>	<b>0,94</b>	<b>0,88</b>

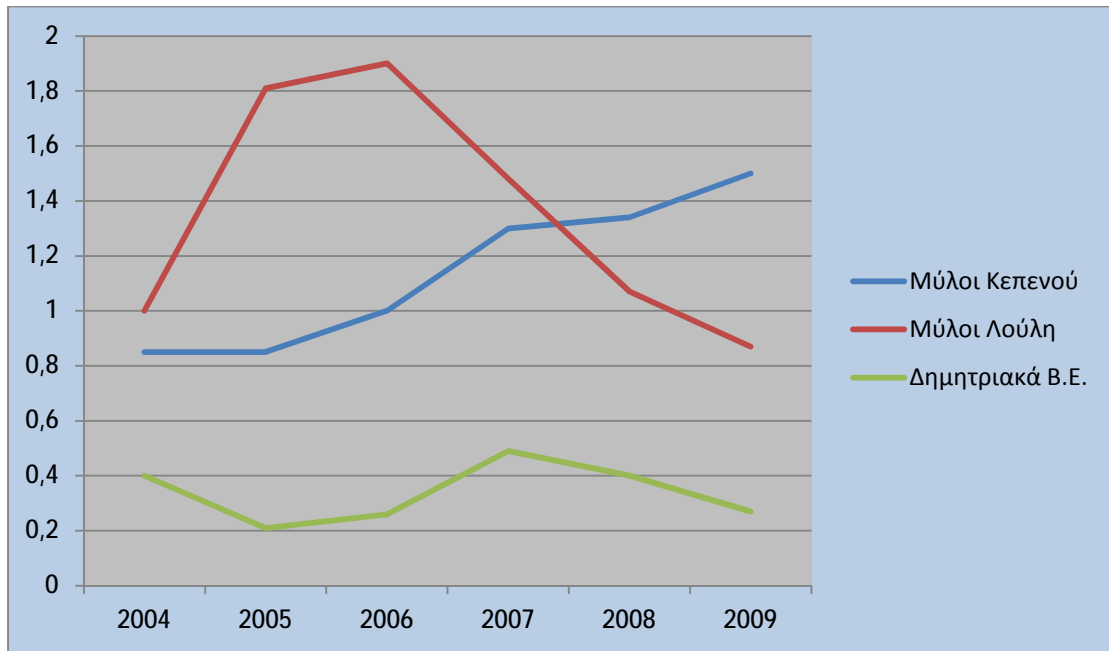
Αρχικά να παρατηρήσουμε πως η πρώτη τιμή του πίνακα 0,85 σημαίνει ότι σε κάθε 1 ευρώ Ίδιου Κεφαλαίου αντιστοιχεί 0,85 ευρώ Ξένου Κεφαλαίου.

Διαχρονικά για την εταιρεία Μύλοι Κεπενού βλέπουμε πως η τιμή του δείκτη αυτού έχει ανοδική πορεία. Μέχρι το 2006 η τιμή του δείκτη για την εταιρεία χαρακτηρίζεται ως καλή καθώς δεν ξεπερνά την μονάδα. Τα τρία όμως τελευταία έτη ισχύει το αντίθετο κάτι που φανερώνει περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα ή δανεισμό της εταιρείας με επαχθής όρους.

Αντίθετα η ανταγωνίστρια εταιρεία Μύλοι Λούλη βλέπουμε πως ενώ μέχρι και το 2007 λειτουργεί με έναν δείκτη πολύ πιο πάνω από τη μονάδα, το έτος 2009 η εταιρεία περιόρισε το δείκτη στο  $0,87 < 1$  κάτι που δείχνει ικανότητα εύκολου δανεισμού.

Τέλος η Αλλατινή Δημητριακά Βορείου Ελλάδος διαχρονικά παρουσιάζει αστάθειες ενώ διεπιχειρησιακά παρουσιάζεται η «καλύτερη» έναντι των δύο άλλων ανταγωνιστών. Βέβαια να υπενθυμίσουμε και πάλι ότι ενδέχεται η εταιρεία να λειτουργεί με μη αποτελεσματική χρησιμοποίηση των Ξένων Κεφαλαίων.

Τα παραπάνω μπορούμε να τα αντιληφθούμε καλύτερα από το διάγραμμα που ακολουθεί.



Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

#### 4.6.4 Κάλυψη Παγίων με Ίδια Κεφάλαια

Με αυτόν τον δείκτη θέλουμε να δούμε τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων (επενδύσεων) της επιχείρησης με Ίδια Κεφάλαια.

Για την ερμηνεία και ανάλυση του δείκτη υπολογίσαμε τις παρακάτω τιμές του πίνακα. Έπειτα τις διαχωρίσαμε ανάλογα με το αν ισούνται ή βρίσκονται κάτω ή άνω της μονάδας.

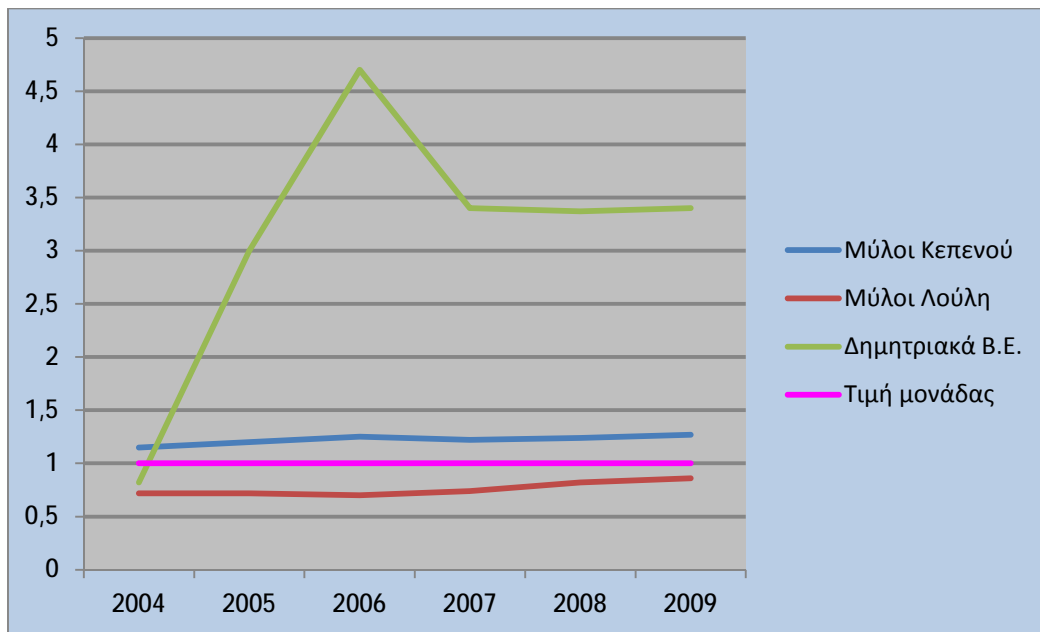
Αυτές που ισούνται με την μονάδα δείχνουν πως το Πάγιο Ενεργητικό καλύπτεται ακριβώς από το Ίδιο Κεφάλαιο, ενώ αυτές που υπερβαίνουν την μονάδα δείχνουν πως ένα μέρος των Ιδίων Κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για τη κάλυψη των Παγίων. Τέλος μία τιμή μικρότερης της μονάδας δείχνει ότι μέρος των παγίων χρηματοδοτείται και από Ξένα Κεφάλαια.

Εταιρεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μύλοι Κεπενού	1,15	1,20	1,25	1,22	1,24	1,27
Μύλοι Λούλη	0,72	0,72	0,7	0,74	0,82	0,86
Δημητρ. Β.Ε.	0,82	3	4,7	3,4	3,37	3,4
Μ.Τ.κλάδου	0,86	1,64	2,21	1,79	1,81	1,84

Για την εταιρεία Μύλοι Κεπενού παρατηρούμε μία μικρή ανοδική πορεία. Η τιμή της βρίσκεται πάνω της μονάδας και αυτό σημαίνει πως χρησιμοποιεί ένα μέρος των Ιδίων Κεφαλαίων της για την κάλυψη του Πάγιου Ενεργητικού της. Αυτό χαρακτηρίζεται ως υπερκάλυψη του παγίου ενεργητικού μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων και αφήνει περιθώρια για χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τα Ίδια Κεφάλαια κάτι που με τη σειρά του επιτρέπει στην εταιρεία να προχωρήσει στην επέκταση των εγκαταστάσεών της χωρίς προσφυγή σε δανεισμό.

Αντίθετα η Μύλοι Λούλη λειτουργούν με την τιμή του δείκτη αυτού κάτω από τη μονάδα. Αυτό είναι σύνηθες φαινόμενο στη χώρα μας και σημαίνει ανεπαρκή κάλυψη των παγίων μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων.

Το γεγονός ότι οι τιμές του δείκτη της Μύλοι Κεπενού είναι μεγαλύτερες από αυτές της Μύλοι Λούλη την καθιστά σε καλύτερη χρηματοοικονομική θέση από αυτή. Ενώ και πάλι οι αυξημένες τιμές της Αλλατίνη Δημητριακά Βορείου Ελλάδος απαιτούν περαιτέρω διερεύνηση ως προς την αξιοποίηση Ξένων Κεφαλαίων.



Αριθμοδείκτης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια

#### 4.6.5 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης

Ένας ακόμα σημαντικός δείκτης που ανήκει στη κατηγορία διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας είναι ο αριθμοδείκτης αυτοχρηματοδότησης. Με τη βοήθεια του δείκτη αυτού θα μελετήσουμε τι ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Μύλοι Κεπενού, αποτελούν τα αποθεματικά κεφάλαια.

Μύλοι Κεπενού					
2004	2005	2006	2007	2008	2009
0,58	0,58	0,58	0,58	0,59	0,59

Με βάση των ανώτερο πίνακα παρατηρούμε ότι η εταιρεία παρακρατεί κεφάλαια γύρω στο 58 % . Άρα πιο αναλυτικά μπορούμε να πούμε ότι σε κάθε 1 ευρώ μετοχικού κεφαλαίου αντιστοιχούν 0,58 ευρώ αποθεματικών κεφαλαίων. Το συγκεκριμένο ποσοστό παρακράτησης αποθεματικών θεωρείται αρκετά ικανοποιητικό γιατί έτσι η εταιρεία βελτιώνει την οικονομική της θέση, μειώνοντας την εξάρτησή της από τα ξένα κεφάλαια. Επίσης μειώνονται και οι πιθανότητες να αντιμετωπίσει οικονομικές δυσκολίες στην εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δίνεται και στην επένδυση των αποθεματικών αυτών, ώστε να αποδίδουν τα βέλτιστα και να φέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> « ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ -ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ - ΛΥΣΕΙΣ»**

Οι Μύλοι Κεπενού αντιπροσωπεύουν σήμερα στη Βιομηχανική Περιοχή της Πάτρας, όχι μόνο λόγω του μεγέθους της μονάδας, την άνδρωση μιας γενιάς αχαϊκών βιομηχανιών που δεν έμειναν ακίνητες την περίοδο της κρίσης αλλά επένδυσαν σημαντικά ποσά για να βρεθούν μπροστά τεχνολογικά ξεφεύγοντας από τα όρια του Νομού Αχαΐας και των γειτονικών νομών.

Μελετώντας τις λογιστικές της καταστάσεις, παρατηρήσαμε ότι η οικονομική της κατάσταση μπορεί να χαρακτηριστεί ως αρκετή καλή.

### **Ρευστότητα**

Όσον αφορά στη ρευστότητα της αυτή κρίνεται ιδιαίτερα ικανοποιητική παρατηρώντας μόνο κάποια προβλήματα στην είσπραξη των απαιτήσεων. Η εταιρεία κινείται σε σαφώς καλύτερα επίπεδα από τους ανταγωνιστές τις χωρίς ωστόσο να παρουσιάζει μεγάλες αποκλίσεις από τις τιμές των αριθμοδεικτών ρευστότητας του κλάδου. Επίσης καταλήξαμε στο συμπέρασμα πως το 2009 η εταιρεία δέσμευε υπερβολικά πολλά περιουσιακά στοιχεία ως ταμιακά διαθέσιμα ώστε να ανταπεξέρχεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της κάτι το οποίο την είχε αρνητική επίδραση στην αποδοτικότητά της.

### **Δραστηριότητα**

Την πολύ καλή κατάσταση ρευστότητας της εταιρείας την επιβεβαίωσαν επίσης και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αξιολογώντας τα αποτελέσματα χρήσης της. Η εταιρεία παρουσιάστηκε σαφώς καλύτερη έναντι των ανταγωνιστών ως προς τη διαχείριση των αποθεμάτων της, των απαιτήσεών της, των υποχρεώσεών της του ενεργητικού της και των Ιδίων Κεφαλαίων της καθώς εμφάνιζε αντίστοιχες ταχύτητες καλύτερες των ανταγωνιστών και με τιμές κοντά σε αυτές του κλάδου.

### **Αποδοτικότητα**

Ως προς την αποδοτικότητα, οι τιμές των αριθμοδεικτών που υπολογίσαμε συγκρίθηκαν μόνο με αυτές τις ανταγωνίστριας Μύλοι Λούλη.



Εξαιτίας διαφόρων απροσδιόριστων γεγονότων οι τιμές των αριθμοδεικτών της Αλλατίνη –Εταιρεία Δημητριακών Βορείου Ελλάδος κρίθηκαν ακραίες για το κλάδο με αποτέλεσμα να μη συμπεριληφθούν στην έρευνα μας ως προς την αποδοτικότητα των εταιρειών.

Όπως παρατηρήσαμε και παραπάνω, η επιχείρηση χρησιμοποιεί ιδιαίτερα αποτελεσματικά τα ίδια της κεφάλαια, ενώ ακόμα έχει περιθώρια για αύξηση του περιθωρίου καθαρού κέρδους. Πρέπει όμως να σημειωθεί, ότι τα χαμηλά και με μεγάλες διακυμάνσεις περιθώρια κέρδους που παρουσιάζονται οφείλονται και στις δυσκολίες του κλάδου.

Επιπλέον, οι Μύλοι Κεπενού τα τελευταία χρόνια επέλεξαν να ακολουθήσουν μια πιο δυναμική πολιτική πωλήσεων μειώνοντας το περιθώριο κέρδους. Έτσι, οι πωλήσεις σημείωσαν την τελευταία πενταετία μια αύξουσα πορεία. Επετεύχθη σημαντική αύξηση μεριδίου που δεν επιδιώχθηκε σε βάρος της κερδοφορίας και προήλθε κυρίως, από γεωγραφική επέκταση και διεύρυνση των Μύλων Κεπενού στη μεγάλη αγορά της Αττικής και, σε μικρότερο βαθμό, από την έναρξη συνεργασιών με βιομηχανικούς πελάτες.

### **Διάθρωση Κεφαλαίων**

Όσον αφορά στη διάθρωση των κεφαλαίων της, η κατάσταση της εταιρείας θεωρείται αρκετά καλή. Ενώ τα πρώτα έτη που μελετήσαμε η εταιρεία ήταν καλύτερη έναντι της κύριας ανταγωνίστριας Μύλοι Λούλη, εξαιτίας του ότι η πορεία της ήταν καθοδική, την έφερε να ακολουθεί την Μύλοι Λούλη στους αριθμοδείκτες της κατηγορίας. Αυτό παρατηρήσαμε πως δεν αποτελεί θετικό στοιχείο για την Μύλοι Κεπενού.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι, στην πορεία της διαχρονικά το 2005 ήταν ιδιαίτερη δύσκολη χρονιά. Εκτός από τη σημαντική μείωση των πωλήσεων της, περιορίστηκαν σημαντικά και οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (απόδοση ιδίων κεφαλαίων και περιθώριο καθαρού κέρδους). Πραγματικά, το 2005 υπήρξε χρονιά σταθμός για τις αλευροβιομηχανίες. Εκτός από τη μεγάλη εξαγορά των Μύλων Αγίου Γεωργίου από τον Όμιλο Λούλη που ενίσχυσε ακόμα περισσότερο την κυρίαρχη θέση που κατείχαν στον κλάδο, τη χρονιά εκείνη υπήρξε μεγάλη ανατίμηση στις τιμές των σιτηρών. Παρόλα αυτά οι Μύλοι Κεπενού κατάφεραν να ανταπεξέλθουν σε αυτές τις νέες συνθήκες. Μάλιστα, το 2006 ήταν καλύτερο από το 2005. Ο Μύλοι Κεπενού προσαρμόστηκαν στη νέα πραγματικότητα που λέει ότι οι τιμές του σίτου θα παραμείνουν για πολύ στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα.

Ιδιαίτερο πάντως ενδιαφέρον, θα είχε και η ανάλυση της οικονομική της κατάστασης το 2010 καθώς η αγορά εισήλθε στη γενικότερη χρηματοοικονομική κρίση.

## ΕΠΙΛΟΓΗ ΚΑΤΑΛΛΗΛΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ

Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα προϊόντα της αλευροβιομηχανίας είναι τυποποιημένα και φθηνά, τα βήματα που πρέπει να ακολουθήσει η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ για να ενισχύσει την παρουσία της στον κλάδο είναι τα ακόλουθα:

Δεδομένου ότι ο βασικός ανταγωνιστής της Εταιρείας έχει ήδη διεισδύσει στις αγορές των Βαλκανίων και των πρώην ανατολικών χωρών κρίνεται αναγκαίο να ακολουθήσει αντίστοιχη στρατηγική η οποία θα της εξασφαλίσει ένα μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Η άποψη αυτή ενισχύεται και από το γεγονός ότι η εγχώρια αγορά είναι σε μεγάλο βαθμό κορεσμένη.

Αλλά και η διείσδυση στην ήδη υπάρχουσα αγορά αποτελεί καθοριστικό παράγοντα ανάπτυξης για την επιχείρηση. Εξάλλου, η αύξηση των πωλήσεων συνεπάγεται την αύξηση των παραγόμενων ποσοτήτων, επιμερίζοντας έτσι το κόστος με αποτέλεσμα τη μείωση του ανά μονάδα κόστους. Επιπλέον, για την αύξηση των εσόδων της πρέπει να δημιουργήσει νέα και βελτιωμένα προϊόντα, μια κίνηση την οποία έχουν υλοποιήσει οι εταιρείες του κλάδου.

Το αλεύρι επειδή είναι ένα τυποποιημένο και φθηνό προϊόν, ο πιο κατάλληλος τρόπος διανομής του είναι η δημιουργία ενός εκτεταμένου δικτύου πωλήσεων για την καλύτερη και έγκαιρη εξυπηρέτηση του καταναλωτή. Επίσης, το αλεύρι σαν καταναλωτικό προϊόν απαιτεί τον συνδυασμό και των δύο παραπάνω στρατηγικών προβολής, δηλαδή τη χρήση εμπορικών προωθητικών ενεργειών τόσο απευθείας στους καταναλωτές όσο και στους ενδιάμεσους.

Τέλος, η στρατηγική τιμολόγησης θα πρέπει να στοχεύει σε χαμηλές-ανταγωνιστικές τιμές, ανάλογες με την εκάστοτε ζήτηση και την τιμή κόστους. Ενδείκνυται φυσικά για την επιχείρηση να εφαρμόσει στρατηγική τμηματοποιημένης τιμολόγησης, η οποία θα δημιουργεί κίνητρα για τους αρτοποιητές και τους αρτοβιομήχανους να αγοράζουν μεγαλύτερες ποσότητες. Εξάλλου η ανάγκη εφαρμογής αυτής της στρατηγικής κρίνεται επιτακτική αν αναλογιστεί κανείς ότι το προϊόν αγοράζεται τόσο στα Super Markets από ιδιώτες όσο και σε μεγάλες ποσότητες από αρτοποιητές.

## ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΤΡΟΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ

Οι στόχοι της επιχείρησης θα μπορούσαν να υλοποιηθούν με την ανάπτυξη ειδικών προϊόντων, με έμφαση στα προϊόντα υγιεινής διατροφής και στα βιολογικά προϊόντα. Επίσης, με την εισαγωγή νέων προϊόντων- μιγμάτων- προηγμένης τεχνολογίας καθώς και με την ανάπτυξη διαφόρων τύπων σιμιγδαλιού τα οποία θα χρησιμοποιηθούν από βιοτεχνίες-βιομηχανίες ζυμαρικών, και θα δημιουργήσουν νέες καταναλωτικές συνήθειες. Τέλος, η διατήρηση υψηλής και σταθερής ποιότητας συμβάλλει και αυτή με τη σειρά της στην αύξηση του μεριδίου της αγοράς.

Όλα αυτά μπορούν βέβαια να υλοποιηθούν μόνο με εκσυγχρονισμό του ήδη υπάρχοντος μηχανολογικού εξοπλισμού καθώς και με επένδυση κεφαλαίων στο τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης.

Όσον αφορά στα δίκτυα διανομής, προκειμένου να υλοποιηθούν οι στόχοι της επιχείρησης για διεύρυνση της σε αγορές της κεντρικής και Βόρειας Ελλάδας, αγορές Βαλκανίων και πρώην Ανατολικών χωρών κρίνεται απαραίτητη η δημιουργία υποκαταστήματος στη Θεσσαλονίκη μέσω του οποίου θα είναι δυνατή η πρόσβαση και σε αγορές όπως αυτές της Βουλγαρίας και της Γιουγκοσλαβίας. Η δημιουργία υποκαταστήματος ή ακόμα και εργοστασιακής μονάδας στις περιοχές αυτές κρίνεται ιδιαίτερα ριζοκίνδυνη αφού το κόστος είναι αρκετά μεγάλο και είναι δύσκολο να το επωμιστεί η επιχείρηση με την υπάρχουσα οικονομική της κατάσταση.

Επιπλέον είναι απαραίτητος ο εκσυγχρονισμός και η χρήση «logistics» (διαχείριση συστημάτων διανομής και μεταφοράς προϊόντων) στους υπάρχοντες και νέους αποθηκευτικούς χώρους ετοιμών προϊόντων και υποπροϊόντων και η σωστή επιλογή των νέων αποθηκευτικών χώρων έτσι ώστε να είναι δυνατή η μείωση του κόστους μεταφοράς.

Για την τόνωση της ζήτησης τόσο των καταναλωτών όσο και των ενδιαμέσων θα μπορούσε να εφαρμοσθούν μια σειρά από προωθητικές ενέργειες. Ως προς τους καταναλωτές η δειγματοδιανομή, τα κίνητρα τιμής (εκπτώτικα κουπόνια, προσφορές), διαγωνισμοί και δώρα (δωρεάν ποσότητα) και ως προς τους ενδιαμέσους η συνεργατική διαφήμιση, οι διαγωνισμοί και προωθητικές εκπτώσεις. Φυσικά θα πρέπει να δίνεται περισσότερη έμφαση στην προώθηση στους ενδιάμεσους, καθώς αυτοί αποτελούν την αγορά-στόχο.

# Παράρτημα

 <b>ΜΥΛΟΙ ΚΕΦΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.</b> <small>ΑΡ.Μ.Α.Ε. 10016/06/Β/867</small> <b>ΕΔΡΑ: ΠΕΡΙΒΟΛΑ, Τ.Κ. 26500 - ΠΑΤΡΑ - ΓΡΑΦΕΙΑ-ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΟ ΒΙ.ΠΕ. ΠΑΤΡΩΝ Τ.Κ. 25018</b> <b>ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2005</b> <small>από 1 Ιανουαρίου 2005 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2005</small> <small>(Επισημασμένα βάσει του Ν. 2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν επίσημες οικονομικές καταστάσεις, ενσωματωμένες και μη, κατά τα ΔΛΠ)</small>			
<p>Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΦΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. Ο αναγνώστης, που επιζητά να αντλήσει ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων της, πρέπει να εξασφαλίσει πρόσβαση στις επίσημες οικονομικές καταστάσεις που προβλέπουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα καθώς και στην έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή. Ενδεικτικά μπορεί να ανατρέξει στην διεύθυνση διαδικτύου της, όπου αναρτώνται τα εν λόγω στοιχεία.</p>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b>			
<b>Διεύθυνση έδρας εταιρείας:</b> Περίβολα, Τ.Κ. 26500, Πάτρα <b>Γραφεία-εργοστάσιο:</b> ΒΙ.ΠΕ. ΠΑΤΡΩΝ Τ.Κ. 25018 <b>Αριθμός μητρώου Αν. Εταιριών:</b> 1001606Β/867 <b>Αρμόδια Εποπτική Αρχή:</b> Υπουργείο Ανάπτυξης Δ/νση Ανατιμωμένων Εταιρειών <b>Σύνθεση Διοικητικού συμβουλίου:</b> Θεοφίλος Κεφενός, Πρόεδρος του Δ.Σ. & Δ/νων Συμβούλους Πολυδωρής Κεφενός, μη εκτελεστικό μέλος Ιωάννης Ξανθογιάννης, ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος Ανδρέας Γιούναρης, ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος	<b>Ημερομηνία έγκρισης των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων από τις οποίες αντλήθηκαν τα συνοπτικά στοιχεία:</b> 22 Μαρτίου 2006 <b>Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής:</b> Κωνσταντίνος Δ. Χρονόπουλος <b>Ελεγκτική Εταιρεία:</b> Σ.Ο.Α. Α.Ε. ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ <b>Τύπος έκθεσης ελέγχου ελεγκτών:</b> Με συμφωνητή γνώμη <b>Διεύθυνση διαδικτύου Εταιρείας:</b> www.kefenos.gr		
<b>1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</b> (Ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ) <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b> Ενοίκια κτηνίων 31.12.2005 31.12.2004 Άλλα περιουσιακά στοιχεία 12.560.987,82 73.017.067,99 Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις 2.023,28 2.734,49 Αποθεμάτα 10.565,57 10.910,77 Απαιτήσεις από πελάτες 4.304.227,62 4.532.726,45 Άλλα στοιχεία ενεργητικού 10.253.517,26 9.674.560,41 Σύνολο 22.080.966,55 27.843.229,41 <b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b> <b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b> Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις 4.156.309,43 4.246.623,70 Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις 7.832.415,98 7.532.781,75 Άλλες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 925.306,69 1.016.119,84 Σύνολο υποχρεώσεων 12.914.032,10 12.795.525,29 Μετοχικό κεφάλαιο 5.360.000,00 5.360.000,00 Άλλα στοιχεία Καθαρής θέσης μετόχων Εταιρείας 9.778.978,51 9.687.504,12 Σύνολο Καθαρής θέσης μετόχων Εταιρείας 15.138.978,51 15.047.504,12 <b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b> 28.054.210,51 27.843.229,41	<b>1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b> (Ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ) Λειτουργικές δραστηριότητες 1.1.-31.12.2005 1.1.-31.12.2004 Κέρδη προ φόρων 187.092,86 1.380.184,08 Προσαρμογές των κερδών σε σχέση με τις εδής συναλλαγές: 358 110,84 Αποσβέσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων 8.490,35 0,00 Ζήμια από πώληση παγίων 110.000,00 67.000,00 Αποζημίωση (πρόβλεψη) επιστράφων πελατών 0,00 (9.254,88) Συναλλαγματικές διαφορές 0,00 Αποτελέσματα (έσοδα, έσοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας (20.075,85) (22.187,53) Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα 294.438,90 388.857,83 Έσοδα από απασβέσεις κρατικών επιχειρημάτων (102.820,61) (112.717,86) (Πληρωμές/εξισορροπίσεις) εισπραχθέντων μακροπρόθεσμων εγγυησιών 2.950,00 2.027,00 Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων 228.388,83 111.851,80 Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων (704.099,84) 1.395.856,60 Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζικών) 14.915,82 (118.748,23) Αύξηση/(μείωση) προβλ. παροχών προσωπικού 616,45 (12.055,29) Χρεωστικοί τόκοι και συναφή καταβληθέντα (295.925,53) (389.827,96) Καταβληθέντα φόρα (193.041,31) (303.929,55) <b>Σύνολο εισροών (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (19.947,09) 2.763.646,01</b> Επενδυτικές δραστηριότητες Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχ. (137.724,07) (86.425,61) Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων 6.000,00 0,00 Τόκοι εισπραχθέντες 7.986,27 8.309,72 Εισπράξεις από πώληση μετοχών 530,60 1.363,77 Σύνολο εισροών (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (62.240,46) (76.752,12) Χρηματοδοτικές δραστηριότητες Εισπράξεις από εκδοθέντα αναληφθέντα δάνεια 216.303,57 (2.736.095,38) Εξοφλήσεις δανείων 601,02 (332.220,48) Μερισματα πληρωθέντα (601,02) <b>Σύνολο εισροών (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες 215.702,55 (3.068.315,86)</b> <b>Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμειακά και ισοδύναμα περιόδου 133.515,00 (381.419,97)</b> Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα εναρξής περιόδου 415.726,19 797.146,16 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου 549.241,19 415.726,19		
<b>1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b> (Ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ) Κύκλος εργασιών 1.1.-31.12.2005 1.1.-31.12.2004 Κόστος πωλησιών 23.005.968,76 26.588.568,66 Κόστος πωλησιών (19.095.050,27) (21.401.625,95) Μικτά κέρδη 3.910.918,49 5.186.942,71 Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & απασβέσεων 820.566,75 2.133.446,38 Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων 461.455,91 1.746.854,38 Κέρδη προ φόρων συνολικά 187.092,86 1.380.184,08 Μείων φόρων 95.618,47 157.615,32 Κέρδη μετά από φόρους συνολικά 91.474,39 1.222.568,76 Κατανέμονται σε: Μετοχους Εταιρείας 91.474,39 1.222.568,76 Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή-βάσει (σε Ευρώ) 0,01 0,19	<b>1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b> (Ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ) Καθαρή θέση έναρξης χρήσεως (1.1.2005 και 1.1.2004 αντίστοιχα) 15.047.504,12 14.207.935,36 Κέρδη της χρήσεως, μετά από φόρους 91.474,39 1.222.568,76 Σύνολο 15.138.978,51 15.430.504,12 Διανομή κερδών χρήσης 2003, απόφαση Γ.Σ. 30/6/2004 0,00 (383.000,00) Καθαρή θέση λήξης χρήσεως (31.12.2005 & 31.12.2004 αντίστοιχα) 15.138.978,51 15.047.504,12		
<b>ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ</b> 1) Δεν υπάρχουν εμπόδια βάσει επί των ακινήτων της εταιρείας 2) Δεν υπάρχουν επίδικες ή υποδιαιτησικές διαφορές καθώς και απασβέσεις δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που ενδέχεται να έχουν σημαντικό επίπλοο στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας 3) Η εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την χρήση 2002. Για τις ανελέγκτες χρήσεις σχηματίστηκε πρόβλεψη 70 χιλ. €. 4) Οι βασικές λογιστικές αρχές είναι οι ίδιες με αυτές του Ισολογισμού της 31/12/2004 κατά τα Δ.Α.Π. 5) Αριθμός απασχολούμενων προσωπικών κατά την 31/12/2005, άτομα 84 και κατά την 31/12/2004 άτομα 87. 6) Ανάλυση εσόδων κατά κωδικό ΣΤΑΚΟΔ-03: Κωδ. 156.1 παραγωγή προϊόντων αλευρομύλων € 20.831 χιλ., Κωδ. 512.1 χονδρικό εμπόριο δημητριακών € 5 χιλ., Κωδ. 513.8 χονδρικό εμπόριο άλλων τροφίμων € 77 χιλ. και Κωδ. 602.4 οδική μεταφορά εμπορευμάτων € 2.293 χιλ. 7) Οι επενδύσεις παγίων στη χρήση 2005 ανήλθαν στο ποσό των € 136 χιλ. περίπου. 8) Στην κλεισμένη χρήση 2005 δεν διενεργήθηκαν αγορές πωλήσεις καθώς επίσης κατά την 31/12/2005 δεν υπήρχαν απαιτήσεις υποχρεώσεις από συναλλαγές με συνδεδεμένους με μη, όπως αυτά ορίζονται από το Δ.Α.Π. 24.9) Από την Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της 30/6/2005 αποφασίστηκε η πώληση των παγίων Κικλοφορών Ενεργητικό (Μη κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία προς πώληση). Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις στο σχήμα του «Τακτικού αποθεματικού» με βάση το άρθρο 44 του Ν. 2190/1920, δηλ. ποσό 4.573,72 € και το υπολοίπο ποσό 86.900,67 € θα μεταφερθεί στο λογαριασμό «Αποτελέσματα ετών»- σχετικά βλέπε σελίδα 23 προσαρτήματος.			
ΠΑΤΡΑ, 22/3 2006			
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. & ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ <b>ΓΕΩΡΓΙΟΣ Δ.ΚΕΦΕΝΟΣ</b> Α.Δ.Τ. Χ-296840	Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. <b>ΘΕΟΦΙΛΟΣ Δ. ΚΕΦΕΝΟΣ</b> Α.Δ.Τ. Σ-365155	Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ <b>ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ</b> Α.Δ.Τ. Μ-224508 Α.Μ.Α. 3142	Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ <b>ΣΠΥΡΙΔΩΝ Ι. ΑΡΓΥΡΟΠΟΥΛΟΣ</b> Α.Δ.Τ. Ν-095123 Α.Μ.Α. 37957



# ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 10016/06/Β/86/7  
ΕΔΡΑ: ΠΕΡΙΒΟΛΑ, Τ.Κ. 26500 - ΠΑΤΡΑ \* ΓΡΑΦΕΙΑ-ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΟ ΒΙ.ΠΕ. ΠΑΤΡΩΝ Τ.Κ. 25018  
ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2007

Από 1 Ιανουαρίου 2007 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2007  
(δημοσιευμένα βάσει του Ν.2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά τα Δ.Λ.Π.)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της εταιρίας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. Ο αναγνώστης, που επιζητά να αντιλήθει ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων της, πρέπει να εξασφαλίσει πρόσβαση στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που προβάλλουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα καθώς και στην έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή Ενδεικτικά μπορεί να ανατρέξει στη διεύθυνση Διαδικτύου της, όπου αναρτώνται τα εν λόγω στοιχεία

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b> Διεύθυνση έδρας Εταιρείας Γραφεία - Εργοστάσιο Αριθμός μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών Αρμόδια εποπτική Αρχή Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου	Περίβολα, Τ.Κ. 26500, ΠΑΤΡΑ ΒΙ.ΠΕ. ΠΑΤΡΩΝ, Τ.Κ. 25018 10016/06/Β/86/7 Υπουργείου Ανάπτυξης Δ/νση Ανωνύμων Εταιρειών Γεώργιος Κεπενός, Πρόεδρος του Δ.Σ. & Δ/νων Σύμβουλος Θεοφίλος Κεπενός, Αντιπρόεδρος του Δ.Σ. Πολυζώης Κεπενός, μη εκτελεστικό μέλος Ιωάννης Ξενογιάννης, ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος Ανδρέας Γούναρης, ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος
---	---

Ημερομηνία έγκρισης των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, από τις οποίες αντλήθηκαν τα συναπτά στοιχεία  
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής  
Ελεγκτική Εταιρεία  
Τύπος έδρασης ελέγχου ελεγκτών  
Διεύθυνση Διαδικτύου Εταιρείας

21/3/2008  
ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΦΡΑΓΚΙΣΚΑΚΗΣ  
Σ.Ο.Α.Ε. ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ  
Με σύμφωνη γνώμη  
www.kepenos.gr

<b>1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</b> (Ποσα εκφρασμένα σε Ευρώ) <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b> (Ποσα εκφρασμένα σε Ευρώ)	<b>1.1.-31.12.2007</b>	<b>1.1.-31.12.2006</b>
Ενομήματα παγία	12.734.457,05	12.193.912,63	<b>Λειτουργικές Δραστηριότητες</b>		
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	72.990,10	902,08	Κέρδη προ φόρων	772.688,04	288.651,74
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	10.621,08	9.452,86	Προσαρμογές του κέρδους σε σχέση με τις εξής συναλλαγές		
Αποθέματα	8.022.912,27	6.569.244,65	Αποσβέσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων	368.261,87	386.487,48
Απαιτήσεις από πελάτες	13.810.407,10	11.168.636,09	Ζημία/(Κέρδη) από πώληση παγίων	74.019,11	(121.625,77)
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	911.600,34	478.321,23	Απομείωση (πρόβλεψη) επισφαλών πελατών	50.000,00	137.314,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>35.562.987,94</b>	<b>30.420.469,54</b>	Συναλλαγματικές διαφορές	0,00	0,00
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές)		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.237.702,97	4.180.189,81	επενδυτικής δραστηριότητας	(18.191,92)	(6.674,41)
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	14.536.128,55	9.875.903,00	Χρεωστικοί τόκοι & συνισρη έξοδα	619.315,66	329.603,85
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.302.406,82	1.154.816,17	Έσοδα από αποσβέσεις		
Σύνολο υποχρεώσεων	<b>20.076.238,34</b>	<b>15.210.908,98</b>	κρατικών επιχορηγήσεων	(142.351,09)	(106.609,97)
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.380.000,00	5.380.000,00	(Πληρωθείσες)/Εισπραχθείσες μακροπρόθεσμες εγγυήσεις	(977,92)	0,00
Λοιπά στοιχ. καθ. θέσης μετοχών Εταιρείας	10.126.749,80	9.849.560,56	Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(1.453.667,62)	(2.264.917,03)
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετοχών Εταιρείας	<b>15.486.749,60</b>	<b>15.209.560,56</b>	Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(2.716.281,51)	(967.601,49)
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>35.562.987,94</b>	<b>30.420.469,54</b>	Αύξηση/(μείωση) υποχρεώσεων(πλην τραπεζικών)	(133.307,07)	229.506,73
			Αύξηση/(Μείωση)πρόβλεψης παροχών προσωπικού	10.718,88	(79,15)

<b>1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b> (Ποσα εκφρασμένα σε Ευρώ)	<b>1.1.-31.12.2007</b>	<b>1.1.-31.12.2006</b>		
Κύκλος εργασιών	32.277.044,95	24.751.050,90	Χρεωστικοί τόκοι & συνισρη έξοδα καταβεβλημένα	(2.569.773,57)
Κόστος πωλησών	(27.122.722,34)	(20.639.661,23)	Καταβεβλημένοι φόροι	(203.830,00)
<b>Μικτά κέρδη</b>	<b>5.154.322,61</b>	<b>4.111.389,67</b>	<b>Σύνολο εισροών (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>(3.390.447,19)</b>
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	1.742.073,65	998.068,66	<b>Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>	
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1.373.811,78	611.581,18	Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(668.426,42)
Κέρδη, προ φόρων σύνολο	772.688,04	288.651,74	Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	25.050,00
Μειον φόροι	495.499,00	218.069,69	Τόκοι εισπραχθέντες	17.972,82
Κέρδη μετά από φόρους από την δραστηρ. μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων	277.189,04	90.367,04	Μερίσματα εισπραχθέντα	28,90
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους από την πώληση μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων	0,00	(19.784,99)	Εισπράξεις από πώληση μετοχών	0,00
<b>Συνολικά Καθαρά κέρδη μετά από φόρους</b>	<b>277.189,04</b>	<b>70.582,05</b>	<b>Σύνολο εισροών (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>(625.374,80)</b>
Κατανεμόμενα σε Μετόχους Εταιρείας	277.189,04	70.582,05	<b>Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>	
Κέρδη μετά από φόρους ανα μετοχή-βάση (σε Ευρώ)	0,04	0,01	Εισπράξεις από εκδοθέντα αναληθέντα δάνεια	4.624.701,92
Προτεινόμενο μερίσμα ανά μετοχή - (σε Ευρώ)	0,03	0,00	Μερίσματα πληρωθέντα	(111,32)

<b>1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b> (Ποσα εκφρασμένα σε Ευρώ)	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Καθαρή θέση έναρξης χρήσεως (1/1/2007 και 1/1/2006 αντίστοιχα)	15.209.560,56	15.188.976,51
Κέρδη της χρήσεως, μετά από φόρους	277.189,04	70.582,05
Καθαρή θέση λήξης χρήσεως (31/12/2007 & 31/12/2006 αντίστοιχα)	<b>15.486.749,60</b>	<b>15.209.560,56</b>

**ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ:** 1) Δεν υπάρχουν εμπράγματα βάρη επί των ακινήτων της εταιρείας 2) Δεν υπάρχουν επίδικες ή υπο διαίτη-σας διαφορές καθώς και αποφάσεις δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας 3) Η εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και τη χρήση 2005. Για τις ανέλεγκτες χρήσεις σχηματίστηκε πρόβλεψη € 70 χιλ. 4) Οι βασικές λογιστικές αρχές είναι οι ίδιες με αυτές του Ισολογισμού της 31/12/2006 κατά τα Δ.Λ.Π 5) Ο αριθμός απασχολούμενου προσωπικού κατά την 31/12/2007 ανερχόταν σε 89 άτομα και κατά την 31/12/2006 σε 90 άτομα 6) Οι επενδύσεις παγίων στη χρήση 2007 ανήλθαν στο ποσό των € 1.080 χιλ. περίπου, οι οποίες αφορούν κατά το πλείστον μέρος του επενδυτικού προγράμματος ύψους € 1.250 χιλ., του οποίου εγκρίθηκε η επιχορήγηση, με βάση τις διατάξεις του Ν.3299/2004, το Φεβρουάριο του 2007. 7) Στη κλειόμενη χρήση 2007, με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτά ορίζονται από το Δ.Λ.Π.24, δεν ενεργήθηκε μονο ή εξής συναλλαγή: Καταβολές ενοικίων ύψους 37.392,00 € σε μέλος του Δ.Σ., για μίσθωση αποθηκευτικών χώρων. Κατά την 31/12/2007, δεν υπήρχαν απαιτήσεις - υποχρεώσεις, από και προς τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτά ορίζονται από τα Δ.Λ.Π.24. 8) Το Δ.Σ. αφού ελαβε υπόψη του τα κατωτέρω, προτείνει τα κέρδη της χρήσης 2007 να διατεθούν για το σχηματισμό του «Τακτικού Αποθεματικού» με βάση το άρθρο 44 του Ν.2190/1920 το ποσό 13.859,45 €, για μερίσματα ποσό 201.000 € δηλ. 0,03 € ανά μετοχή και το υπόλοιπο ποσό των 62.329,59 € μεταφερθεί στο λογαριασμό «Αποτελέσματα εις νέον»

ΠΑΤΡΑ 21/3/2008

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. & ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ Δ. ΚΕΠΕΝΟΣ Α Δ Τ Χ-296940	Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. ΘΕΟΦΙΛΟΣ Δ. ΚΕΠΕΝΟΣ Α Δ Τ ΑΒ-752826	Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ Α Δ Τ ΑΕ-709753 Α Μ Α 3142	Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ ΣΠΥΡΙΔΩΝ Ι. ΑΡΓΥΡΟΠΟΥΛΟΣ Α Δ Τ ΑΒ-759231 Α Μ Α 32857
--	---	---	--

<b>ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.</b>																																																						
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 10016/08/Β/86/7																																																						
ΕΔΡΑ: ΠΕΡΙΒΟΛΑ, Τ.Κ. 26500 - ΠΑΤΡΑ * ΓΡΑΦΕΙΑ-ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΟ ΒΙ.ΠΕ. ΠΑΤΡΩΝ Τ.Κ. 25018																																																						
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009 ΜΕΧΡΙ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009																																																						
(Δημοσιεύσιμα δεδομένα του Ν.2190, άρθρο 135 για τη χρήση των συντάσεων οικονομικής κατάσταση, ενοποιημένες και μη, κατά το Δ.Α.Π.)																																																						
<p>Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοιχεία σε μη γενική εντύπωση ή την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. εμπίπτουν στον ανώνυμο, που προβλέπει σε οποιοδήποτε είδος επενδυτική επίσημη ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να αναφέρεται στη διεύθυνση διαδικτύου της εταιρείας, όπου αναφέρονται οι περιόδους οικονομικής καταστάσεις, καθώς και η έκθεση επανεπίθεσης του αρχικού ελεγκτή λογιστή.</p>																																																						
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b>                  Αρμόδιο Υπουργείο - Νομαρχία                  Διεύθυνση Διαδικτύου Εταιρείας                  Συνθεσιμότητα Διαδικτύου Συμβουλίου</p>		<p>Υπουργείο Ανάπτυξης - Δίπλη Ανώνυμων Εταιρειών                  www.kepenos.gr                  Γεώργιος Κεπενός, Πρόεδρος του Δ.Σ. &amp; Διευθ. Συμβουλίου                  Θεόδωρος Κεπενός, Αντιπρόεδρος του Δ.Σ.                  Πολυδάκης Γεωργιός, μη εντεταλμένο μέλος                  Ιωάννης Στεφανάκης, ανεξάρτητο μη εντεταλμένο μέλος                  Ανδρέας Γούναρης, ανεξάρτητο μη εντεταλμένο μέλος</p>																																																				
<p>Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων                  Ορισμός Ελεγκτικής Αρχής                  Ελεγκτική Εταιρεία                  Τύπος οδοδείκτη ελέγχου ελεγκτών</p>		<p>22 Μαρτίου 2010                  ΑΡΧΑΚΙΔΗΣ ΦΡΑΓΚΙΣΚΑΚΗΣ                  Σ.Ο.Α.Α.Ε. ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ                  Με σύμφωνη γνώμη</p>																																																				
<p><b>1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>                  (Για ποσό είναι καταρτισμένα σε Ευρώ)</p>		<p><b>1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ</b>                  (Για ποσό είναι καταρτισμένα σε Ευρώ)</p>																																																				
<table border="1"> <tr> <th>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</th> <th>31.12.2009</th> <th>31.12.2008</th> </tr> <tr> <td>Προβλεπόμενα ενσώματα ποσά στοιχ</td> <td>10.383.410,82</td> <td>12.897.343,40</td> </tr> <tr> <td>Λοιπά περιουσιακά στοιχεία</td> <td>61.749,58</td> <td>53.866,35</td> </tr> <tr> <td>Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</td> <td>2.047,97</td> <td>10.819,53</td> </tr> <tr> <td>Αποθέματα</td> <td>3.947.985,59</td> <td>5.829.101,56</td> </tr> <tr> <td>Αποταμίευση από πωλείες</td> <td>15.729.171,87</td> <td>16.548.817,47</td> </tr> <tr> <td>Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</td> <td>7.679.608,88</td> <td>1.744.441,29</td> </tr> <tr> <td><b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b></td> <td><b>49.813.124,82</b></td> <td><b>36.874.396,27</b></td> </tr> </table>		ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2009	31.12.2008	Προβλεπόμενα ενσώματα ποσά στοιχ	10.383.410,82	12.897.343,40	Λοιπά περιουσιακά στοιχεία	61.749,58	53.866,35	Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.047,97	10.819,53	Αποθέματα	3.947.985,59	5.829.101,56	Αποταμίευση από πωλείες	15.729.171,87	16.548.817,47	Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	7.679.608,88	1.744.441,29	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>49.813.124,82</b>	<b>36.874.396,27</b>	<table border="1"> <tr> <th>Τομιακές Ροές Αετιοφωτών δραστηριοτήτων</th> <th>1.1.-31.12.2009</th> <th>1.1.-31.12.2008</th> </tr> <tr> <td>Κέρδη (ή ζημιές) προ φόρων</td> <td>576.847,54</td> <td>242.189,32</td> </tr> <tr> <td>Πρόσθετες προσαρμογές του κέρδους σε σχέση με εφέ συναλλαγών</td> <td>438.296,47</td> <td>415.164,83</td> </tr> <tr> <td>Απομείωση (πρόσθλιψη) &amp; αύξηση (πρόσθλιψη) &amp; διαγραφή επενδυτικών απαιτήσεων</td> <td>91.834,89</td> <td>150.000,00</td> </tr> <tr> <td>Απαιτήματα επενδυτικής δραστηριότητας (Κεφάλαια/Ζημία από πώληση παγίων)</td> <td>0,00</td> <td>(15.186,83)</td> </tr> <tr> <td>Απαιτήματα επενδυτικής δραστηριότητας</td> <td>(52.928,53)</td> <td>(19.897,45)</td> </tr> <tr> <td>Τόκα έσοδα</td> <td>563.459,27</td> <td>564.290,35</td> </tr> <tr> <td>Έσοδα από αποβλ κρατικών επιχορηγήσεων</td> <td>(129.183,27)</td> <td>(133.828,03)</td> </tr> <tr> <td><b>1.549.266,27</b></td> <td><b>1.600.721,82</b></td> </tr> </table>		Τομιακές Ροές Αετιοφωτών δραστηριοτήτων	1.1.-31.12.2009	1.1.-31.12.2008	Κέρδη (ή ζημιές) προ φόρων	576.847,54	242.189,32	Πρόσθετες προσαρμογές του κέρδους σε σχέση με εφέ συναλλαγών	438.296,47	415.164,83	Απομείωση (πρόσθλιψη) & αύξηση (πρόσθλιψη) & διαγραφή επενδυτικών απαιτήσεων	91.834,89	150.000,00	Απαιτήματα επενδυτικής δραστηριότητας (Κεφάλαια/Ζημία από πώληση παγίων)	0,00	(15.186,83)	Απαιτήματα επενδυτικής δραστηριότητας	(52.928,53)	(19.897,45)	Τόκα έσοδα	563.459,27	564.290,35	Έσοδα από αποβλ κρατικών επιχορηγήσεων	(129.183,27)	(133.828,03)	<b>1.549.266,27</b>	<b>1.600.721,82</b>	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2009	31.12.2008																																																				
Προβλεπόμενα ενσώματα ποσά στοιχ	10.383.410,82	12.897.343,40																																																				
Λοιπά περιουσιακά στοιχεία	61.749,58	53.866,35																																																				
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.047,97	10.819,53																																																				
Αποθέματα	3.947.985,59	5.829.101,56																																																				
Αποταμίευση από πωλείες	15.729.171,87	16.548.817,47																																																				
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	7.679.608,88	1.744.441,29																																																				
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>49.813.124,82</b>	<b>36.874.396,27</b>																																																				
Τομιακές Ροές Αετιοφωτών δραστηριοτήτων	1.1.-31.12.2009	1.1.-31.12.2008																																																				
Κέρδη (ή ζημιές) προ φόρων	576.847,54	242.189,32																																																				
Πρόσθετες προσαρμογές του κέρδους σε σχέση με εφέ συναλλαγών	438.296,47	415.164,83																																																				
Απομείωση (πρόσθλιψη) & αύξηση (πρόσθλιψη) & διαγραφή επενδυτικών απαιτήσεων	91.834,89	150.000,00																																																				
Απαιτήματα επενδυτικής δραστηριότητας (Κεφάλαια/Ζημία από πώληση παγίων)	0,00	(15.186,83)																																																				
Απαιτήματα επενδυτικής δραστηριότητας	(52.928,53)	(19.897,45)																																																				
Τόκα έσοδα	563.459,27	564.290,35																																																				
Έσοδα από αποβλ κρατικών επιχορηγήσεων	(129.183,27)	(133.828,03)																																																				
<b>1.549.266,27</b>	<b>1.600.721,82</b>																																																					
<p><b>1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΧΥΝΟΛΟΓΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>                  (Για ποσό είναι καταρτισμένα σε Ευρώ)</p>		<p><b>1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΑΔΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>                  (Για ποσό είναι καταρτισμένα σε Ευρώ)</p>																																																				
<table border="1"> <tr> <th>Κύκλος εργασιών</th> <th>1.1.-31.12.2009</th> <th>1.1.-31.12.2008</th> </tr> <tr> <td>Μητρώο κερδών</td> <td>32.354.103,44</td> <td>22.520.781,00</td> </tr> <tr> <td>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</td> <td>5.888.668,79</td> <td>5.732.796,18</td> </tr> <tr> <td>Κέρδη προ φόρων</td> <td>1.148.937,88</td> <td>1.186.582,42</td> </tr> <tr> <td>Κέρδη μετά από φόρους (α)</td> <td>678.847,54</td> <td>242.189,32</td> </tr> <tr> <td>Λοιπά κέρδη και έσοδα μετά από φόρους (β)</td> <td>362.293,81</td> <td>494.509,34</td> </tr> <tr> <td>Σύνολο κέρδη και έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)</td> <td>362.293,81</td> <td>494.509,34</td> </tr> <tr> <td>Καταμερίσματα επί:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Μετόχων Εταιρείας</td> <td>362.293,81</td> <td>494.509,34</td> </tr> <tr> <td>Κέρδη μετά από φόρους</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Γνώμης μετρήσιμων (σε Ευρώ)</td> <td>0,0541</td> <td>0,0728</td> </tr> <tr> <td>Πραγματικό μέγεθος ανά μετοχή</td> <td>0,045</td> <td>0,02</td> </tr> <tr> <td>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποδοτήσεων</td> <td>1.457.430,38</td> <td>1.691.747,28</td> </tr> </table>		Κύκλος εργασιών	1.1.-31.12.2009	1.1.-31.12.2008	Μητρώο κερδών	32.354.103,44	22.520.781,00	Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	5.888.668,79	5.732.796,18	Κέρδη προ φόρων	1.148.937,88	1.186.582,42	Κέρδη μετά από φόρους (α)	678.847,54	242.189,32	Λοιπά κέρδη και έσοδα μετά από φόρους (β)	362.293,81	494.509,34	Σύνολο κέρδη και έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)	362.293,81	494.509,34	Καταμερίσματα επί:			Μετόχων Εταιρείας	362.293,81	494.509,34	Κέρδη μετά από φόρους			Γνώμης μετρήσιμων (σε Ευρώ)	0,0541	0,0728	Πραγματικό μέγεθος ανά μετοχή	0,045	0,02	Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποδοτήσεων	1.457.430,38	1.691.747,28	<table border="1"> <tr> <th>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1.1.2009 και 1.1.2008 αντίστοιχα)</th> <th>1.1.31.12.2009</th> <th>1.1.31.12.2008</th> </tr> <tr> <td>Διενεργηθέντα μερισμάτα</td> <td>15.780.258,94</td> <td>15.486.749,87</td> </tr> <tr> <td>Συμμετρητικά συν. έσοδα μετά από φόρους</td> <td>(134.000,00)</td> <td>(201.000,00)</td> </tr> <tr> <td>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2009 &amp; 31.12.2008 αντίστοιχα)</td> <td><b>16.888.552,75</b></td> <td><b>15.780.258,94</b></td> </tr> </table>		Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1.1.2009 και 1.1.2008 αντίστοιχα)	1.1.31.12.2009	1.1.31.12.2008	Διενεργηθέντα μερισμάτα	15.780.258,94	15.486.749,87	Συμμετρητικά συν. έσοδα μετά από φόρους	(134.000,00)	(201.000,00)	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2009 & 31.12.2008 αντίστοιχα)	<b>16.888.552,75</b>	<b>15.780.258,94</b>
Κύκλος εργασιών	1.1.-31.12.2009	1.1.-31.12.2008																																																				
Μητρώο κερδών	32.354.103,44	22.520.781,00																																																				
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	5.888.668,79	5.732.796,18																																																				
Κέρδη προ φόρων	1.148.937,88	1.186.582,42																																																				
Κέρδη μετά από φόρους (α)	678.847,54	242.189,32																																																				
Λοιπά κέρδη και έσοδα μετά από φόρους (β)	362.293,81	494.509,34																																																				
Σύνολο κέρδη και έσοδα μετά από φόρους (α)+(β)	362.293,81	494.509,34																																																				
Καταμερίσματα επί:																																																						
Μετόχων Εταιρείας	362.293,81	494.509,34																																																				
Κέρδη μετά από φόρους																																																						
Γνώμης μετρήσιμων (σε Ευρώ)	0,0541	0,0728																																																				
Πραγματικό μέγεθος ανά μετοχή	0,045	0,02																																																				
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποδοτήσεων	1.457.430,38	1.691.747,28																																																				
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1.1.2009 και 1.1.2008 αντίστοιχα)	1.1.31.12.2009	1.1.31.12.2008																																																				
Διενεργηθέντα μερισμάτα	15.780.258,94	15.486.749,87																																																				
Συμμετρητικά συν. έσοδα μετά από φόρους	(134.000,00)	(201.000,00)																																																				
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2009 & 31.12.2008 αντίστοιχα)	<b>16.888.552,75</b>	<b>15.780.258,94</b>																																																				
<p><b>ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ:</b> 1) Δεν υπάρχουν εμπραγμάτια βάρη επί των ακινήτων της εταιρείας 2) Δεν υπάρχουν επίδοχοι ή υποδιπλοία διαφορές καθώς και αποφάσεις δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που ενδέχεται να έχουν σημαντικό επίπλοο στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας καθώς και λοιπά γεγονότα για τα οποία λήγει εκπνοή προθεσμιών 3) Η εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και τη χρήση 2007 για τις οικονομικές χρήσεις του 2008 &amp; 2009 έχει συμπληρωθεί παράβολο € 48,3 χιλ περίπου μέσα στην τρέχουσα περίοδο διεκπερίρησε ο φορολογικός έλεγχος των χρήσεων 2006 &amp; 2007 με προεκβληθείς διαφορές φορολογικού ελέγχου ποσού € 38,7 χιλ περίπου, για τις οποίες είχε σχηματισθεί σχετική πρόβλεψη σε προηγούμενες χρήσεις και ως εκ τούτου δεν επιβάρυνθηκαν τα αποτελέσματα της ελεγχόμενης χρήσης. 4) Οι βασικές λογιστικές αρχές είναι οι ίδιες με αυτές του Ισολογισμού της 31/12/2008 κατά το Δ.Α.Π. 5) Αριθμός αποσπασμένου προσαποκόμω κατά την 31/12/2009 ανερχόμενος σε 98 άτομα και κατά την 31/12/2008 σε 95 άτομα 6) Οι επενδύσεις παγίων στη χρήση 2009 ανήλθαν στο ποσό των € 325 χιλ περίπου οι οποίες φέρουν κατά το πλείστον μέρος του επενδυτικού προγράμματος ύψους € 1.250 χιλ. το οποίο εγχυθήκε η επιχορήγηση με βάση τις διατάξεις του Ν.2299/2004, το Φεβρουάριο του 2007 7) Στη κλειστή χρήση του 2009, με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτά ορίζονται από το Δ.Α.Π.24, διενεργήθηκαν οι εξής συναλλαγές: α) Καταβολή ενοίκων ύψους 38.992,92 € σε μέλος του Δ.Σ. για μίσθωση αποθηκευτικών χώρων και β) Καταβολή συμβόλων στα Δ.Σ. ύψους 50.000 € κατά την 31/12/2009, δεν υπάρχουν απαιτήσεις ή υποχρεώσεις από και προς τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτά ορίζονται από το Δ.Α.Π.24 8) Η εταιρεία δεν καταβάλλει "δώρα μετρητά" 9) Το Δ.Σ. προτείνει το κέρδη της χρήσης 2009 να διατεθούν ως εξής για το σχηματισμό του "Τακτικού αποθεματικού", με βάση το άρθρο 44 του Ν.2190/1920, το ποσό 25.381,78 €, για μερίσμα το ποσό 301.500,00 €, δηλ. 0,045 € ανά μετοχή, και υπολοιπό ποσό των 35.412,03 €, να μετεπεξεθεί στο λογαριασμό "Αποτελέσματα εις νέον". 10) Μέχρι σήμερα δεν υπάρχουν μεταγενέστερα του Ισολογισμού της 31ης Δεκεμβρίου 2009 ουσιώδη γεγονότα, που να αφορούν την Εταιρεία, για τα οποία προβλέπεται αναφορά από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα ΠΑΤΡΑ 22/8/09/0</p>																																																						
<p>Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. &amp; ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ  <b>ΓΕΩΡΓΙΟΣ Α. ΚΕΠΕΝΟΣ</b>                  Α.Δ.Τ. ΑΗ 700356</p>		<p>Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.  <b>ΒΕΔΑΦΩΣ Α. ΚΕΠΕΝΟΣ</b>                  Α.Δ.Τ. ΑΒ 752826</p>																																																				
		<p>Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ  <b>ΣΠΥΡΙΔΩΝ Ι. ΑΡΓΥΡΟΠΟΥΛΟΣ</b>                  Α.Δ.Τ. ΑΒ 758231                  Α.Μ.Α. 52957</p>																																																				

**\*Οι πράξεις έγιναν με τη βοήθεια του Excel και παρακάτω παραθέτουμε ένα δείγμα των υπολογισμών αυτών.**

Αριθμολογιστική προβλεπόμενη 4 - Ορεινή Κοκκιώση Δ.α.ς

Α	Β	Γ	Δ	Ε	ΣΤ	Ζ	Η	Θ	Ι	Κ	Λ
1	<b>ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>		Καθαρότητα Έντ / Άρχει Υποχ		<b>ΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>			Καθαρότητα - Αποθήματα / Έντ. Υποχ			
2											
3	2004	14912516,16				2004	14812516,16				
4		8548901,59	1,73				4532726,45			10278789,71	
5							8548901,59		1,2		
6	2005	15259719,81				2005	15259719,81				
7		8756322,57	1,74				4304377,69			10905391,68	
8							8756322,57		1,25		
9	2006	18216201,97				2006	18216201,97				
10		11030719,1	1,65				8590244,65			11649857,39	
11							11030719,1		1,08		
12	2007	22744919,71				2007	22744919,71				
13		15836555,37	1,44				8027912,97			14755807,44	
14							15836555,37		0,93		
15	2008	24102306,99				2008	24102306,99				
16		12314574,89	1,96				5809107,96			18293259,43	
17							12314574,89		1,49		
18	2009	27352810,45				2009	27352810,45				
19		5342003,37	5,12				3947036,69			23405730,76	
20							5342003,37		4,30		

Αριθμολογιστική προβλεπόμενη 4 - Ορεινή Κοκκιώση Δ.α.ς

Α	Β	Γ	Δ	Ε	ΣΤ	Ζ	Η	Θ	Ι	Κ	Λ	Μ	Ν	Ξ
27	<b>ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΑΠΑΝΗΣΕΩΝ</b>		Καθαρός Πληρ/Αναπλ / Μ.Υ. Αποθ/μ		<b>ΚΑΘΑΡΟΣ ΠΛΗΡΗΣΕΩΝ / Μ. Ο. ΕΠΙΣΤΡΩΣΕΩΝ</b>			Καθαρός Πληρ/Αναπ / Μ. Ο. ΕΠΙΣΤΡΩΣΕΩΝ						
28														
29	2004	21401625,95				2004	20368568,06							
30		4232726,45					8057612,41							
31		7044639,66	11577566,11				8011324,62			18842937,03				
32			5700703,06	3,7						9424456,52		2,02		
33														
34	2005	19280816,27				2005	23005968,76							
35		4532726,45					8811324,62							
36		4304377,62	8631064,04				10405424,40			20216159,00				
37			4418527,04	4,32						10105374,54		2,28		
38														
39	2006	20836881,23				2006	24751060,9							
40		4304377,62	10672572,27				10405424,40							
41		6566244,65	5435786,14	3,8			11235711,94			21641136,4				
42										18200868,7		2,29		
43														
44	2007	27122722,34				2007	32270444,65							
45		6566244,65	14592157,42				11235711,94							
46		8022912,77	7299078,71	3,72			13901990,45			25137705,39				
47										12508052,7		2,57		
48														
49	2008	36797906,84				2008	42530703							
50		8022912,77					13901990,45							
51		5906107,58	13832060,33				16054280,8			30556254,25				
52			6918000,17	5,32						15278127,13		2,78		
53														
54	2009	26362454,65				2009	32864101,44							
55		5906107,58					16054280,8							
56		3947036,89	9750193,25				19548970,37			33203231,17				
57			4878066,03	5,53						16601615,69		1,98		
58														
59														
60														
61														
62														
63														
64														
65														

Αριθμοί καταστάσεων: 4 - OpenOffice.org Calc

Αρχείο Επεξεργασία Παρέμβαση Εισαγωγή Μορφή Εργαλεία Δεδομένα Παρόμοιο Βοήθεια

Α:α:α 10

Κ140	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
57															
58															
59		<b>ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΥΠΟΧΡ.</b> Κόστος Ισολογισμού / Μ.Υ. Επ. Υποχρ.ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΝ Κόστος Ισολογισμ. / Σύνολο Ενδυνάμωσ.													
60															
61		2004	21401625,95						2004	23568568,66					
62			<b>1183428,99</b>							27843229,41		0,55			
63			8548901,59	20183727,58											
64				10791883,79	2,19				2005	9305698,76					
65										29054210,51		0,62			
66		2005	19095402,27												
67			8548901,59						2006	24751052,9					
68			8758327,57	17307994,46						30458489,54		0,61			
69				8659612,06	2,21										
70									2007	32271044,85					
71		2006	20930661,23							35562967,94		0,61			
72			8758327,57												
73			11030719,17	19789041,74					2008	42530783					
74				9694560,87	2,09					36814390,27		1,16			
75															
76		2007	27122722,34						2008	32954107,44					
77			11030719,17							40013124,82		0,62			
78			15838535,37	26860204,04											
79				15434697,77	2,07										
80															
81		2008	30797892,84												
82			15838535,37												
83			5345003,97	21180538,54											
84				10590269,32	1,74										
85															
86		2009	3847085,69												
87			5345003,97												
88			5342003,57	10684006,54											
89				5342003,52	0,74										
90															
91															
92															
93															
94															
95															

Φύλλο 1 / 3 Προεπισκόπηση ΔΕΡΕΚΑΤΑ=0 100%

30:22 μμ 31/5/2011

Αριθμοί καταστάσεων: 4 - OpenOffice.org Calc

Αρχείο Επεξεργασία Παρέμβαση Εισαγωγή Μορφή Εργαλεία Δεδομένα Παρόμοιο Βοήθεια

Α:α:α 10

Κ140	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
135															
136															
137		<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΥΤΟΝΟΜΙΑ</b> Υδα Κερφάλου / Σύνολο κερφάλου <b>ΑΡΙΘΜ. ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕ</b> Αποθεματικό Μικ Κερφάλου													
138		2004	15347504,12						2004	3122625,53					
139				0,54						5360000		0,58			
140		2005	15138973,51						2005	3122756,28					
141				0,54						5360000		0,58			
142			28054910,51												
143		2006	15205960,58						2006	3127730					
144				0,5						5360000		0,58			
145			30420465,54												
146		2007	15466749,6						2007	3130959,1					
147				0,44						5360000		0,58			
148			30562907,94												
149		2008	15780258,94						2008	3144748,55					
150				0,43						5360000		0,59			
151			36874956,27												
152		2009	16306552,75						2009	3133900,85					
153				0,4						5360000		0,59			
154			40013124,82												
155															
156															
157															
158															
159															
160															
161															
162															
163															
164															
165															
166															
167															
168															
169															
170															
171															
172															
173															

Φύλλο 1 / 3 Προεπισκόπηση ΔΕΡΕΚΑΤΑ=0 100%

30:29 μμ 31/5/2011



## Βιβλιογραφία

1. Νιάρχου Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης Αθήνα 2004 , έκδοση 7<sup>η</sup>
2. Νικόλαος Σ. Πομόνης, «Γενική Λογιστική II», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης Αθήνα 2003, έκδοση 2<sup>η</sup>
3. Γεώργιος Στ. Αλυφάντης, «Εισαγωγή στη Γενική Λογιστική», Νομική Βιβλιοθήκη έκδοση 2002
4. Δημητρίου Γκίκα, «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Μπένου 2002
5. Αθανασόπουλος Κ. , Γεωργόπουλος Αν., Μπέλλας Αθ., «Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Πανεπιστήμιο Πατρών 2005

## Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

[www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)

[www.taxheaven.gr](http://www.taxheaven.gr)

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

[www.icap.gr](http://www.icap.gr)

[www.kepenos.gr](http://www.kepenos.gr)

[www.allatini.gr](http://www.allatini.gr)

<http://www.euro2day.gr/news/economy/124/articles/342731/Article.aspx>

[www.loulis.gr](http://www.loulis.gr)

[http://www.express.gr/misc/legal/1003oz\\_200804141003.php3](http://www.express.gr/misc/legal/1003oz_200804141003.php3)

