



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
*Χρηματοοικονομική Ανάλυση Οικονομικών  
Καταστάσεων*

Σπουδάστρια : Μαστοράκη Μαρία (3777)  
Επιβλέπων Εκπαιδευτικός: Χρονάκης Ιωάννης

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, 2015

Copyright © Μαρία Μαστοράκη, 2015

as c

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος.

## **Ευχαριστίες**

Θα ήθελα να εκφράσω ένα τεράστιο ευχαριστώ στην οικογένεια μου, για τη στήριξη και την εμπιστοσύνη που μου έδειξε όλα αυτά τα χρόνια των σπουδών μου.

Ακόμα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Χρονάκη Ιωάννη, για τη δυνατότητα που μου έδωσε να πραγματοποιήσω την πτυχιακή μου εργασία.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων, για τις πολύτιμες γνώσεις που μου προσέφεραν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

## **Περίληψη**

Οι επιχειρήσεις προσπαθούν να ξεπεράσουν τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν καθημερινά, να αναπτυχθούν και να αυξήσουν την κερδοφορία τους, όμως για να γίνει αυτό η διοίκηση της οικονομικής μονάδας πρέπει να προβεί σε ορθολογικές αποφάσεις που θα βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να φτάσουν σε ικανοποιητικό βαθμό σε όλα τα επίπεδα. Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί ότι το επιχειρησιακό περιβάλλον όσο περνούν τα χρόνια γίνεται ολοένα και πιο ανταγωνιστικό κι αυτό έχει ως αποτέλεσμα να προσπαθούν οι επιχειρήσεις να εδραιωθούν στην αγορά.

Όλα τα παραπάνω, έχουν ως αποτέλεσμα οι διοικούντες των επιχειρήσεων να μελετούν τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, που περιέχουν σημαντικές πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και η ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων δύο επιχειρήσεων του κλάδου των αλλαντικών είναι το αντικείμενο της παρούσας πτυχιακής εργασίας. Η ανάλυση αφορά τη χρονική περίοδο 2011 έως 2013 και οι εταιρίες που εξετάστηκαν και δραστηριοποιούνται στον κλάδο των αλλαντικών είναι η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. και η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΣ Α.Β.Ε.Ε. Για την εργασία αυτή, πραγματοποιήθηκε συγκριτική μέθοδος ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων, διαχρονικά και διαστρωματικά, με τη χρήση των αριθμοδεικτών. Από το σύνολο των αριθμοδεικτών, χρησιμοποιήθηκαν οι πιο βασικοί για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την οικονομική θέση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

## **Abstract**

The companies try to overcome the problems they face daily, to grow and to increase their profitability, but in order for these to be done, the management of the entity must make rational decisions that will help reaching a satisfactory degree at all levels. It should also be noted that, as the years go by, the operational environment is becoming increasingly competitive and this has led to companies trying to establish themselves in the market.

As a result of all the above, managers of the enterprises study the elements of financial statements, which contain important information about the company's financial position.

The subject of this thesis is the analysis of the financial statements and the interpretation of the financial data of two companies of the sausage industry. The analysis concerns the period 2011- 2013 and the companies that were examined and active in the branch sausage are PG NIKAS SA and CRETA FARMS SA. For this thesis, a comparative method of financial statements analysis was held, both longitudinal and laminar, using ratios. Out of all the ratios, the most basic were used, so as to analyze the financial statements and draw useful conclusions about the financial position of the firms.

Περιεχόμενα	
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	3
ABSTRACT .....	3
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ .....	6
ΜΕΡΟΣ Ι.....	8
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ-ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ .....</b>	<b>8</b>
1.1 ΈΝΝΟΙΑ- ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....	8
1.2 Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ .....	8
1.3 ΕΙΔΗ ΕΤΗΣΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....	10
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ .....</b>	<b>12</b>
2.1 ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	12
2.2 ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	14
<b>ΣΕ ΑΥΤΕΣ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΝΤΑΙ: .....</b>	<b>16</b>
2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....	16
2.4 ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	17
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....</b>	<b>21</b>
3.1 ΈΝΝΟΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	21
3.2. ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	25
3.3. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	26
3.4 ΒΗΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....	32
3.5 ΔΙΕΤΑΙΡΙΚΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ .....	32
ΜΕΡΟΣ ΙΙ.....	38
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΑΛΛΑΝΤΙΚΩΝ.....</b>	<b>38</b>
4.1 ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	38
4.2 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	39
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ.....</b>	<b>42</b>
5.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ .....	42
5.2 Το Όραμα της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ .....	43
5.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ .....	44
5.4 ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ .....	45
5.5 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2011-2013.....	45
5.6 ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	47
5.7 ΘΥΓΑΤΡΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ.....	48
5.8 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	49
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ .....</b>	<b>51</b>
6.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ .....	51
6.2 ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	52
6.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ .....	52

6.4 ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ .....	53
6.5 Η ΘΕΣΗ ΤΗΣ Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2011-2013 .....	54
6.6 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	55
 ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ .....	 56
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....</b>	<b>56</b>
7.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	56
7.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	63
7.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	71
7.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ .....	77
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....</b>	<b>85</b>
8.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ.....	85
8.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ .....	86
8.2.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	86
8.3 ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .....	88
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....	89
 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	 102
 ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	 102

## Πίνακες

Πίνακας 1. 1.1 Χρήστες Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και Χρήστες Χρηματοοικονομικών Πληροφοριών.....	9
Πίνακας 5. 1 Τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.....	44
Πίνακας 5. 2 Οι Επενδύσεις της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ την περίοδο 2011-2013 .....	46
Πίνακας 5. 3 Εξέλιξη και Τρόπος Κάλυψης Μετοχικού Κεφαλαίου .....	47
Πίνακας 5. 4 Οι Θυγατρικές της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ .....	48
Πίνακας 5. 5 Οικονομικές Καταστάσεις της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ.....	49
Πίνακας 6. 1 Τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.....	53
Πίνακας 6. 2 Οικονομικές Καταστάσεις της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ.....	55
Πίνακας 7. 1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	<b>Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.</b>

Πίνακας 7. 2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας .....	58
Πίνακας 7. 3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας .....	60
Πίνακας 7. 4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	62
Πίνακας 7. 5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	64
Πίνακας 7. 6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρ. ....	66
Πίνακας 7. 7 Διαφορά Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων- Είσπραξης Απαιτήσεων.....	68
Πίνακας 7. 8 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων .....	69
Πίνακας 7. 9 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	70
Πίνακας 7. 10 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους.....	72
Πίνακας 7. 11 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους.....	74
Πίνακας 7. 12 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού .....	75
Πίνακας 7. 13 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Λειτουργίας.....	76
Πίνακας 7. 14 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	77
Πίνακας 7. 15 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια .....	79
Πίνακας 7. 16 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις .....	81
Πίνακας 7. 17 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις .....	82

### **Διαγράμματα**

Διάγραμμα 7. 1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	<b>Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.</b>
Διάγραμμα 7. 2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	59
Διάγραμμα 7. 3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	61
Διάγραμμα 7. 4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος .....	63
Διάγραμμα 7. 5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων .....	65
Διάγραμμα 7. 6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων .....	67
Διάγραμμα 7. 7 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	69

Διάγραμμα 7. 8 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού .....	71
Διάγραμμα 7. 9 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους .....	73
Διάγραμμα 7. 10 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια .....	78
Διάγραμμα 7. 11 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια.....	80
Διάγραμμα 7. 12 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις .....	82
Διάγραμμα 7. 13 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις.....	83



## **ΜΕΡΟΣ Ι**

### **Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή στην Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων- Αριθμοδεικτική Ανάλυση**

#### **1.1 Έννοια- Σκοπός της Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που αντλεί τα δεδομένα του από τις δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές (άλλα συμπληρωματικά στοιχεία που παρέχονται από τις καταστάσεις αλλά συνδέονται με τις διάφορες πτυχές της επιχείρησης), δημιουργεί την πληροφόρηση με τη μελέτη, την αξιολόγηση και την ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα και παρέχει την πληροφόρηση που αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις.

Ο σκοπός της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων και η αξιοποίησή τους ώστε η εξεταζόμενη επιχείρηση να εκμεταλλεύεται τα δυνατά της σημεία προς όφελός της και να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για να διορθώσει τις αδυναμίες της.

Με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαπιστώνεται η δυνατότητα:

- ❖ Ανταπόκρισης της οικονομικής μονάδας στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και το μέλλον.
- ❖ Εκμετάλλευσης ευκαιριών
- ❖ Αποδοτικότητας και η τάση βελτίωσης, και
- ❖ Πληρωμής μερισμάτων (ΜΠΑΛΤΖΗΣ Ε.ΚΩΣΤΑΣ, 2003)

#### **1.2 Η Ανάγκη για Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

Ενώ η ικανότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι θέμα εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης, η ανάγκη γι' αυτήν υπάρχει διάχυτη στη σημερινή,

οργανωμένη οικονομικά κοινωνία και συνδέεται με την ανάγκη για χρηματοοικονομική γενικά πληροφόρηση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρειάζεται σε αυτούς οι οποίοι επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων, οι οποίοι αν και δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα της μονάδας υπό εξέταση, επιθυμούν ειδικότερη εκμετάλλευση των λογιστικών και των άλλων χρηματοοικονομικών πληροφοριών απ' ότι οι ίδιες οι μονάδες προσφέρουν στη μορφή που υπάρχουν. Από αυτούς εξαιρούνται τα διοικητικά στελέχη της ίδιας της μονάδας, μόνον όταν μελετούν προβλήματα της που αφορούν το δικό τους οργανισμό, αλλά όχι και όταν μελετούν άλλες μονάδες ή τη δική τους συγκριτικά με άλλες μονάδες. Έτσι, οι ικανότητες και η τεχνική της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι χρήσιμες και μπορούν επωφελώς να χρησιμοποιηθούν και από τα στελέχη της ίδιας της επιχείρησης.

Στον παρακάτω πίνακα (1.1) εμφανίζεται η πλήρης αντιστοιχία των χρηστών λογιστικών πληροφοριών και αυτών που έχουν ανάγκη την χρηματοοικονομική ανάλυση των πληροφοριών αυτών κατά τον ένα ή τον άλλο τρόπο. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών είναι θέμα βαθμού και ιδιαιτερότητας της χρήσης και της εκμετάλλευσης τους πέρα από τη μορφή στην οποία προσφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις ή άλλες πηγές απ' όπου αντλούνται.

**Πίνακας 1.1 Χρήστες Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και Χρήστες Χρηματοοικονομικών Πληροφοριών**

	<b>Χρήστες χρηματοοικονομικής Ανάλυσης</b>		<b>Χρήστες χρηματοοικονομικών πληροφοριών</b>
<b>1.</b>	<b>Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί) Επενδυτές διάφοροι</b>	<b>1.</b>	<b>Μέτοχοι(τωρινοί και μελλοντικοί) Επενδυτές διάφοροι</b>
<b>2.</b>	<b>Πιστωτικά ιδρύματα</b>	<b>2.</b>	<b>Πιστωτικά ιδρύματα</b>
<b>3.</b>	<b>Προμηθευτές/ Πιστωτές</b>	<b>3.</b>	<b>Προμηθευτές/ Πιστωτές</b>
<b>4.</b>	<b>Ανταγωνιστές</b>	<b>4.</b>	<b>Πελάτες</b>
<b>5.</b>	<b>Κεντρική εξουσία</b>	<b>5.</b>	<b>Προσωπικό</b>
<b>6.</b>	<b>Άλλες επίσημες αρχές</b>	<b>6.</b>	<b>Ανταγωνιστές</b>
<b>7.</b>	<b>Εργατικά συνδικάτα</b>	<b>7.</b>	<b>Κεντρική εξουσία</b>
<b>8.</b>	<b>Επαγγελματικές οργανώσεις</b>	<b>8.</b>	<b>Τοπική εξουσία</b>
<b>9.</b>	<b>Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι</b>	<b>9.</b>	<b>Άλλες επίσημες αρχές</b>

10.	Ακαδημαϊκοί και ερευνητές	10.	Εργατικά συνδικάτα
		11.	Επαγγελματικές οργανώσεις
		12.	Το κοινό
		13.	Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
		14.	Ακαδημαϊκοί και ερευνητές

(ΚΑΝΤΖΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

### 1.3 Είδη Ετήσιων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας.

Σε προσάρτημα αυτών των καταστάσεων εμφανίζονται και άλλες πληροφορίες που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους ενδιαφερόμενους στην ενημέρωσή τους.

Κατά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο οι υποχρεωτικά καταρτιζόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι οι εξής:

- **ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ.** Ο ισολογισμός είναι η κατάσταση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης και παρέχει πληροφορίες για τους οικονομικούς πόρους μιας επιχείρησης και τις απαιτήσεις/δικαιώματα επ' αυτών, από τους πιστωτές ή τους ιδιοκτήτες, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Ο ισολογισμός αποτελεί την οικονομική φωτογραφία της μονάδας σε μια συγκεκριμένη στιγμή. Παρουσιάζει την οικονομική θέση και διάρθρωση της επιχείρησης στη γενική διάταξη (Ενεργητικό = Πηγές Ενεργητικού (υποχρεώσεις + ίδια κεφάλαια)) και τα απαρτίζοντα επιμέρους στοιχεία σε στατική μορφή και σε αντίθεση με τη μορφή ροής με την οποία αυτά παρουσιάζονται στις άλλες λογιστικές καταστάσεις. Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία η περιουσία περιλαμβάνει τρεις κυρίως ομάδες στοιχείων, πάγια, κυκλοφορούντα και διαθέσιμα, ενώ οι υποχρεώσεις χωρίζονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες ανάλογα με το αν η διάρκεια εξόφλησής τους είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη του έτους. Η καθαρή περιουσία της επιχείρησης είναι η διαφορά ανάμεσα στην περιουσία και τις υποχρεώσεις της. Η δημοσίευση του επιβάλλεται από το νόμο καθώς αποτελεί πληροφοριακό έγγραφο, μέσω του οποίου οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να εξακριβώσουν το έργο, τους στόχους και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.
- **ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ.** Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρέχει πληροφορίες για την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης ή επίδοσης μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρονική περίοδο. Με απλά λόγια παρουσιάζει αναλυτικά τα έσοδα και τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν σε μια συγκεκριμένη

λογιστική χρήση, παρουσιάζοντας έτσι το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία). Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εισοδηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης σε μια περίοδο και συνεπώς εμφανίζει ροές. Αντίθετα, ο ισολογισμός παρουσιάζει μια κατάσταση των περιουσιακών στοιχείων και των δικαιωμάτων επ' αυτών σε μια δεδομένη στιγμή και αναφέρεται σε δέσμες αξιών.

- *ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ*. Ο πίνακας διάθεσης κερδών ή αποτελεσμάτων αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των καταστάσεων και δημοσιεύεται υποχρεωτικά και αυτός. Στην περίπτωση της ανώνυμου εταιρίας αυτός αρχίζει με το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον» στην αρχή της περιόδου. Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο αρχίζει με τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης και μετά προσθέτει σ' αυτά το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον». Στη συνέχεια προστίθενται τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης, φορολογικές διαφορές προηγούμενων χρήσεων, αν υπάρχουν, καθώς και ότι αποθεματικά έχει αποφασιστεί να μοιραστούν σ' αυτή τη χρήση. Από το σύνολο αυτό αφαιρείται ο φόρος εισοδήματος της τρέχουσας χρήσης και στη συνέχεια εμφανίζεται ο τρόπος που διατίθεται το υπόλοιπο, δηλαδή σε μέρος, διάφορα αποθεματικά, αμοιβές διοικητικού συμβουλίου, και ότι απομένει αποτελεί το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον» στο τέλος αυτής της χρήσης.

- *ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ*. Η κατάσταση ταμειακών ροών εμφανίζει τις κύριες πηγές και χρήσεις των κεφαλαίων τα οποία περνούν μέσα από την επιχείρηση σε μια περίοδο. Αν και στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωτικό να δημοσιεύεται η κατάσταση ροής κεφαλαίων μαζί με τις άλλες βασικές λογιστικές καταστάσεις, όπως σε άλλες δυτικές χώρες, αναγνωρίζεται όμως η χρησιμότητα της στη χρηματοοικονομική ανάλυση αφού παρέχει πληροφορίες για τις κύριες χρηματοδοτικές και επενδυτικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Επειδή η κατάσταση αυτή παρουσιάζει τις μεταβολές των διαφόρων κονδυλίων του ισολογισμού μεταξύ αρχής και τέλους της περιόδου, η κατάσταση ονομάζεται και κατάσταση αλλαγών της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Όπως και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η κατάσταση ροής κεφαλαίων εμφανίζει κίνηση/ροή μεγεθών. (KANTZOS ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

## **Κεφάλαιο 2: Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

### **2.1 Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης**

#### **2.1.1 Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή**

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

##### **1.Εσωτερική ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα σ' αυτού του είδους την ανάλυση είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση 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. Κατ' αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

##### **2.Εξωτερική Ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση 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. Όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται τόσο δυσκολότερο είναι το έργο του αναλυτή.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

1. Τη 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.
2. Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
3. Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. (ΝΙΑΡΧΟΣ ΝΙΚΗΤΑΣ, 1994)

### **2.1.2. Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της Ανάλυσης**

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε: τυπική και ουσιαστική.

#### **1. Τυπική ανάλυση**

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. 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 με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

#### **2. Ουσιαστική ανάλυση**

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. (ΝΙΑΡΧΟΣ ΝΙΚΗΤΑΣ, 1994)

## 2.2 Οι Κυριότερες Μέθοδοι Ανάλυσης

Για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των οικονομικών μονάδων οι σημαντικότερες μέθοδοι ανάλυσης που χρησιμοποιούνται είναι:

- Η Κάθετη ή Διαστρωματική μέθοδος
- Η Οριζόντια ή Συγκριτική μέθοδος
- Η Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσης
- Άλλες Εξειδικευμένες μέθοδοι, που περιλαμβάνουν:
  - α) ανάλυση μεταβολών της οικονομικής θέσης
  - β) ανάλυση του νεκρού σημείου
  - γ) και άλλες ειδικότερες κατά περίπτωση (ΜΠΑΛΤΖΗΣ ΚΩΣΤΑΣ, 2002)

### 2.2.1 Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους» και τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών.

#### Ανάλυση «κοινού μεγέθους»

Για να διευκολυνθούν οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μιας επιχείρησης, για μια σειρά ετών, καθώς και οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού όμως μεγέθους, συντάσσονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους.

Στην ανάλυση «κοινού μεγέθους» κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Ως εκ τούτου η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και η κατάσταση «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως.

Πολλές φορές είναι εποικοδομητικό να βρεθεί το ποσοστό συμμετοχής κάθε στοιχείου χωριστά στο σύνολο κάποιας κατηγορίας στοιχείων. Έτσι, η έκφραση των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό είναι χρήσιμη στην ανάλυση της εσωτερικής διαρθρώσεως των λογιστικών καταστάσεων και δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα κάθε στοιχείου αναφορικά με το σύνολο των στοιχείων αυτών. Κατ' αυτό τον τρόπο φαίνεται αμέσως η σχετική σπουδαιότητα των κυκλοφοριακών και μη κυκλοφοριακών στοιχείων, καθώς και το σχετικό ύψος της χρηματοδότησης από τους βραχυχρόνιους ή μακροχρόνιους πιστωτές και από τους φορείς της επιχείρησης. Η

«κοινού μεγέθους» ανάλυση μπορεί να επεκταθεί στην εύρεση του ποσοστού συμμετοχής κάθε στοιχείου στο σύνολο ; των διαφόρων ομάδων στοιχείων του ισολογισμού, π.χ. ποσοστού αποθεμάτων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ή των απαιτήσεων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορεί ν' αφορούν μια συγκεκριμένη επιχείρηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ή δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις στην ίδια χρονική περίοδο.

### 2.2.2 Οριζόντια ή Συγκριτική Μέθοδος Ανάλυσης

Η συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των περιουσιακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας, για μια σειρά 5 ετών, αυτό ονομάζεται και διαχρονική μέθοδος ανάλυσης.

Η αξιολόγηση των οικονομικών μεγεθών γίνεται σε σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη των προηγούμενων ετών της ίδιας της οικονομικής μονάδας, άλλων ομοειδών οικονομικών μονάδων (ανταγωνισμός), του μέσου όρου των αντιπροσωπευτικών μεγεθών του κλάδου, όπου ανήκει η οικονομική μονάδα, ή συγκεκριμένων πρότυπων μεγεθών.

Η διαχρονική σύγκριση αναφέρεται στην αξιολόγηση της εξέλιξης των οικονομικών μεγεθών από χρόνο σε χρόνο, από χρήση σε χρήση, ή από την α' χρονική περίοδο στη β'.

Η σύγκριση μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων ονομάζεται «διεπιχειρησιακή» ή «έξω-επιχειρησιακή» σύγκριση.

### 2.2.3 Μέθοδος Ανάλυσης των Χρονολογικών Σειρών με Δείκτες Τάσης

Η μέθοδος αυτή αποτελεί τμήμα της οριζόντιας ή συγκριτικής (διαχρονικής) μεθόδου ανάλυσης.

Χρονολογική σειρά είναι η διάταξη των οικονομικών μεγεθών των στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις για μια σειρά ετών, από την παλαιότερη προς την τρέχουσα χρήση.

Για παράδειγμα: 2010 2011 2012 2013 2014.

Από τη χρονολογική αυτή σειρά υπολογίζονται οι δείκτες τάσης που μας ενδιαφέρουν και εκφράζονται σε σχέσεις εξέλιξης, ξεκινώντας με ένα έτος βάσης ίσο με 100, για παράδειγμα το 2010 ίσον 100. Το εκατό προκύπτει από την διαίρεση του οικονομικού μεγέθους του έτους βάσης με τον εαυτό του επί 100.



$$\frac{2010}{2010} * 100$$

Οι επόμενες χρήσεις διαιρούνται με το οικονομικό μέγεθος του έτους Βάσης, η κάθε μία χωριστά, και πολλαπλασιάζονται επί 100.

Όταν ο αριθμοδείκτης τάσης είναι μικρότερος του 100, για ένα συγκεκριμένο έτος, σημαίνει μείωση της απόλυτης τιμής για το έτος αυτό, σε σύγκριση με το έτος βάσης. Εάν η απόλυτη τιμή του είναι μεγαλύτερη από αυτή εμφανίζεται στο έτος βάσης, μεγαλύτερος του 100.

Χαρακτηριστικό των δεικτών τάσεις είναι η ανάγλυφη απεικόνιση της πορείας του συγκεκριμένου οικονομικού μεγέθους. (ΜΠΑΛΤΖΗΣ ΚΩΣΤΑΣ, 2002)

#### **2.2.4 Άλλες Εξειδικευμένες Μέθοδοι Ανάλυσης**

Σε αυτές περιλαμβάνονται:

- i. Ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσης  
Η τεχνική αυτή αποτελεί τμήμα της οριζόντιας ή συγκριτικής μεθόδου.  
Από μια χρονολογική σειρά, επιλεγμένα οικονομικά μεγέθη που επηρεάζουν τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, μπορούν να εκφραστούν σε δείκτες τάσεις ή να φαίνεται η μεταβολή τους από το προηγούμενο στο επόμενο έτος, τόσο σε ποσά όσο και σε ποσοστά.
- ii. Υπολογισμός και ανάλυση του νεκρού σημείου (ουδέτερου ή σημείου αδιαφορίας) μιας οικονομικής μονάδας, όπως αυτό αναπτύσσεται στο σχετικό κεφάλαιο.
- iii. Επίσης υπάρχουν και άλλες μέθοδοι και τεχνικές οικονομικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ανάλογα με το ειδικότερο ενδιαφέρον του αναλυτή και το σκοπό της ανάλυσης. (ΜΠΑΛΤΖΗΣ, 2002)

### **2.3 Διαδικασία της Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων όπως τονίσαμε με έμφαση παραπάνω είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που δημιουργείται με τη μελέτη, την αξιολόγηση και την ερμηνεία των σχέσεων και των τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που γίνεται με ποιοτικά και ποσοτικά μέσα. Κατά τη δημιουργία της πληροφόρησης ένα από τα πιο δύσκολα προβλήματα που έχει να αντιμετωπίσει ο

αναλυτής καταστάσεων είναι η αναρίθμητη ποικιλία σχέσεων που μπορούν να υπολογισθούν από τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

**Τα σημαντικά στάδια στην αξιολόγηση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι τα ακόλουθα :**

- 1) Εξέταση του πιστοποιητικού ελέγχου των ορκωτών λογιστών.
- 2) Ανάλυση των λογιστικών αρχών και παραδοχών που περιλαμβάνουν είτε σε ξεχωριστή κατάσταση είτε στις σημειώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- 3) Συνολική εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβανομένων των σημειώσεων και συμπληρωματικών καταστάσεων.
- 4) Εφαρμογή αναλυτικών τεχνικών και μεθόδων, και
- 5) Αναζήτηση σημαντικής συμπληρωματικής πληροφόρησης που, δεν παρέχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις..

Τα πρώτα στάδια της διαδικασίας ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, θα πρέπει να τονισθεί με ιδιαίτερη έμφαση ότι, είναι καθοριστικά του επιπέδου ποιότητας της πληροφόρησης που χρησιμοποιεί η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Εάν το επίπεδο ποιότητας δεν είναι υψηλό τότε, ανεξάρτητα από το βαθμό τελειότητας των αναλυτικών τεχνικών και μεθόδων που εφαρμόζονται για την επεξεργασία της, η πληροφόρηση που θα παρέχει η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων στους λαμβάνοντες αποφάσεις δεν θα είναι ικανοποιητική. Γι' αυτό θα πρέπει ο αναλυτής καταστάσεων να αφιερώσει ένα σημαντικό μέρος του χρόνου του προκειμένου να επιτύχει την υψηλού επιπέδου πληροφόρηση που θα χρησιμοποιήσει στην ανάλυση.(ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΧΡ.ΤΟΤΣΗΣ, 1992)

#### **2.4 Βασικοί περιορισμοί της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που δημιουργεί την πληροφόρηση η οποία αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις. Όμως, υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που μειώνουν τη χρησιμότητα της πληροφόρησης που μας παρέχει η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων για τη λήψη αποφάσεων. Θα πρέπει λοιπόν ο αναλυτής καταστάσεων να είναι γνώστης αυτών των περιοριστικών παραγόντων προκειμένου τα συμπεράσματα και οι προβλέψεις του για τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης να είναι ρεαλιστικές. Αυτοί οι περιοριστικοί παράγοντες θα αναπτυχθούν συνοπτικά αμέσως παρακάτω.

Οι βασικοί περιοριστικοί παράγοντες της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι ακόλουθοι:

- *Περιορισμοί των ενδείξεων τάσης.* Η παραδοσιακή προσέγγιση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιεί τεχνικές και μεθόδους που μας δείχνουν τις διαμορφωμένες τάσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Μεταξύ των αναλυτών καταστάσεων υπάρχει ένας ισχυρός πειρασμός για προεκβολή της πρόσφατης ιστορικής εμπειρίας σχετικά με τα χρηματοοικονομικά δεδομένα στο μέλλον. Σε μερικές περιπτώσεις, προβλέψεις με βάση την παρατηρηθείσα τάση είναι απόλυτα δικαιολογημένες. Παρόλα αυτά θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο πεπειραμένος αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός στην πρόβλεψη με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Π.χ. ακριβώς επειδή ο αριθμοδείκτης γενικής κυκλοφοριακής ταχύτητας μειώθηκε κατά τη διάρκεια σε καθένα από τα τρία τελευταία έτη, αυτό δεν θα πρέπει να ερμηνευτεί ως στοιχείο που να παρέχει εγγύηση ότι η πτωτική τάση θα συνεχιστεί και στο μέλλον. Στην πραγματικότητα είναι δυνατόν η διοίκηση της επιχείρησης μέχρι να ολοκληρωθεί η ανάλυση να έχει υλοποιήσει πολιτικές που να αντιστρέψουν αυτή την τάση. Εάν το τμήμα των χρηματοοικονομικών πόρων που κατανέμεται στα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία αυξάνει σε βάρος μιας μείωσης των πόρων που κατανέμονται στα πάγια περιουσιακά στοιχεία, αυτή η κατάσταση μπορεί να προκαλέσει χειροτέρευση της ικανότητας της επιχείρησης να παράγει μελλοντικά αγαθά και υπηρεσίες.

- *Η συνοπτική μορφή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.* Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις συχνά αντικατοπτρίζουν μια αυστηρή σύνοψη ενός μεγάλου αριθμού τίτλων λογαριασμών που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Δεν θα πρέπει λοιπόν να μας διαφεύγει ότι ο εκτός επιχείρησης αναλυτής καταστάσεων, συνήθως έχει πρόσβαση σε λογαριασμούς λιγότερους από τον πλήρη κατάλογο των λογαριασμών που αποδίδουν όλες τις πτυχές της χρηματοοικονομικής ιστορίας της επιχείρησης πάνω στους οποίους θα στηρίζει τα πορίσματα του.

- *Οι λογιστικές αρχές και παραδοχές.* Ο αναλυτής για να είναι βέβαιος σχετικά με τις λογιστικές αρχές και μεθόδους που χρησιμοποίησε η επιχείρηση, π.χ. ποια μέθοδος απόσβεσης ή μέθοδος κόστους αποτελεσμάτων χρησιμοποιήθηκε από την επιχείρηση, θα πρέπει να έχει πληροφόρηση πάνω στα θέματα αυτά. Αυτό μπορεί να γίνει πραγματικότητα μόνο εάν η επιχείρηση εξηγήσει αυτά, στις σημειώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή να παραθέσει άλλα διευκρινιστικά σχόλια. Στις σημειώσεις ή στα άλλα διευκρινιστικά σχόλια η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να παραθέσει πληροφόρηση σχετικά με τις μεταβολές στις λογιστικές μεθόδους που πραγματοποιήθηκαν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Και αυτό γιατί μια αλλαγή από τη μέθοδο κοστολόγησης αποθεμάτων FIFO στη μέθοδο κοστολόγησης LIFO μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τον προσδιορισμό του εισοδήματος και την αποτίμηση του αποθέματος τέλους λογιστικής χρήσης. Παρόμοια, ο αναλυτής θα έπρεπε να διερευνήσει προσεκτικά την περίπτωση παγιοποίησης (κεφαλαιοποίησης) ή εμφάνισης ως εξόδων μεγεθών που αναφέρονται στα έξοδα ιδρύσεως και οργανώσεως. Το έργο του εκτός της επιχείρησης αναλυτή θα διευκολυνόταν σε μεγάλο βαθμό εάν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλάμβαναν σημειώσεις ή άλλα διευκρινιστικά σχόλια που είχαν σχέση με τις χρησιμοποιούμενες λογιστικές αρχές και παραδοχές.

- *Το φαινόμενο της «δημιουργίας καλών εντυπώσεων».* Το φαινόμενο της «δημιουργίας καλών εντυπώσεων» που σχετίζεται με τη διερεύνηση της βραχυχρόνιας ρευστότητας της επιχείρησης, αναφέρεται στην πρακτική να περιλαμβάνονται στον ισολογισμό κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία και να αποκλείονται στοιχεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σκοπό να παρουσιάζεται μια πιο ευνοϊκή τιμή για τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

- *Ο τόπος εγκατάστασης και η μορφή της επιχείρησης.* Οι αριθμοδείκτες είναι δυνατόν να τυχαίνουν μιας μεγάλης αποδοχής που όμως εξαρτάται από τέτοια χαρακτηριστικά όπως η γεωγραφική θέση ή το είδος του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ο αναλυτής καταστάσεων θα πρέπει να είναι ενήμερος της επίδρασης του τόπου εγκατάστασης και της φύσης του κλάδου της οικονομίας που ανήκει η επιχείρηση κατά την αξιολόγηση της επίδοσης της. Για παράδειγμα, επιχειρήσεις έντασης εργασίας σε περιοχές της χώρας όπου οι μισθοί και τα ημερομίσθια διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα, συχνά αντικατοπτρίζουν υψηλότερα έξοδα μισθών και χαμηλότερο ύψος απόσβεσης από τις επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου που απασχολούν σχετικά λιγότερο αλλά πολύ πιο ειδικευμένο προσωπικό. Νέες επιχειρήσεις στους διάφορους κλάδους της οικονομίας που παραδοσιακά αναλαμβάνουν επενδυτικά έργα με υψηλό βαθμό κινδύνου είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν σχεδόν αποκλειστικά με ίδιο κεφάλαιο λόγω της απροθυμίας των πιστωτών να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στην επιχείρηση μέχρι που να εδραιωθεί η χρηματοοικονομική επιτυχία της. Επιχειρήσεις που σχεδιάζουν εκτεταμένη επέκταση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού τους λόγω του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο συχνά προβαίνουν στη διανομή πολύ πενιχρών μερισμάτων αν και τα κέρδη είναι δυνατόν να είναι σχετικά υψηλά.

- *Το πρόβλημα του επιπέδου τιμών.* Η μέτρηση του οικονομικού αποτελέσματος και της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης, όπως γίνεται σήμερα στις περισσότερες περιπτώσεις, βασίζεται στο υπόδειγμα του ιστορικού κόστους. Σύμφωνα με μια από τις αντιλήψεις της μέτρησης του οικονομικού αποτελέσματος την αντίληψη της διατήρησης του κεφαλαίου για να είναι δυνατόν να γίνει λόγος για την επίτευξη θετικού ή αρνητικού αποτελέσματος από τη δραστηριότητα της επιχειρηματικής μονάδας, μέσα σε μια χρονική περίοδο, πρέπει η καθαρή θέση στο τέλος της περιόδου να διαφέρει της καθαρής θέσης στην αρχή της περιόδου. Εάν η καθαρή θέση στο τέλος της χρήσης είναι μεγαλύτερη από την καθαρή θέση στην αρχή της χρήσης τότε μιλάμε για την επίτευξη κερδών, ενώ εάν η διαφορά είναι αρνητική τότε μιλάμε για πραγματοποίηση ζημιών. Κατά τη διάρκεια χρονικών περιόδων σταθερών τιμών, το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους μας δίνει μέτρηση του οικονομικού αποτελέσματος σχετικά καλή. Κατά την διάρκεια όμως χρονικών περιόδων ανοδικής πορείας των τιμών, η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να κατανοήσει ότι η διατήρηση του κεφαλαίου απαιτεί επιπρόσθετα κεφάλαια, αφού η αντικατάσταση του αποθέματος του παραγωγικού εξοπλισμού, θα γίνει σε υψηλότερες τιμές. Όμως, το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους μετρά το οικονομικό αποτέλεσμα υποθέτοντας σιωπηρά, ότι τα παραπάνω περιουσιακά στοιχεία θα αντικατασταθούν σε ιστορικές τιμές, δηλαδή σε τιμές παρελθόντων ετών. Αυτό σημαίνει ότι σε περιόδους ανοδικής πορείας των τιμών, τα κέρδη που μας παρέχει το υπόδειγμα ιστορικού κόστους είναι πλασματικά και δεν αντιστοιχούν σε ισόποση εισροή μετρητών. Τα κέρδη αυτά θα έχουν ως αποτέλεσμα τη φορολογική επιβάρυνση της επιχείρησης, πέραν του κανονικού, με συνέπεια την επιδείνωση της ταμειακής θέσης της, γεγονός που θα δημιουργήσει προβλήματα στο χρηματοοικονομικό σχεδιασμό της περαιτέρω πορείας των εργασιών της επιχείρησης. Η χρησιμοποίηση του υποδείγματος του ιστορικού κόστους έχει οδηγήσει, τόσο στη θεωρία όσο και στην πράξη, στη δημιουργία ενός κλίματος σημαντικού και αυξανόμενου χάσματος αξιοπιστίας μεταξύ της χρηματοοικονομικής παρουσίασης των εργασιών της επιχείρησης που μας δίνει το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους και της οικονομικής πραγματικότητας. Η αντιμετώπιση της κατάστασης αυτής γίνεται ακόμα πιο επιτακτική, εάν ληφθεί υπόψη ότι τα εμφανιζόμενα κέρδη των επιχειρήσεων είναι

δυνατόν να είναι κατά 60% μεγαλύτερα από τα κανονικά, κάτω από συνθήκες πληθωρισμού (όταν χρησιμοποιείται το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους) όπως έδειξαν αρκετές πρόσφατες μελέτες. Η εξάλειψη του χάσματος αξιοπιστίας, χρειάζεται σοβαρή επανεξέταση του υποδείγματος του ιστορικού κόστους. Όπως είναι γνωστό στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν προταθεί αρκετοί εναλλακτικοί τρόποι λογιστικής πληθωρισμού με σκοπό την αντικατάσταση του υποδείγματος του ιστορικού κόστους χωρίς φυσικά να μπορούμε να πούμε ότι κάποιος εναλλακτικός τρόπος είναι ο καλύτερος.

*Παράλειψη στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.* Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως είναι γνωστό, συνήθως δεν περιλαμβάνουν αρκετές από τις σημαντικές πλευρές των εργασιών της επιχείρησης. Τα στοιχεία που αποκλείονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι τα ακόλουθα:

- Η ικανότητα, η φήμη και η δημιουργικότητα της διευθυντικής ομάδας της επιχείρησης.
- Τα σχέδια για νέα προϊόντα και επέκταση των εργασιών της επιχείρησης.
- Οι σχέσεις με τους προμηθευτές, τους πιστωτές και τους καταναλωτές.
- Ο βαθμός εκπαίδευσης του προσωπικού της επιχείρησης.
- Η αρμονία ή μη, των σχέσεων μεταξύ διοίκησης της επιχείρησης και εργατικών ενώσεων.
- Δικαστικές αποφάσεις που εκκρεμούν και φορολογικές διαφορές για τις οποίες η επιχείρηση δεν πέτυχε ακόμα συμβιβασμό.

Πληροφόρηση της παραπάνω μορφής, είναι φυσικό να είναι απρόθυμη η διοίκηση της επιχείρησης να δημοσιεύσει στις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και αυτό γιατί μπορεί να αποβεί πολύτιμη για τον ανταγωνισμό. Επίσης μερικά από τα παραπάνω στοιχεία δεν είναι δυνατόν να εκφραστούν ποσοτικά σε δραχμές. Συνεπώς μια πλήρης και θεμελιωμένη ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν είναι παρά μια πρώτη ματιά μέσα στην πολυπλοκότητα της μοντέρνας επιχείρησης. Πλήρης κατανόηση περιλαμβάνει ευθυκρισία και αντίληψη προοπτικής του μέλλοντος της όλης κατάστασης, ιδιότητες που συνήθως είναι απόρροια της πείρας του αναλυτή καταστάσεων. Αν και οι προβληματικές περιοχές και τα ισχυρά σημεία της επιχείρησης μπορούν συχνά να προσδιορισθούν δια μέσου της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ταυτοποίηση των αιτίων και των προσώπων που είναι υπεύθυνοι για τα προβλήματα και την υποδειγματική επίδοση θα πρέπει να ανακαλυφθούν μέσω της επικοινωνίας με το προσωπικό της επιχείρησης. (ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΧΡ. ΤΟΤΣΗΣ, 1992)

## Κεφάλαιο 3: Αριθμοδείκτες

### 3.1 Έννοια Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο, και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή, π.χ. αν το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης είναι 9.000.000 € και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυτής 3.000.000 € τότε, διαιρώντας το πρώτο ποσό με το δεύτερο βρίσκουμε τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ( $9.000.000/3.000.000=3$ ). Ο αριθμοδείκτης αυτός δηλώνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι τριπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, ή σχέση μεταξύ των παραπάνω κονδυλίων του ισολογισμού είναι 3:1, δηλαδή κάθε ένα ευρώ τρεχουσών υποχρεώσεων καλύπτεται από 3 ευρώ κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης.

Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρήσης των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών π.χ., αν μια επιχείρηση παρουσιάζει κέρδη 100.000 € σε μια συγκεκριμένη χρήση, ίσως αυτό το αποτέλεσμα να θεωρείται ικανοποιητικό, ίσως όμως και όχι. Αν το απόλυτο αυτό μέγεθος συσχετισθεί με ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, π.χ. 1.000.000 €, τότε έχουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της, η οποία είναι 10%. Ο αριθμοδείκτης αυτός (10%), έχει για τον ενδιαφερόμενο πολύ μεγαλύτερη σημασία από ότι το απόλυτο ύψος των κερδών της (100.000 €).

Ωστόσο, για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα, π.χ. ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αποτελεί ένα μεγάλης σπουδαιότητας αριθμοδείκτη διότι, εμφανίζει μια απόλυτα κατανοητή σχέση μεταξύ των πωλήσεων μιας επιχείρησης και των αποθεμάτων της και δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα αυτής σε μια ορισμένη χρονική περίοδο (συνήθως στη λογιστική χρήση). (ΝΙΑΡΧΟΣ ΝΙΚΗΤΑΣ, 1984)

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσης η οποία, πολλές φορές

παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δε μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης,
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων,
- Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση, και
- Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Πάντως καλύτερα πρότυπα σύγκρισης είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ωστόσο, δεδομένου ότι κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και λειτουργικότητα, είναι πολύτιμος ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο. Αυτό ισχύει γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στον κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Έτσι, σε περίπτωση μη διαμόρφωσης ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση, σε σχέση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου που αποτελούν τα θεωρητικά πρότυπα, εμφανίζεται η οικονομική και λειτουργική αδυναμία της συγκεκριμένης επιχείρησης. Αυτή η περίπτωση όμως, είναι ενδεχόμενο να είναι αποτέλεσμα μιας κάποιας ιδιομορφίας της.

Ο υπολογισμός των κλαδικών αριθμοδεικτών, εκτός του γεγονότος ότι είναι πολύ δύσκολος, σε καμιά περίπτωση δε μπορεί να υποστηριχθεί ότι αποτελεί και την καλύτερη λύση. Γι' αυτό, πολλές φορές γίνεται προσφυγή στη χρήση άλλων αριθμοδεικτών που καλούνται «επιδιώκόμενοι αριθμοδείκτες», οι οποίοι βασίζονται στο τι επιδιώκεται να επιτευχθεί. Αυτοί συγκρινόμενοι με το τι πράγματι επιτεύχθηκε παρέχουν μια βάση συγκρίσεως για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Έτσι, μπορεί να καθοριστεί πότε μια επιχείρηση υστερεί και πότε υπερτερεί σε σχέση με τα επιτευχθέντα επίπεδα των καλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ουσιαστική ανάλυση ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών. Τούτο διότι σε τίποτα δεν ωφελεί ο μεγάλος αριθμός των αριθμοδεικτών, οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των περισσότερο αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών

καταστάσεων και στη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Συμπερασματικά, η ουσιαστική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να δίνει μια πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, ανάλογα βέβαια πάντοτε με το τι επιδιώκει κάθε αναλυτής. (ΝΙΑΡΧΟΣ ΝΙΚΗΤΑΣ, 1994)

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- α) Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- β) Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων.
- γ) Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση, και
- δ) Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Πάντως, καλύτερα πρότυπα συγκρίσεως είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Πάντως, καλύτερα πρότυπα σύγκρισης είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ωστόσο, δεδομένου ότι κάθε μεμονωμένη επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τη λειτουργικότητα της, είναι πολύτιμος ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο. Αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στον κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Έτσι, σε περίπτωση μη διαμόρφωσης ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση, σε σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου, οι οποίοι αποτελούν τα θεωρητικά πρότυπα, εμφανίζεται η οικονομική και λειτουργική αδυναμία της κρινόμενης επιχείρησης. Είναι όμως ενδεχόμενο, η μη διαμόρφωση ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση να είναι αποτέλεσμα μιας κάποιας ιδιομορφίας της.



Επιπλέον, ο υπολογισμός των κλαδικών αριθμοδεικτών, εκτός του γεγονότος ότι είναι πολύ δύσκολος, σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι αποτελεί και την καλύτερη λύση. Γι' αυτό πολλές φορές γίνεται προσφυγή στη χρήση άλλων αριθμοδεικτών, που καλούνται «επιδιώκόμενοι αριθμοδείκτες», οι οποίοι βασίζονται στο τι επιδιώκεται να επιτευχθεί. Αυτοί, συγκρινόμενοι με το τι πράγματι επιτεύχθηκε, παρέχουν μια βάση συγκρίσεως για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Έτσι, μπορεί να καθοριστεί πότε μια επιχείρηση υστερεί και πότε υπερτερεί σε σχέση με τα επιτευχθέντα επίπεδα των καλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου.

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών. Τούτο, διότι σε τίποτα δεν ωφελεί ο μεγάλος αριθμός των αριθμοδεικτών, που δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των περισσότερο αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Συμπερασματικά, η ουσιαστική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να δίνει μια πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, ανάλογα βέβαια πάντοτε με το τι επιδιώκει κάθε αναλυτής. (ΝΙΑΡΧΟΣ ΝΙΚΗΤΑΣ, 1994)

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο στη χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

- ✚ **Αριθμοδείκτες ρευστότητας.** Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- ✚ **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.** Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρήση αυτών.
- ✚ **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.** Με αυτούς μετριέται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεως της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή.
- ✚ **Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.** Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- ✚ **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες.** Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της. Όπως είναι φανερό, τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης. Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών ανά κατηγορίες είναι επίσης χρήσιμη, διότι βοηθά στο να επικεντρώνεται η ανάλυση

σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή. (ΜΠΑΛΤΖΗΣ ΚΩΣΤΑΣ, 2002)

### **3.2. Βασικές Αρχές της Ανάλυσης Αριθμοδεικτών**

Η τεχνική των αριθμοδεικτών, είναι η πιο γνωστή και αυτή που χρησιμοποιείται περισσότερο από τις τεχνικές της παραδοσιακής προσέγγισης ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, συνήθως οι αντικειμενικοί στόχοι της ανάλυσης αριθμοδεικτών παρανοούνται, με αποτέλεσμα η σπουδαιότητα τους να μπορεί να οδηγήσει στη δημιουργία ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών που κάθε άλλο παρά συμβάλλουν στην επίτευξη του αντικειμενικού σκοπού του αναλυτή καταστάσεων, που είναι ο προσδιορισμός της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Η σπουδαιότητα ενός αριθμοδείκτη εξαρτάται από την έκταση στην οποία αυτός εκφράζει μια σημαντική οικονομική σχέση.

Η χρησιμότητα της ανάλυσης αριθμοδεικτών επαυξάνεται όταν σε συνδυασμό με την κατανόηση των αντικειμενικών στόχων της ανάλυσης συνδυάζεται ευφυής και επιδέξιος τρόπος ερμηνείας τους, από μέρους του αναλυτή. Τα παραπάνω, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποτελούν το εννοιολογικό πλαίσιο της ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

#### **3.2.1 Αντικειμενικοί Στόχοι της Ανάλυσης Αριθμοδεικτών.**

Γίνεται αποδεκτό ότι κύριος αντικειμενικός στόχος της ανάλυσης αριθμοδεικτών είναι η διευκόλυνση της ερμηνείας των χρηματοοικονομικών δεδομένων που εμφανίζονται στις καταστάσεις και αποτελούν αντικείμενο μελέτης. Ο σκοπός αυτός επιτυγχάνεται με τη μείωση του μεγάλου αριθμού των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών. Γιατί δεν πρέπει να μας διαφεύγει ότι, ο αριθμός των διαφόρων αριθμοδεικτών που μπορεί να υπολογισθεί με βάση τα στοιχεία των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι πολύ μεγάλος. Το γεγονός όμως ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες που μπορούν να υπολογισθούν δεν έχουν καμιά οικονομική σημασία, κάνει δυνατή την απόδοση ενός μεγάλου μέρους της πληροφόρησης που περιέχεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών. Τέτοιοι αριθμοδείκτες που μειώνουν το μεγάλο αριθμό των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων συσχετίζουν τις απόλυτες αξίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων σε κοινές βάσεις, (όπως π.χ. το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων), κάνοντας έτσι δυνατή μια σύγκριση του περιεχομένου των χρηματοοικονομικών δεδομένων τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ επιχειρήσεων σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Θα πρέπει να τονισθεί με έμφαση ότι στη βιβλιογραφία της ανάλυσης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες συνήθως λαμβάνονται ως ενδείξεις των αδυναμιών της επιχείρησης (όπως η χαμηλή αποδοτικότητα και η μικρή ρευστότητα). Τονίζεται η αρνητική πλευρά

των αριθμοδεικτών. Αυτό συμβαίνει γιατί όπως υποστηρίζεται, μια ευνοϊκή τιμή, δεδομένου αριθμοδείκτη, μπορεί να είναι χωρίς σημασία, ενώ μια δυσμενής τιμή να είναι πολύ σημαντική. Επίσης, θα πρέπει να τονισθεί ότι η ανάλυση που πραγματοποιείται με βάση τους αριθμοδείκτες δεν αποσκοπεί στο να μας δώσει οριστικές απαντήσεις. Αντίθετα, η πραγματική αξία χρήσης των αριθμοδεικτών προέρχεται από τις ερωτήσεις που προκαλούν. Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες είναι συμπτώματα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, που αποσκοπούν στο να οδηγήσουν τον αναλυτή καταστάσεων σε παραπέρα χρηματοοικονομική διερεύνηση της επιχείρησης. (ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.ΔΗΜΗΤΡΗΣ, 1986)

### 3.3. Προβλήματα στη Χρήση των Αριθμοδεικτών

Στη διάρκεια της χρήσης των αριθμοδεικτών είναι δυνατό να προκύψουν ορισμένα προβλήματα τα οποία, οδηγούν στον προσδιορισμό παραπλανητικών αποτελεσμάτων. Τέτοια προβλήματα είναι:

❖ **Πρότυπα.** Σε έναν κόσμο που πολύ λίγα φαινόμενα μπορούν να εξεταστούν χωρίς χρήση της έννοιας της σχετικότητας, η αξιολόγηση οικονομικών τέτοιων φαινόμενων και της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων έχει νόημα μόνο όταν αυτή συγκρίνεται με παρόμοια συμπεριφορά, είτε των ίδιων φορέων σε άλλες περιόδους είτε άλλων φορέων με τους οποίους η υπό εξέταση μονάδα σχετίζεται.

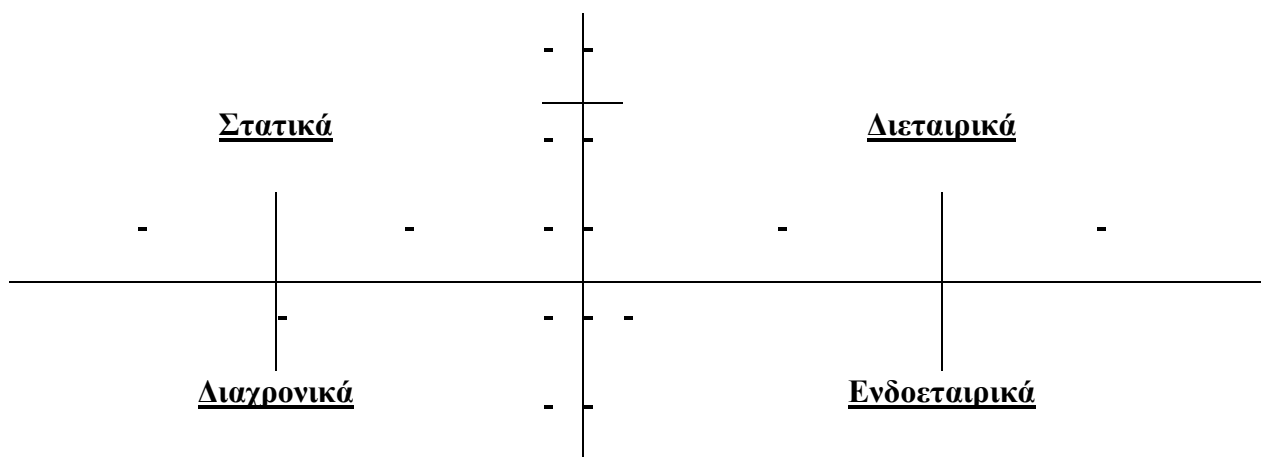
Βέβαια, τα πρότυπα έναντι των οποίων θα γίνει σύγκριση των υπό εξέταση φαινόμενων δεν είναι πάντοτε προσδιορισμένα, όπως για παράδειγμα, στη διαχρονική εξέταση μιας μονάδας δεν γνωρίζουμε από την αρχή ποιας περιόδου η οικονομική συμπεριφορά θα πρέπει να χρησιμεύσει σαν πρότυπο. Αν και τα πρότυπα εκείνα, που δημιουργούνται ή υπάρχουν εκτός της υπό μελέτη επιχείρησης και αντιπροσωπεύουν ή προέρχονται από την παρατήρηση ενός ευρύτερου, αν όχι του συνόλου, φορέα παρόμοιου με την παρατηρούμενη δραστηριότητα (κλάδου) είναι τα πλέον αντικειμενικά πρότυπα, όμως σαν τέτοιο πρότυπο μπορεί να χρησιμεύσει και η δραστηριότητα σε άλλες περιστάσεις ή περιόδους της ίδιας της μονάδας. Τα εσωτερικά και τα εξωτερικά πρότυπα θα πρέπει να αναπροσαρμόζονται συνεχώς και να αξιολογούνται σαν πρότυπα στις αντίστοιχες κρατούσες συνθήκες.

❖ **Έλλειψη στοιχείων.** Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι αριθμοδείκτες είναι χρήσιμοι εφόσον αναφέρονται σε κάποια σχέση. Ο αριθμοδείκτης από μόνος του δεν έχει νόημα, αν δεν προϋπάρχει σχέση μεταξύ του φαινομένου που αντιπροσωπεύει ο αριθμητής και αυτού που αντιπροσωπεύει ο παρονομαστής του λόγου, είτε μια τέτοια σχέση βρίσκεται εντός της ίδιας οικονομικής μονάδας, είτε αναζητείται έξω από αυτή σε άλλες. Επιπλέον, έστω και αν αντικειμενικά υφίσταται η αναζητούμενη σχέση, για να εξαχθεί κάποιο συμπέρασμα απαιτούνται και τα εκατέρωθεν ποσοτικά στοιχεία που, με τις κατάλληλες πράξεις, θα προσδιορίσουν ποσοτικά την υπάρχουσα σχέση. Η έλλειψη επομένως, εκατέρωθεν τέτοιων σχέσεων καθώς και των ποσοτικών στοιχείων τους, αποτελεί ένα από τα βασικά προβλήματα στη χρήση των αριθμοδεικτών.

Ποσοτικά στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν σαν εισαγωγή πληροφοριών για τη δημιουργία τέτοιων σχέσεων και συγκρίσεων μπορούν να εξαχθούν, είτε μέσα από τη

διαχρονική εξέλιξη της μονάδας, είτε από την αντιπαράθεση των διάφορων μεγεθών της με τα αντίστοιχα άλλων μονάδων ή του κλάδου σε μια σταθερή χρονική στιγμή. Είναι επίσης, δυνατή και η σύγκριση της εξέλιξης μεγεθών εκτός της επιχείρησης διαχρονικά, όπως είναι δυνατή και η στατική σύγκριση μεγεθών μιας και μόνο μονάδας, όπως γίνεται με την αναγωγή των στοιχείων του ισολογισμού σε ποσοστά μεταξύ τους ή σε σχέση με το γενικότερο σύνολο τους (καταστάσεις κοινού μεγέθους). Θα μπορούσαμε να προσδιορίσουμε τελικά τέσσερις διαστάσεις στη χρήση των αριθμοδεικτών στη χρηματοοικονομική ανάλυση.

### Σύγκριση μεγεθών χρηματοοικονομικών καταστάσεων



Θα πρέπει να σημειωθεί ότι διοικητικά η σύγκριση μιας μονάδας μπορεί να γίνει, είτε με τον κλάδο (μέσο όρο) στον οποίο ανήκει είτε με τον ηγέτη του κλάδου, ή ακόμα και με τον πλησιέστερο ανταγωνιστή της. (KANTZΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

❖ **Επιλογή δεικτών.** Ένα άλλο πρόβλημα είναι η επιλογή των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Δεδομένου του όγκου των δημοσιευόμενων οικονομικών πληροφοριών αναφορικά με μια συγκεκριμένη μονάδα, το πεδίο αναζήτησης και επιλογής των πλέον χρήσιμων αριθμοδεικτών επεκτείνεται σημαντικά και σε πλάτος αλλά και σε βάθος λεπτομερειών.

Ο αναλυτής θα πρέπει να επιλέξει εκείνα τα στοιχεία από τη δραστηριότητα της επιχείρησης, τα οποία είναι και τα πλέον αποκαλυπτικά, και να καταρτίσει με αυτά τους δείκτες εκείνους οι οποίοι φωτίζουν τη δραστηριότητα αυτή αποτελεσματικότερα. Βέβαια, τα βασικότερα σεντ αριθμοδεικτών είναι γνωστά και η χρησιμότητα τους λίγο-πολύ έχει αξιολογηθεί μέσα από τη χρήση τους και την εμπειρική έρευνα.

❖ **Η αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών.** Οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων περιέχουν τα ελαττώματα και τις αδυναμίες αυτών, όπως έχει υπογραμμιστεί νωρίτερα, υπερβάλλοντας ή υπολειπόμενοι του ακριβούς μεγέθους ή σχέσης. Έτσι, για παράδειγμα, ενώ το πρόβλημα του πληθωρισμού, που επηρεάζει την αξιοπιστία των λογιστικών καταστάσεων, εξουδετερώνεται σε ένα δείκτη όπου αυτός αλλοιώνει και τα δύο χρησιμοποιούμενα στο λόγο μεγέθη προς την ίδια κατεύθυνση, π.χ. στη σχέση πωλήσεις/εκπτώσεις

πωλήσεων, δεν συμβαίνει το ίδιο με το δείκτη απόδοσης κεφαλαίων, αν δεν γίνει η ανάλογη αναπροσαρμογή στα μεγέθη που χρησιμοποιούνται. Επιβάλλεται, επομένως, να γίνεται προσεκτική επιλογή των λογιστικών αριθμών που θα χρησιμοποιηθούν ή κατάλληλη προσαρμογή τους.

❖ **Η διαθεσιμότητα των λογιστικών στοιχείων.** Τα λογιστικά στοιχεία θα πρέπει κανονικά να είναι στη διάθεση των χρηστών έγκαιρα και για όλες τις εν δράση οικονομικές μονάδες. Δυστυχώς όμως, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, και ειδικά αυτών που δεν είναι υποχρεούμενες να δημοσιεύουν τις λογιστικές καταστάσεις τους, καθυστερούν σημαντικά να ετοιμαστούν και να κοινοποιηθούν.

Είναι γνωστό ότι λογιστικές καταστάσεις επιχειρήσεων που «κλείνουν» τη χρήση τους 31/12 κάθε χρόνο εμφανίζονται στις εφημερίδες όχι νωρίτερα από τον Απρίλιο του επόμενου έτους και μπορούν να καθυστερήσουν μέχρι και τον Ιούνιο, δηλαδή τέσσερις και πλέον μήνες μετά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Βέβαια, υπάρχουν αρκετές αντικειμενικές αδυναμίες που δυσχεραίνουν την έγκαιρη έκδοση των ετήσιων λογιστικών καταστάσεων αλλά και γενικά την ευχερή και απρόσκοπτη διαθεσιμότητα τους στους χρήστες. Τέτοιες αδυναμίες σχετίζονται με τους εξής, κυρίως, παράγοντες:

α. Η μονάδα είναι βιομηχανική επιχείρηση και χρειάζεται περισσότερος χρόνος για το «κλείσιμο» των λογαριασμών της και ειδικά την απογραφή και αποτίμηση των αποθεμάτων της ή δραστηριοποιείται σε πολλούς κλάδους.

β. Η μονάδα είναι μητρική εταιρία άλλων θυγατρικών και έχει να διεκπεραιώσει την επιπρόσθετη διαδικασία της ενσωμάτωσης των καταστάσεων των θυγατρικών της.

γ. Αρκετές επιχειρήσεις «κλείνουν» τη χρήση τους όχι στη συνηθισμένη ημερομηνία της 31/12 αλλά σε άλλη όπως την 30/6 ή ακόμα και σε άλλες ημερομηνίες, ειδικά εκείνες οι οποίες είναι υποκαταστήματα αλλοδαπών επιχειρήσεων οι οποίες ακολουθούν την ημερομηνία του κεντρικού φορέα. (ΚΑΝΤΖΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

Βέβαια, ο αναλυτής έχει στη διάθεση του τρόπους να αντιμετωπίσει το πρόβλημα, ειδικά όταν προτίθεται να χρησιμοποιήσει συγκριτικά τις λογιστικές καταστάσεις διαφόρων επιχειρήσεων, όπως:

α. Να αναπροσαρμόσει τα δεδομένα των καταστάσεων κατά επιχείρηση ανάλογα με τις μεθόδους που έχουν χρησιμοποιηθεί για τη σύνταξη τους και οι οποίες, υποτίθεται, αναφέρονται στο προσάρτημα ή και στην έκθεση των ορκωτών λογιστών.

β. Να περιορίσει το δείγμα για την ανάλυση του σε αυτές μόνο τις επιχειρήσεις των οποίων οι καταστάσεις στηρίζονται στις ίδιες λογιστικές αρχές και μεθόδους.

❖ **Μη ελεγμένες λογιστικές καταστάσεις.** Ο μεγαλύτερος αριθμός των δημοσιευόμενων έως σήμερα λογιστικών καταστάσεων στην Ελλάδα στερείται της γνώμης ελεγκτών λογιστών και ειδικότερα ορκωτών οι οποίοι μπορούν να βεβαιώσουν ότι αυτές έχουν συνταχτεί βάσει των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών και γενικότερα την ορθή, ως ένα ικανοποιητικό βαθμό ή μη, εμφάνιση σ' αυτές των αποτελεσμάτων και της οικονομικής κατάστασης της εν λόγω μονάδας ή σημειώνουν τις συγκεκριμένες αποκλίσεις και διαφορές.

Για όλους αυτούς τους λόγους, και πέρα από αυτούς, ο αναλυτής θα πρέπει να μπορέσει να δει τους αριθμούς που εμφανίζονται σε κάποιες λογιστικές καταστάσεις στο

οικονομικό και ανθρώπινο εκείνο περιβάλλον στο οποίο αυτές δημιουργήθηκαν και συντάχτηκαν και επομένως εξηγούνται καλύτερα. Μια τέτοια προδιάθεση είναι ίσως η καλύτερη άμυνα στις αδυναμίες και τις παγίδες που κρύβονται πίσω από τους αριθμούς των λογιστικών καταστάσεων.

❖ *Η μη γραμμική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή στον υπολογισμό των δεικτών.* Η υπόθεση πίσω από την άποψη ότι οι δείκτες εξουδετερώνουν τη διαφορά μεγέθους μεταξύ επιχειρήσεων, είναι ότι αριθμητής και παρονομαστής είναι ευθέως ανάλογοι μεταξύ τους, κατά τη σύγκριση δεικτών τόσο μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, όσο και αυτών μίας και της αυτής μονάδος διαχρονικά. Η ακριβής σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή ενός δείκτη, μπορεί να διαπιστωθεί αν προβάσουμε τούτη σε ένα σχεδιάγραμμα δύο αξόνων, με βάση έναν αριθμό ζευγών από τιμές τους, οι οποίες θα διαφέρουν είτε σε χρόνο εντός αυτής της επιχείρησης είτε σε μέγεθος δύο επιχειρήσεων μεταξύ τους. (ΚΑΝΤΖΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

Ένας αναλυτής που επιμένει στη χρήση αριθμοδεικτών, που έχουν πράγματι αυτή τη γραμμική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή, θα πρέπει να υποβληθεί στον κόπο του ελέγχου αυτής της σχέσης με τη μέθοδο της προβολής πριν επιλέξει και χρησιμοποιήσει εκείνους μόνο οι οποίοι ικανοποιούν αυτήν την προϋπόθεση σε έναν ικανοποιητικό γ' αυτούς βαθμό.

❖ *Μη λογιστικοποίηση ορισμένων γεγονότων.* Πολλές φορές ένας σημαντικός αριθμός γεγονότων που, δυνητικά τουλάχιστον, εμπεριέχει χρηματοοικονομική σημασία και επίπτωση, δεν βρίσκεται καταχωρημένος στους κανονικούς λογαριασμούς. Στην καλύτερη περίπτωση βρίσκεται στους λογαριασμούς τάξεως ή σε σημείωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή και στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου προς τους μετόχους, σκόπιμα ή μη, και ξεφεύγει έτσι, της προσοχής του εξωτερικού αναλυτή. Τέτοιες περιπτώσεις είναι οι προβλέψεις για αποζημίωση του προσωπικού, λόγω εξόδου από την υπηρεσία (στην περίπτωση που οι καταστάσεις ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές, η παράλειψη αυτή επισημαίνεται στην έκθεση τους), υποχρεώσεις της επιχείρησης στα πλαίσια επικουρικών ταμείων και πρόσθετων προγραμμάτων συνταξιοδότησης του προσωπικού και ενοικιαστήρια μακροπρόθεσμα που συνεπάγονται τη δέσμευση και υποχρέωση καταβολής σημαντικών ποσών. Στην κατηγορία αυτή, θα μπορούσε κανείς να προσθέσει και τις ανοικτές πιστώσεις τραπεζών, ένα ποσοστό των οποίων, η επιχείρηση είναι συνήθως υποχρεωμένη να χρησιμοποιεί για να διατηρεί την πίστωση στο αρχικά συμφωνημένο, τουλάχιστον, ύψος της. Στην περίπτωση αυτή, όμως, θα πρέπει να υπολογίσει κανείς και τη δυνατότητα πρόσθετης ρευστότητας που παρέχει μια τέτοια ανοικτή πίστωση, έτσι ώστε κατά την αξιολόγηση της ρευστότητας να μην λαμβάνονται υπ' όψιν μόνο οι αρνητικές επιπτώσεις ορισμένων συναλλαγών ή συμφωνιών.

Είναι ευνόητο ότι ο εξωτερικός αναλυτής, που δεν έχει πρόσβαση στα αρχεία της επιχείρησης, δεν μπορεί να καλυφθεί για όλες τις ανωτέρω περιπτώσεις και συγκεκριμένα αυτές των οποίων δεν γίνεται καμία μνεία, ούτε και στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου προς τους μετόχους.

❖ *Επιλεκτική εμφάνιση συγκεκριμένων μεγεθών και λογαριασμών στις διάφορες κατηγορίες των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.* Στην περίπτωση αυτή ανήκουν λογαριασμοί όπως, επιχορηγήσεις διάφορων αναπτυξιακών νόμων και Ευρωπαϊκών προγραμμάτων, καθώς και το προνομιούχο

μετοχικό κεφάλαιο. Η επιλεκτική κατάταξη των μεγεθών αυτών στους γενικότερους λογαριασμούς του ισολογισμού γίνεται στην προσπάθεια συνήθως της διοίκησης, να αυξήσει την καθαρή θέση της επιχείρησης συμπεριλαμβάνοντας αυτά τα μεγέθη στα ίδια κεφάλαια αντί στις υποχρεώσεις όπως θα έπρεπε ίσως για τις επιχορηγήσεις για παράδειγμα, για τις οποίες υπάρχει η υποχρέωση από πλευράς της επιχείρησης να επιστραφούν αν δεν τηρηθούν ορισμένοι όροι.

Κάτι ανάλογο μπορεί να συντρέχει και για ορισμένες εκδόσεις προνομιούχων μετοχών, ειδικά όταν αφορά το ελάχιστο μέρος που δικαιούνται οι προνομιούχοι μέτοχοι, αλλά και για τη ρευστοποίηση των μετοχών αυτών σε κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Είναι ευνόητο ότι ανάλογα με την κατηγορία στην οποία θα εμφανισθούν τα μεγέθη αυτά, θα επηρεασθούν και οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες όπως ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια, υπερχρέωσης, ακόμα και ρευστότητας.

❖ *Αφανείς υποχρεώσεις και δεσμεύσεις.* Αυτή η κατηγορία επίσης, επηρεάζει κυρίως τις υποχρεώσεις και συνεπώς τους αντίστοιχους δείκτες. Αφανείς υποχρεώσεις είναι χρηματοδοτήσεις από και προς πηγές και σε ποσά, που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης, κυρίως για λόγους βελτίωσης των σχετικών αριθμοδεικτών χρέους αλλά και για αποφυγή, πολλές φορές, πληρωμής του φόρου και του χαρτοσήμου, που συνεπάγεται μια δανειακή (ή μια εξομοιούμενη με δανειακή) σύμβαση, π.χ. καταθέσεις μετοχών προς προσωρινή ταμειακή διευκόλυνση της (συνήθως μικρής και οικογενειακής) επιχείρησης, σχετικά με τις οποίες θα έπρεπε να πληρωθεί ο σχετικός φόρος και το χαρτόσημο, είτε τελικά κεφαλαιοποιηθούν, είτε αποσυρθούν από τους μετόχους όταν η επιχείρηση ξεπεράσει το ταμειακό πρόβλημα για το οποίο και αρχικά είχαν δοθεί. Γι' αυτόν ακριβώς το λόγο, καταθέσεις ταμειακής διευκόλυνσης δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς. Ένας άλλος λόγος, για τον οποίο γίνονται τέτοιες ανεπίσημες και αφανείς χρηματοδοτήσεις, είναι το υψηλό επιτόκιο και τα άλλα έξοδα μιας τραπεζικής χρηματοδότησης.

Στις δεσμεύσεις, που συνεπάγονται υποχρεώσεις εκ μέρους της επιχείρησης, ανήκουν οι περιπτώσεις κοινών προσωρινών επιχειρηματικών πρωτοβουλιών και έργων, ή συνεταιρισμών εκτός της εξεταζόμενης επιχείρησης, καθώς και η περίπτωση ανειλημμένων ή ενδεχομένων υποχρεώσεων σχετικά με θυγατρικές μονάδες. (KANTZOS ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

Ο έμπειρος αναλυτής θα πρέπει να αποφασίσει πώς αυτά τα γεγονότα (υπαρκτά ή πιθανά) θα επηρεάσουν ή δε θα επηρεάσουν τους δείκτες της επιχείρησης, και θα πρέπει να είναι αρκετά επινοητικός στις μεθόδους και τους τρόπους αντιμετώπισης τους με τελευταία λύση (και όχι καλύτερη, βεβαίως, αν και χρησιμοποιείται εν γνώσει του σχετικού κινδύνου από πολλούς αναλυτές) την αγνόηση τους αν δεν υπάρχει τρόπος ανακάλυψης των και εκτίμησης των επιπτώσεων τους. Η πρόσβαση σε ιδιαίτερες πηγές πληροφοριών (τράπεζες, χρηματιστές) είναι χρήσιμη.

Στις περιπτώσεις αυτές, των αφανών υποχρεώσεων και δεσμεύσεων, να προσθέσουμε ακόμα τις εγγυητικές επιστολές, τις συμφωνίες αγοράς ελάχιστων ποσοτήτων κάποιων προμηθειών και προϊόντων με ρήτρα καταβολής σημαντικού ποσού στην περίπτωση αθέτησης της συμφωνίας, τις εκκρεμότητες στα δικαστήρια ή σε δικηγόρους αγωγές και την ενεχυρίαση ή υποθήκευση κάποιων σημαντικών περιουσιακών στοιχείων.

Τέλος, στην κατηγορία αυτή θα μπορούσε να συμπεριληφθεί και η περίπτωση χρήσης γραμματίων ευκολίας, τα οποία γίνονται αποδεκτά από επιχείρηση η οποία θέλει να διευκολύνει την εκδότρια με την προεξόφληση τούτων από την τελευταία, εάν αυτή

έχει περιθώριο τέτοιας χρηματοδότησης στην τράπεζα της. Το αντικανονικό με τα γραμμάτια ευκολίας, έγκειται μόνο στο γεγονός ότι, τούτα δεν προέκυψαν στα πλαίσια εμπορικής συναλλαγής και καταστρατηγούνται έτσι, οι κανονισμοί χρηματοδότησης αυτής της μορφής, ενώ ωθείται στα όρια της πιστοληπτικής της ικανότητας η επιχείρηση. Να σημειώσουμε ότι τα γραμμάτια ευκολίας εμφανίζονται στους λογαριασμούς της εκδότριας τουλάχιστον, επιχείρησης.

❖ **Στοιχεία από βάσεις δεδομένων.** Προσοχή χρειάζεται σήμερα με τη διάδοση και τις πράγματι ευεργετικές υπηρεσίες των υπολογιστών στην έρευνα και τη μελέτη με τη μορφή βάσεων δεδομένων οι οποίες όπως και κάθε τομέας έχει τα δικά του προβλήματα. Οι συνηθέστερες αδυναμίες των βάσεων δεδομένων είναι:

- Λάθη στην καταχώρηση των στοιχείων, ιδίως από άτομα μη εξοικειωμένα με το αντικείμενο.

- Συνάθροιση στοιχείων διαφόρων επιχειρήσεων σε μια κατηγορία ενώ δεν ανήκουν στους ίδιους λογαριασμούς. Τούτο είναι πολύ πιθανόν να συμβεί, όταν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ορισμένων επιχειρήσεων δεν ακολουθούν το ίδιο λογιστικό σχέδιο. Η βάση των δεδομένων είναι πιθανόν να μην περιλαμβάνει τα πλέον τρέχοντα στοιχεία

- **Η χρήση μέσου όρου των μεγεθών στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών.** Συνιστάται για μεγαλύτερη ακρίβεια και αντιπροσωπευτικότητα, τα ποσά των μεγεθών που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών να λαμβάνονται στο μέσο όρο της περιόδου. Όταν η πρόσβαση του αναλυτή δεν ξεπερνά τις δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης, τότε ο καλύτερος μέσος όρος που είναι δυνατόν να επιτευχθεί είναι αυτός μεταξύ της αρχής και του τέλους μίας χρήσης. Να σημειωθεί ότι, η χρήση μέσου όρου συμβάλει θετικά στην ακρίβεια ενός αριθμοδείκτη, όταν πρόκειται για μεγέθη στοιχείων του ενεργητικού, π.χ. αποθέματα, απαιτήσεις κ.λπ., ενώ με στοιχεία του παθητικού όπως υπόλοιπα δανείων για παράδειγμα, είναι δυνατόν να έχουμε το αντίθετο αποτέλεσμα αφού τα μεγέθη τούτα συνεχώς και φυσιολογικά μεταβάλλονται λόγω εξόφλησης τους (μειώνονται) ή λόγω νέου δανεισμού (αυξάνονται) και θα πρέπει να χρησιμοποιείται ακριβώς το τελευταίο υπόλοιπο και όχι το μέσο της περιόδου. Ανάλογα αντιμετωπίζονται και μεγέθη της παραγωγικής και εμπορικής δραστηριότητας της επιχείρησης (όπως πωλήσεις, αγορές, διάφορα έξοδα, κ.λπ.), τα οποία θα πρέπει να λαμβάνονται στο τελευταίο της περιόδου υπό εξέταση διαμορφούμενο απόλυτο υπόλοιπο.

- **Η διαφάνεια των αριθμοδεικτών.** Όπως συμβαίνει και με τα βασικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων των οποίων αμφισβητείται η ακρίβεια, έτσι για τους αριθμοδείκτες που πηγάζουν από αυτά έχει ερευνηθεί κατά πόσον ανατακλούν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης στην οποία αναφέρονται και είναι οι εξής :

- Ταμειακής ρευστότητας
- Ταμειακής ροής/Σύνολο Ενεργητικού
- Χρηματοοικονομικής μόχλευσης
- Απόδοσης ιδίων κεφαλαίων
- Ανακύκλωσης αποθεμάτων



Στις διάφορες χρήσεις των αριθμοδεικτών από λογιστικές καταστάσεις είναι συχνά χρήσιμη και η γνώση της κατανομής τούτων. Μεταξύ των περιπτώσεων στις οποίες χρησιμεύει η γνώση της κατανομής, είναι η περίπτωση της δανειοδότησης μιας επιχείρησης όπου η τράπεζα επιθυμεί να γνωρίζει τη σχετική θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο με βάση συγκεκριμένους αριθμοδείκτες τούτης, η περίπτωση της διοίκησης κατά την οποία αυτή προσπαθεί να εκτιμήσει τα περιθώρια βελτίωσης της θέσης της καθώς και η περίπτωση κατά την οποία ένας ερευνητής θέλει να αποφασίσει το είδος της στατιστικής μεθόδου με την οποία θα επεξεργασθεί τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσει σε κάποιο «μοντέλο», (π.χ. κανονική κατανομή, εκθετική, κλπ.) κάθε μια εκ των οποίων μεθόδων στηρίζεται σε διαφορετικές υποθέσεις για την κατανομή των παρατηρήσεων. (KANTZOS ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

### 3.4 Βήματα Ανάλυσης με Αριθμοδείκτες

Η ανάλυση και μελέτη των αριθμοδεικτών θα είναι αποδοτικότερη αν ακολουθηθεί η παρακάτω μεθοδολογία:

- *Υπολογισμός- Προσδιορισμός:* Γίνεται σύμφωνα με τη σχέση που υπάρχει στο τυπολόγιο.
- *Σημασία αριθμοδείκτη:* Αναφέρεται η σπουδαιότητα του αριθμοδείκτη, δηλαδή τι σημαίνει, τι δείχνει, τι μετράει σε φορές, ημέρες ή ποσοστό.
- *Πρότυπο σύγκρισης:* Αναφέρεται τι θεωρείται αντιπροσωπευτικό για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη και σε περίπτωση έλλειψης του τι ενέργειες ενδείκνυνται να γίνουν.
- *Σχολιασμός αριθμοδείκτη:* Ακολουθεί τη σύγκριση με το πρότυπο και δίνει πληροφορίες για το αποτέλεσμα, αν είναι ικανοποιητικό, χαμηλό, μέτριο ή υψηλό.
- *Συμπεράσματα- Συμπληρωματική ανάλυση:* Για την έγκυρη διεξαγωγή συμπερασμάτων και ιδιαίτερα όταν ο αριθμοδείκτης δεν είναι ικανοποιητικός, προτείνονται στη διοίκηση της οικονομικής μονάδας οι τυχόν επιπλέον ενέργειες και η μελέτη συμπληρωματικών αριθμοδεικτών.
- *Προτάσεις- Ενέργειες:* Γίνεται αναφορά, προς τη διοίκηση της οικονομικής μονάδας, στους τρόπους βελτίωσης των όρων της σχέσης του αριθμοδείκτη (αριθμητή, παρανομαστή), αρχικά περιγραφικά, τόσο σε περίπτωση ικανοποιητικού αριθμοδείκτη και σε πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη. (ΜΠΑΛΤΖΗΣ, 2002)

### 3.5 Διεταιρική Σύγκριση της Μονάδας

Διεταιρική σύγκριση της μονάδας είναι η στατική σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των αριθμοδεικτών της μονάδας.

#### Εξωτερικά πρότυπα και επιλογή τους

Στον ανταγωνιστικό κόσμο των επιχειρήσεων, η σύγκριση των επιδόσεων και της θέσης μιας μονάδας με άλλες ή ομάδες άλλων, αποτελεί τελικά το ύψιστο κριτήριο επιβίωσης

της. Παρόλη τη σπουδαιότητα όμως εξωτερικών προτύπων, η σύγκριση βάσει αυτών δεν είναι πάντοτε εύκολη υπόθεση. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής αλλά και ο οικονομικός υπεύθυνος της ίδιας της μονάδας που επιθυμεί τη σύγκριση με άλλες, θα πρέπει να έχει υπόψη του τις παρακάτω προϋποθέσεις και δυσκολίες στη χρήση εξωτερικών προτύπων. Η χρήση κλαδικών προτύπων κάνει την αξιολόγηση πιο αντικειμενική και απομονώνει τις κυκλικές διακυμάνσεις.

### ***Κριτήρια για την επιλογή συγκρίσιμων μονάδων προτύπων***

Είναι αυτονόητο ότι σε μια σύγκριση, τα συγκρινόμενα μέρη πρέπει να είναι όμοια σε κάποιες διαστάσεις τους, για να είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων χρήσιμη από μια τέτοια σύγκριση. Μερικές από τις διαστάσεις στις οποίες μπορεί να στηριχτεί η συγκρισιμότητα είναι:

α. Παραγωγή όμοιων ή παρόμοιων προϊόντων, όπως π.χ. δύο εταιρίες παραγωγής μπύρας είναι σε πρώτη άποψη συγκρίσιμες τόσο με βάση τα προϊόντα που παράγουν αυτή τη στιγμή, όσο και προς τους άλλους κλάδους προϊόντων στους οποίους μπορούν να επεκταθούν στο μέλλον.

β. Χρήση όμοιων πρώτων υλών ή μεθόδων στην παραγωγή. Η βάση σύγκρισης χρησιμοποιείται για την κατηγοριοποίηση των μονάδων παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών και χρησιμοποιείται από πολλές υπηρεσίες ή οργανισμούς επεξεργασίας και παραγωγής οικονομικών στοιχείων. Έτσι, μια εταιρία παραγωγής πλακιδίων μπορεί να βρεθεί στην ίδια κατηγορία (άρα είναι συγκρίσιμη) με μια εταιρία παραγωγής πιάτων από την ίδια πρώτη ύλη και σε γενικότερη κατηγορία μπορεί να βρεθεί μαζί με μια εταιρία παραγωγής τσιμέντου σαν χημικές εταιρίες που χρησιμοποιούν μη μεταλλικά ορυκτά.

γ. Νομική μορφή της μονάδας. Η βάση αυτή μπορεί να χρησιμοποιηθεί για περιορισμένο αριθμό δεικτών όπως, μερισμάτων, κεφαλαιακής δομής και ειδικά μόχλευσης.

Εκτός από τις τρεις παραπάνω βάσεις εξομοίωσης και άλλες τέτοιες μπορούν να αναζητηθούν και να χρησιμοποιηθούν από τον αναλυτή, ανάλογα με την εφευρετικότητα του και βέβαια το πρόβλημα που μελετά. Για παράδειγμα, ένας αναλυτής μπορεί να «γκρουπάρει» εταιρίες με βάση τη γεωγραφική τους θέση, τον αριθμό υπαλλήλων τους, το μέγεθος τους ή κάποιο άλλο πιο εξειδικευμένο χαρακτηριστικό. Πρέπει επίσης, να σημειωθεί ότι στη διεταιρική σύγκριση μπορούν να χρησιμοποιηθούν περισσότερες από μια βάσεις ή χαρακτηριστικά ομοιότητας. Έτσι, η ομάδα για σύγκριση μπορεί να συγκροτηθεί με βάση το προϊόν των μονάδων αλλά και το μέγεθος του ενεργητικού τους ή κάποιο άλλο οικονομικό χαρακτηριστικό. Το κριτήριο θα πρέπει να είναι πάντοτε η εξαγωγή των πλέον χρήσιμων και σχετικών συμπερασμάτων. (KANTZOS ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

### **3.5.1 Μεθοδολογία Κλαδικής Ανάλυσης**

Όταν αναλύεται μια επιχείρηση ως προς τον κλάδο της διακρίνονται τέσσερα στάδια ανάλυσης.

Στο *πρώτο στάδιο* γίνεται διερεύνηση της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης της επιχείρησης και του κλάδου, κατά την τελευταία τριετία με την χρησιμοποίηση συστήματος σχετικών δεικτών.

Η διερεύνηση βασίζεται συνήθως στους δημοσιευμένους ισολογισμούς. Οι αριθμοδείκτες συχνά δεν αντιπροσωπεύουν την πραγματική κατάσταση της εταιρείας, εξαιτίας του γεγονότος ότι οι αξίες των παγίων, όπως εμφανίζονται στους ισολογισμούς, αφορούν το ιστορικό τους κόστος και όχι την πραγματική σημερινή τους αξία. Αυτό που ενδιαφέρει από την άποψη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι το μέγιστο πραγματοποιήσιμο όφελος που θα προέκυπτε από μια εναλλακτική χρησιμοποίησή τους. (ΨΥΛΛΟΣ Ν. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, 1997)

Οι δείκτες, εξεταζόμενοι διαχρονικά, δείχνουν για πολλές Ελληνικές επιχειρήσεις και αρκετούς κλάδους της οικονομίας ότι:

(α) Η εξάρτηση των εταιρειών (ιδιαίτερα των Α.Ε.) από δανειακά κεφάλαια έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια.

(β) Η συμμετοχή της ακινητοποιημένης περιουσίας στο σύνολο του ενεργητικού (η αναπόσβεστη αξία), και κατά συνέπεια στη διαδικασία παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων, μειώνεται σταθερά.

Η εξάρτηση των Ελληνικών επιχειρήσεων από δανειακό κεφάλαιο, αφορά σε μεγάλη έκταση βραχυπρόθεσμα δάνεια και υποχρεώσεις, γεγονός που δημιουργεί σοβαρά προβλήματα ρευστότητας.

Με το να βασισθεί η ανάπτυξη μιας εταιρείας σε βραχυπρόθεσμο κεφάλαιο, έχει παραβιασθεί ο βασικός κανόνας υγιούς χρηματοδότησης.

Τα τελευταία χρόνια η αξία των παγίων αυξήθηκε στις Α.Ε. των διαφόρων κλάδων 60-70% (όχι σε σταθερές, αλλά σε ονομαστικές τιμές), ενώ τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν περίπου στο ίδιο επίπεδο. Το σύνολο των κεφαλαίων μακράς διάρκειας (ίδια+ μακροπρόθεσμα δανειακά) αυξήθηκε μόνο κατά 12%.

Έτσι, οι διάφορες επενδύσεις σε πάγια χρηματοδοτήθηκαν με βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια. Οι κύριες επιπτώσεις αυτής της πολιτικής ήταν και είναι:

(α) Μεγάλη επιβάρυνση σε τόκους και λοιπά χρηματοδοτικά έξοδα,

(β) Η έλλειψη κεφαλαίου κίνησης δημιουργεί προβλήματα σχετικά με τη διατήρηση του επιπέδου αποθεμάτων, που απαιτείται για την ομαλή λειτουργία του κυκλώματος παραγωγής και διαθέσεως των προϊόντων.

Στο *δεύτερο στάδιο* γίνεται κριτική διερεύνηση των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης και χρήσης της τελευταίας πενταετίας.

Στο *τρίτο στάδιο* προσδιορίζονται οι ανάγκες σε κεφάλαια. Οι ανάγκες σε κεφάλαια προσδιορίζονται κατ' αρχήν από το ύψος των παγίων στοιχείων και του κυκλοφορούντος ενεργητικού κάθε επιχείρησης και του συνόλου του κλάδου.

Στο *τέταρτο στάδιο* γίνεται εξυγίανση ενός κυκλώματος συναφών δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης, το οποίο επιδρά ευεργετικά στις άλλες επιχειρήσεις.

Αυτό βέβαια μπορεί να γίνει όταν συμβούν τα ακόλουθα, κατά σειρά προτεραιότητας:

- (α) Αύξηση της χρηματοδότησης με μετοχικό κεφάλαιο, προς αποφυγή της επιπρόσθετης δαπάνης για τόκους,
- (β) Βελτίωση του μικτού περιθωρίου κέρδους,
- (γ) Αύξηση των πωλήσεων.

### **3.5.2 Προβλήματα στη Σύγκριση Μεγεθών- Παράγοντες που Εξασθενούν τη Συγκρισιμότητα Επιλεγμένων Μονάδων**

Η βασική δυσκολία στη χρήση εξωτερικών προτύπων βρίσκεται στο γεγονός ότι σύγκριση μπορεί να γίνει μόνο μεταξύ συγκρίσιμων μονάδων, οι οποίες ταυτόχρονα παρουσιάζουν διαφορετική συμπεριφορά και επιδόσεις στα σημεία που υπάρχει το ενδιαφέρον που είναι ικανές να βοηθήσουν στην επισήμανση και την εκμετάλλευση των παραγόντων που προκαλούν τη διαφοροποίηση.

Σ' ένα επιχειρηματικό περιβάλλον δεν είναι πρακτικό και εύκολο να μεταφέρει κανείς την επίδραση παραγόντων οι οποίοι δρουν σε ένα εντελώς διαφορετικό περιβάλλον, ανεξάρτητα από τη διαπιστωθείσα επίδραση τους σ' αυτό. Νωρίτερα αναφέρθηκαν κάποιες χαρακτηριστικές βάσεις εξομοίωσης για τη δυνατότητα σύγκρισης. Εδώ πρέπει να επισημανθεί η σημασία της απομόνωσης της δράσης των παραγόντων ή των χαρακτηριστικών εκείνων που τείνουν να διαφοροποιούν την κοινή βάση. Ο στόχος είναι να αφαιρεθεί η επίδραση τους, όταν στην άλλη πλευρά δεν υφίσταται τέτοια από τους ίδιους παράγοντες, έτσι ώστε να μείνει μόνο η επίδραση του εξομοιωθέντος περιβάλλοντος των κοινών παραγόντων.

Τέτοιοι παράγοντες που επηρεάζουν τη συγκρισιμότητα (εξομοιωμένων κατά τα άλλα) μονάδων και περιόδων της ίδιας μονάδας μέσα από τις λογιστικές τους καταστάσεις είναι:

1. Ανομοιόμορφες λογιστικές αρχές και συστήματα, από τα οποία προέκυψαν ή στηρίχτηκε η σύνταξη των αντίστοιχων λογιστικών καταστάσεων. Οι διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης αποθεμάτων ή αποσβέσεων για παράδειγμα, επιδρούν ανταγωνιστικά στην εξομοίωση των μονάδων προς σύγκριση. Το ίδιο συμβαίνει, όταν κάποιες μονάδες χρησιμοποιούν διαφορετικό λογιστικό σχέδιο στην ομαδοποίηση των λογαριασμών τους.

2. Άνισες λογιστικές περίοδοι. Είναι γνωστό ότι δεν ακολουθούν όλες οι επιχειρήσεις το ίδιο οικονομικό έτος, έστω και αν αυτό είναι δωδεκάμηνο, ενώ σε

πολλές περιπτώσεις λογιστικές καταστάσεις καλύπτουν μεγαλύτερη περίοδο, όταν μια επιχείρηση κλείνει για πρώτη φορά διαχειριστική περίοδο.

3. Αλλαγές στο σύστημα εσωτερικών συναλλαγών ενός ομίλου επιχειρήσεων, όπως επιμερισμός εσόδων, χρέωση εξόδων κ.λπ., μπορεί να προκαλέσει ανομοιότητες και διαφοροποιήσεις.

4. Διαφορετικές δραστηριότητες των οποίων το αποτέλεσμα αθροίζεται με αυτό της κύριας δραστηριότητας, χωρίς να αναφέρεται η ύπαρξη τέτοιων δραστηριοτήτων ή η επιμέρους βαρύτητα τους στο συνολικό αποτέλεσμα.

5. Διαφορετική πολιτική που ακολουθείται και η οποία, παρόλη την ομοιότητα των μονάδων σε βασικά χαρακτηριστικά, δεν αποκαλύπτεται αλλά επηρεάζει σημαντικά τη διαμόρφωση των αποτελεσμάτων που συγκρίνονται.

6. Η μονάδα ή οι μονάδες για σύγκριση δεν δημοσιεύουν στοιχεία γιατί δεν είναι υποχρεωμένες από το νόμο να το κάνουν. Τέτοιες είναι βασικά, οι προσωπικές εταιρίες Ο.Ε. και οι ατομικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα.

7. Πολλών μονάδων τα στοιχεία περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις των μητρικών τους εταιριών και στην περίπτωση που αυτή είναι διαφορετικής δραστηριότητας, δεν μπορεί να μετρηθεί αν δεν αναφέρονται χωριστά οι διαφορετικές δραστηριότητες.

8. Αμφισβητούμενη αξιοπιστία λόγω μη ελέγχου από ορκωτούς λογιστές. Ηθελήμενα ή όχι, λογιστικές καταστάσεις μικρών ειδικά επιχειρήσεων, που δεν έχουν το κατάλληλο προσωπικό, είναι δυνατόν να περιέχουν σημαντικές ανακρίβειες που θα μπορούσαν να διορθωθούν με έλεγχο από εξωτερικούς ελεγκτές. ( ΚΑΝΤΖΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

### **3.5.3 Στατική Σύγκριση της Μονάδας με άλλες Μονάδες μέσω Αριθμοδεικτών**

Η σύγκριση της υπό εξέταση μονάδας μέσω αριθμοδεικτών με άλλες μονάδες, όχι αναγκαστικά του ίδιου κλάδου, μπορεί να χρησιμοποιηθεί στις παρακάτω περιπτώσεις:

1. Γρήγορη, αντικειμενική εκτίμηση της γενικής οικονομικής κατάστασης μιας μονάδας, με ενδείξεις για τις βασικότερες ζωτικές της οργανικές λειτουργίες και συστήματα.

Αξιολόγηση της επίδοσης της μονάδας, καθώς και της οικονομικής της κατάστασης, σε σύγκριση με άλλες μονάδες.

2. Αναλογίες που δεν έχουν εξομοιωθεί στους δείκτες, όπως διαφορετικό περιβάλλον και συνθήκες λειτουργίας (νομικό, οικονομικό, κ.λπ.)

3. Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της διοίκησης της μονάδας και καθορισμός των διάφορων παροχών προς αυτή, σύμφωνα με προκαθορισμένα πρότυπα και τη σχέση των επιδόσεων της μονάδας προς τα πρότυπα αυτά.

4. Αξιολόγηση προτάσεων αγοράς ή συγχώνευσης εταιριών, όπου οι διάφοροι δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση της κατάστασης των υπό εξέταση μονάδων.

5. Πρόβλεψη επικείμενης πτώχευσης μονάδων με παρακολούθηση της πορείας των σχετικών δεικτών σε σύγκριση με τους δείκτες άλλων μονάδων ή πρότυπων. (ΚΑΝΤΖΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

### 3.5.4 Εξαγωγή Αντιπροσωπευτικών Δεικτών Ομάδας ή Κλάδου

Υπάρχουν αρκετοί τρόποι για τον υπολογισμό του μέσου όρου των δεικτών που θα αντιπροσωπεύουν την ομάδα ή τον κλάδο των μονάδων εκείνων, οι οποίοι θα χρησιμεύουν σαν πρότυπο ή μέτρο σύγκρισης με την υπό εξέταση μονάδα. Μεταξύ μεθόδων όπως, ο υπολογισμός του απλού και σταθμισμένου αριθμητικού μέσου, του ενδιάμεσου και του ανώτερου και κατώτερου τεταρτημόριου των μονάδων που συμμετέχουν ή συνδυασμός τους με υπολογισμό και της διασποράς ή άλλων στατιστικών παραμέτρων των επί μέρους δεικτών της ομάδας, γρήγορος και πρακτικός τρόπος είναι ο υπολογισμός του μέσου όρου τους σταθμισμένου ως προς το μέγεθος κάποιων (σχετικών) μεγεθών της μονάδας, την οποία αντιπροσωπεύουν στην ομάδα.

Η διάμεσος είναι ένας άλλος τρόπος ένδειξης κεντρικής θέσης και προσφέρεται για μεγάλο αριθμό μεγεθών και για τις περιπτώσεις που δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο σταθμισμένος μέσος όρος λόγω έλλειψης στοιχείων και είναι, στην περίπτωση αυτή, καλύτερη ένδειξη από αυτή του απλού αριθμητικού μέσου, εφόσον διορθώνει αυτόματα την επίδραση ακραίων τιμών. Αφού τοποθετήσουμε τα στοιχεία κατά σειρά μεγέθους (αυξητική ή και μειωτική) ο παρακάτω τύπος δίνει για μονό ή και ζυγό αριθμό αντικειμένων, τη θέση του μεγέθους που βρίσκεται στο μέσον όλων των άλλων, δηλαδή τη διάμεσο,

$$\frac{n+1}{2}$$

2

Η ποσοτική σχέση των διάφορων μεγεθών, όπως αυτά παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις μιας μονάδας, μπορούν με την κατάλληλη επεξεργασία να επιτρέψουν τη μελέτη της οικονομικής δομής της μονάδας (ισολογισμός) για την επισήμανση πιθανών αδυναμιών που οφείλονται στη μη κατάλληλη δομή της, αλλά και την επισήμανση των δυνατοτήτων της για μια διαφορετική διαμόρφωση του αποτελέσματος (κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης). (ΚΑΝΤΖΟΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ, 2002)

## ΜΕΡΟΣ II

### Κεφάλαιο 4: Ανάλυση του Κλάδου Αλλαντικών

#### 4.1 Κύρια Χαρακτηριστικά του Κλάδου

Τα αλλαντικά είναι μία από τις μεγαλύτερες κατηγορίες στον τομέα των τροφίμων, καθώς περιλαμβάνουν προϊόντα που καταναλώνονται, ως επί το πλείστο, σε καθημερινή βάση από τους καταναλωτές. Στα κύρια χαρακτηριστικά της κατηγορίας περιλαμβάνονται:

- ✚ Τα συνεχή νέα λανσαρίσματα,
- ✚ Η ανάπτυξη των premium προϊόντων,
- ✚ Η σταθερή διείσδυση των private labels,
- ✚ Η αύξηση της εξαγωγικής δραστηριότητας.

Επιπλέον, εκτός από τα παραπάνω χαρακτηριστικά, η στροφή των καταναλωτών σε μια πιο υγιεινή διατροφή επηρεάζει σημαντικά και τη συγκεκριμένη κατηγορία. Σύμφωνα με την Άσπα Τοπαλίδου, Marketing Director της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ, οι μεγάλες τάσεις που παρατηρούνται στην κατηγορία των αλλαντικών είναι οι εξής:

- ✚ Η αναζήτηση οικονομικών προτάσεων,
- ✚ Η επιλογή των premium προϊόντων,
- ✚ Η αναζήτηση προϊόντων που προάγουν έναν ισορροπημένο και πιο υγιεινό τρόπο ζωής.

Ένα άλλο κύριο χαρακτηριστικό του κλάδου είναι η σταθερότητα. Σύμφωνα με τη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Icar Group, το μέγεθος της αγοράς αλλαντικών κατέγραψε μία μικρή μείωση το 2013, παρουσιάζοντας ωστόσο σημαντικές αντοχές σε σχέση με άλλους κλάδους, ο βαθμός αυτότητας παραμένει υψηλός στα αλλαντικά, ενώ η εισαγωγική διείσδυση εμφανίζει τελευταία πτωτική τάση και ο ανταγωνισμός στη συγκεκριμένη αγορά οξύνεται, λόγω και της διείσδυσης των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας.

Η διάθεση των αλλαντικών καλύπτεται σε ένα ποσοστό της τάξης του 60% μέσω των σούπερ μάρκετ, σε ένα ποσοστό της τάξης του 20% μέσω επιχειρήσεων catering, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό μοιράζεται σε όλα τα υπόλοιπα δίκτυα διανομής. Σε γενικές

γραμμές, η εγχώρια παραγωγή αλλαντικών και κονσερβών κρέατος εμφανίζει μικρή μείωση τα τελευταία έτη. Ένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν άμεσα τον κλάδο είναι η διαθεσιμότητα και η ποιότητα της βασικής πρώτης ύλης, δηλαδή του κρέατος.

Η Διευθύντρια Οικονομικών και Κλαδικών Μελετών της Icar Group, Σταματίνα Παντελαίου, σημειώνει σχετικά με τις εξελίξεις της συγκεκριμένης αγοράς: «Το συνολικό μέγεθος της εγχώριας αγοράς αλλαντικών κινήθηκε ελαφρά ανοδικά την περίοδο 2004-2009, ενώ την τελευταία τετραετία υπάρχει πτωτική τάση. Το 2013 η εγχώρια φαινομενική κατανάλωση υποχώρησε κατά 1,4% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η εισαγωγική διείσδυση ήταν της τάξης του 19-20%, ο δε βαθμός εξαγωγικής επίδοσης ήταν μόλις 5%. Η εγχώρια αγορά κρεατοσκευασμάτων παρουσίασε σχετική στασιμότητα την περίοδο 2011-2013 με οριακή μόνο μεταβολή».

Η κατηγορία των αλλαντικών χαρακτηρίζεται από έντονη κινητικότητα, με νέα λανσαρίσματα να κάνουν την εμφάνισή τους ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Στα πιο πρόσφατα από αυτά, συμπεριλαμβάνεται και η νέα προϊοντική κατηγορία των Αλλαντικών Φούρνου Πάριζα και Παριζάκι, που εισήγαγε η Νίκας στην αγορά. Όπως επισημαίνει η εταιρεία, τα εν λόγω προϊόντα φτιάχνονται από κομμάτια εκλεκτού χοιρινού κρέατος με διαλεκτά καρυκεύματα που σιγοψήνονται για αρκετές ώρες σε ειδικό φούρνο και παραμένουν σε ελεγχόμενη θερμοκρασία και υγρασία, διατηρώντας όλα τα πολύτιμα συστατικά τους.

Όπως είναι αναμενόμενο, τα νέα λανσαρίσματα απαιτούν και αντίστοιχες διαφημιστικές καμπάνιες. Παρατηρώντας τον πίνακα της διαφημιστικής δαπάνης του κλάδου από το 2011, μετά από 2 χρονιές σταθερής δαπάνης, σημειώθηκε το 2013 μια εντυπωσιακή αύξηση της τάξης του 138% σε σχέση με το 2012, φτάνοντας συνολικά τα 7.198.742 ευρώ. Φέτος, για το πρώτο ενιάμηνο του έτους η διαφημιστική δαπάνη εμφανίζει αυξητικές τάσεις, σημειώνοντας άνοδο 24,8% σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα. ([www.marketingweek.gr](http://www.marketingweek.gr))

## **4.2 Προβλήματα του Κλάδου**

Το 2011, σύμφωνα με τη μελέτη της Hellastat, ο εγχώριος κλάδος αλλαντικών εμφάνισε περαιτέρω υποχώρηση του κύκλου εργασιών και ζημίες προ φόρων έναντι κερδών. Στην υποχώρηση της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου, συνέβαλλε η οικονομική κρίση και το περιορισμένο εισόδημα των καταναλωτών, καθώς τα αλλαντικά δε θεωρούνται προϊόντα πρώτης ανάγκης. Επιπλέον, στην υποχώρηση της αγοράς οφείλονται οι συνεχείς προσφορές και μειώσεις τιμών στις οποίες προβαίνουν οι εταιρίες του κλάδου, προκειμένου να ανταποκριθούν στις πιέσεις των καταναλωτών για φθηνότερα προϊόντα. Σύμφωνα με τη Hellastat, διαμορφώνεται ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον στον κλάδο, το οποίο εντείνεται και από τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας, τα οποία κατακτούν ολοένα και μεγαλύτερα μερίδια, λόγω της χαμηλότερης τιμολόγησής τους. Επιπροσθέτως, οι αλλαντοβιομηχανίες έχουν να αντιμετωπίσουν και το περιορισμένο μέγεθος της εγχώριας αγοράς, όπως φαίνεται από τη χαμηλή κατά κεφαλήν κατανάλωση αλλαντικών στη χώρα μας. Επιπλέον, η έλλειψη



επαρκούς ποσότητας εγχώριων πρώτων υλών καθιστά τον κλάδο εξαρτώμενο από προμηθευτές του εξωτερικού, γεγονός το οποίο συνεπάγεται αυξημένα έξοδα παραγωγής. Όπως φαίνεται από τη μελέτη, οι μεγαλύτερες εταιρίες επιδιώκουν την εισαγωγή νέων προϊόντων, ενώ επεκτείνονται σε χώρες του εξωτερικού όπου η κατανάλωση είναι υψηλότερη.

Η Hellastat στη μελέτη της αναλύει τις οικονομικές καταστάσεις 21 επιχειρήσεων του κλάδου. Τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν είναι τα εξής:

- ✚ Ο συνολικός Κύκλος Εργασιών των αλλαντοβιομηχανιών του δείγματος το 2011 υποχώρησε περαιτέρω κατά 1,7% σε 386,57 εκατ. ευρώ. Το 80% των εταιριών υπέστησαν μειωμένες πωλήσεις, με τη μέση κάμψη ανά εταιρία να σχηματίζεται σε 5,4% (σύνολο οικονομίας: -8,7%).
- ✚ Τα ΚΠΤΦΑ υποδιπλασιάστηκαν σε 23,63 εκατ. ευρώ, ενώ σημειώθηκαν προ φόρων ζημιές ύψους 7,52 εκατ. ευρώ, έναντι κερδών 11 εκατ. ευρώ, το 2010.
- ✚ Η πολιτική προσφορών και εκπτώσεων περιόρισε το περιθώριο μικτών κερδών κατά 5 μονάδες σε 23,3%, συμπαρασύροντας τα περιθώρια ΚΠΤΦΑ και ΚΠΦ σε 7,7% και 0,1% αντίστοιχα.
- ✚ Παρά την υψηλή κεφαλαιακή μόχλευση των εταιριών (1,5 προς 1 για το 2011), οι δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας διαμορφώθηκαν σε 1,5 και 1,2 αντίστοιχα.
- ✚ Ο Εμπορικός Κύκλος σχηματίστηκε στις 80 ημέρες με τις Απαιτήσεις να εισπράττονται στους 6 μήνες.
- ✚ Παρά τη σημαντική υποχώρηση των ΚΠΤΦΑ, ο δείκτης κάλυψης τόκων έφτασε τις 3,1 φορές.
- ✚ Η μέση αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (RoE) το 2011 υποχώρησε σε μόλις 0,2% από 0,8% το 2010. ([www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr))

Στελέχη της ICAP Group ανέφεραν ότι «Το συνολικό μέγεθος της εγχώριας αγοράς αλλαντικών κινήθηκε ελαφρά ανοδικά την περίοδο 2004-2009, ενώ την τελευταία τετραετία υπάρχει πτωτική τάση. Το 2013 η εγχώρια φαινομενική κατανάλωση υποχώρησε κατά 1,4% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η εισαγωγική διείσδυση ήταν της τάξης του 19-20%, ο δε βαθμός εξαγωγικής επίδοσης ήταν μόλις 5%. Η εγχώρια αγορά κρεατοσκευασμάτων παρουσιάζει σχετική στασιμότητα την περίοδο 2011-2013 με οριακή μόνο μεταβολή. Αναφορικά με τη διάρθρωση της εγχώριας αγοράς αλλαντικών και κονσερβών κρέατος, σημειώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς καλύπτεται από την κατηγορία «Πάριζα - Μορταδέλα» (27% περίπου), ακολουθούν στην δεύτερη θέση οι κατηγορίες «Ζαμπόν (χοιρομέρι και ωμοπλάτες)» και «Αλλαντικά πουλερικών. Το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας αγοράς κρεατοσκευασμάτων εξακολουθεί να καλύπτεται από παρασκευάσματα χοιρινού και μοσχαρίσιου κρέατος και κυρίως από προϊόντα όπως σουβλάκι, γύρος και μπιφτέκι».

Στα πλαίσια της μελέτης της ICAP έγινε και χρηματοοικονομική ανάλυση των παραγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου βάσει επιλεγμένων αριθμοδεικτών. Επίσης, συνετάχθη ο ομαδοποιημένος ισολογισμός βάσει αντιπροσωπευτικού δείγματος 27 παραγωγικών επιχειρήσεων, για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία ισολογισμών των χρήσεων 2011 και 2012. Όπως προκύπτει από τα δεδομένα αυτά, το σύνολο του

ενεργητικού σημείωσε μικρή μείωση (1,1%), ωστόσο τα συνολικά ίδια κεφάλαια περιορίστηκαν σημαντικά, κατά 8,6% . Οι πωλήσεις των 27 επιχειρήσεων παρέμειναν στάσιμες το 2011/12, ενώ ελαφρά χαμηλότερα ήταν τα αντίστοιχα μικτά κέρδη. Το τελικό αποτέλεσμα παρέμεινε ζημιογόνο, όμως οι ζημίες περιορίστηκαν κατά 21,5%. Τα κέρδη EBITDA εμφάνισαν σημαντική βελτίωση το τελευταίο έτος. Από τις 27 επιχειρήσεις του δείγματος, οι 15 ήταν κερδοφόρες το 2012. ([www.tovima.gr](http://www.tovima.gr))

Το 2013 ο κλάδος των αλλαντικών σημείωσε κάμψη, λόγω του σκανδάλου με το αλογίσιο κρέας. Όπως προκύπτει από την κλαδική μελέτη Αλλαντικά - Κρεατοσκευάσματα που εκπόνησε πρόσφατα η Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της ICAP Group:

- ✚ Το μέγεθος της αγοράς αλλαντικών κατέγραψε μικρή μείωση το 2013, παρουσιάζοντας ωστόσο σημαντικές αντοχές σε σχέση με άλλους κλάδους.
- ✚ Ο βαθμός αυτάρκειας παραμένει υψηλός στα αλλαντικά, ενώ η εισαγωγική διείσδυση εμφανίζει πτωτική τάση τελευταία.
- ✚ Ο ανταγωνισμός στην εξεταζόμενη αγορά οξύνεται, λόγω και της διείσδυσης των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας. ([www.fpress.gr](http://www.fpress.gr))

## Κεφάλαιο 5: Ανάλυση Εταιρίας ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ



### 5.1 Γενικές Πληροφορίες και Ιστορικά Στοιχεία για την Εταιρία

Το ταξίδι της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ ξεκινά το 1970 στην Κρήτη. Εκεί, ο Στυλιανός Δομαζάκης, πατέρας των σημερινών ιδιοκτητών, μεγαλώνοντας τα δικά του ζώα, ιδρύει την πρώτη οργανωμένη μονάδα παραγωγής χοιρινού κρέατος στο Ρέθυμνο Κρήτης, βάζοντας έτσι γερά θεμέλια για τη δημιουργία της σημερινής επιχείρησης.

Το **1979** γίνεται σύσταση Ανώνυμης Εταιρίας με την επωνυμία «Ζωή Εμμ. Δομαζάκη Α.Β.Ε.Ε.» με την ενοποίηση των ατομικών επιχειρήσεων της οικογενείας Δομαζάκη.

Το **1987** δημιουργείται το τμήμα παραγωγής αλλαντικών.

Το **1990** αναλαμβάνει καθήκοντα η σημερινή διοίκηση και επεκτείνεται η μονάδα στη θέση Λατζιμάς, στο Ρέθυμνο Κρήτης.

Το **1993** μέχρι το **2000** υπάρχει μια συνεχής εξέλιξη και επέκταση της εταιρίας. Στην ουσία διπλασιάζονται οι εγκαταστάσεις στο Λατζιμά, δημιουργούνται πέντε υποκαταστήματα στο Ηράκλειο Κρήτης, την Αθήνα, τη Θεσσαλονίκη, τη Λάρισα και την Πάτρα.

Από το **2001** μέχρι και σήμερα λανσάρουν και κατοχυρώνουν την πατέντα Εν Ελλάδι στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Το **2002** η διοίκηση αγοράζει και δημιουργεί εγκαταστάσεις που εκτείνονται σε 14,5 στρέμματα καθώς επίσης, αγοράζει τον εξοπλισμό της «ΚΑΡΝΑ Α.Β.Ε.Ε.» στο Κρουονέρι της Αττικής, μια επένδυση συνολικού ύψους 26 εκ. ευρώ.

Το **2004** γίνεται σύσταση της θυγατρικής της εταιρίας στην Κύπρο, με την επωνυμία «CRETA FARM (CYPRUS) LTD».

Το **2007** η εταιρία εισέρχεται στην αγορά των ΗΠΑ. Η διοίκηση δραστηριοποιείται από κοινού με τον Όμιλο Clemens Family Corporation.

Το **2009** η διοίκηση υπογράφει συμφωνία με την Ισπανική εταιρία GRUPO ALIMENTARIO ARGAL SA και επεκτείνεται στην ισπανική αγορά.

Το **2010** τοποθετείται σειρά προϊόντων με ελαιόλαδο στην ισπανική αγορά. Υπογράφεται επίσης, συμφωνία με τη Σουηδική εταιρία PÄRSONS SVERIGE AB και επεκτείνεται στην αγορά της Σουηδίας και της Δανίας. Ακόμα, γίνεται εξαγορά του 80% της CRETA FARMS USA.

Το **2011** πραγματοποιείται συμφωνία με την Ιταλική εταιρία Grandi Salumifici Italiani S.p.A., μια από τις μεγαλύτερες εταιρίες τροφίμων της Ευρώπης, για την είσοδο στην Ιταλική αγορά. Επιπλέον, επιτυγχάνεται συμφωνία με εισαγωγέα στην Αυστραλία για την εισαγωγή και διανομή τυποποιημένου ελαιόλαδου. Το ίδιο έτος, η Creta κάνει ένα ακόμη μεγάλο βήμα με το λανσάρισμα της «Εν Ελλάδι Μεσογειακής». Από εταιρία αλλαντικών μετεξελίσσεται σε εταιρία τροφίμων, στοχεύοντας σε μια νέα μεγάλη αγορά με έντονη δυναμική που προσφέρει σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης εντός και εκτός Ελλάδας. ( [www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr) )

## **5.2 Το Όραμα της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ**

Η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ ξεκίνησε από την Κρήτη, μια εταιρία αμιγώς ελληνική και εξελίχθηκε στο μεγαλύτερο πλέον εξειδικευμένο όμιλο επιχειρήσεων κρέατος και αλλαντικών στην Ελλάδα.

Εδώ και 30 χρόνια, με πάθος για δουλειά, αγάπη για την εταιρία και όραμα τους να κάνουν τον κόσμο να ζει και να τρέφεται καλύτερα, τα διοικητικά μέλη ωθούν την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ σε μια δυναμικά ανοδική πορεία, η οποία ξεπερνά τα ελληνικά σύνορα. Επιπροσθέτως, η ισχυρή παρουσία και οι συνεργασίες της εταιρίας στις διεθνείς αγορές, ενισχύουν το προφίλ της ελληνικής επιχειρηματικότητας παγκοσμίως, κάνοντας τους να αισθάνονται ιδιαίτερα υπερήφανοι γι' αυτό.

Υπάρχει μια εξαιρετικά στενή σχέση μεταξύ της εταιρίας και των καταναλωτών. Επενδύει σε πόρους, χρόνο και τεχνογνωσία και καινοτομεί με πρωτοποριακές και ποιοτικές προτάσεις, που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των καταναλωτών της.

Η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ έφερε την επανάσταση στην κατηγορία των αλλαντικών με τη σειρά Εν Ελλάδι, έτσι όχι μόνο άλλαξε τις διατροφικές συνήθειες στην Ελλάδα και στο

εξωτερικό, αλλά κέρδισε την αναγνώριση της διεθνούς επιστημονικής και επιχειρηματικής κοινότητας. ([www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr))

### 5.3 Διοίκηση

Το εκλεγέν Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από επτά μέλη εκ των οποίων τα τρία μέλη είναι εκτελεστικά, τα τέσσερα μέλη είναι μη εκτελεστικά, εκ των οποίων τα τρία είναι ανεξάρτητα. Η θητεία τους είναι πενταετής, λήγουσα στις 30/06/2016.

**Πίνακας 5 1 Τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου**

<b>Όνοματεπώνυμο</b>	<b>Ιδιότητα</b>	<b>Ημερομηνία Ανάληψης καθηκόντων</b>	<b>Λήξη θητείας</b>
<b>Εμμανουήλ Στ. Δομαζάκης</b>	Πρόεδρος & Δ/νων Σύμβουλος, Εκτελεστικό μέλος	30/06/2011	30/06/2016
<b>Κωνσταντίνος Στ. Δομαζάκης</b>	Αντιπρόεδρος & Δ/νων Σύμβουλος, Εκτελεστικό μέλος	30/06/2011	30/06/2016
<b>Ελένη Δομαζάκη</b>	Μέλος Δ.Σ. Μη εκτελεστικό μέλος	30/06/2011	30/06/2016
<b>Ιωάννης Μοράκης</b>	Μέλος Δ.Σ. Εκτελεστικό μέλος	07/02/2012	30/06/2016

<b>Εμμανουήλ Κοτζαμπασάκης</b>	Μέλος Δ.Σ.  Ανεξάρτητο, μη  εκτελεστικό μέλος	30/06/2011	30/06/2016
<b>Γεώργιος Στεφανόπουλος</b>	Μέλος Δ.Σ.  Ανεξάρτητο, μη  εκτελεστικό μέλος	30/06/2011	30/06/2016
<b>Εμμανουήλ Κοζονάκης</b>	Μέλος Δ.Σ.  Ανεξάρτητο, μη  εκτελεστικό μέλος	30/06/2011	30/06/2016

([www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr) Διοικητικό Συμβούλιο)

#### 5.4 Προσωπικό

Ο αριθμός εργαζομένων ανέρχεται στους 627, εκ των οποίων 494 άνδρες και 133 γυναίκες. Το 13% των εργαζομένων είναι μέχρι 30 χρονών. Οι περισσότεροι εργαζόμενοι είναι από 31 έως και 50 χρονών, με ποσοστό 78%. Ενώ μόνο το 9% είναι από 51 χρονών και πάνω.

Από τους 627 εργαζόμενους της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ, οι 277 έχουν βασική εκπαίδευση, οι 33 είναι απόφοιτοι τεχνικού λυκείου και οι 156 Ενιαίου Λυκείου. Επιπλέον, από το σύνολο του προσωπικού της εταιρίας 26 είναι απόφοιτοι ΙΕΚ, 69 απόφοιτοι ΤΕΙ και 36 απόφοιτοι ΑΕΙ. Επιπλέον, 27 άτομα έχουν πάρει Master και 3 κατέχουν τον τίτλο PhD. ([www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr))

#### 5.5 Επενδύσεις Περιόδου 2011-2013

Το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρίας, κατά την περίοδο 2011-2013, ανήλθε σε 265.774 €.

Πίνακας 5 2 Οι Επενδύσεις της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ την περίοδο 2011-2013

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ 2011-2013 (Ποσά σε χιλ. €)					
Αξίες Κτήσης	2011	2012	2013	Σύνολο	% Συνόλου
<i>A. Ασώματες Ακινήτοποιήσεις</i>					
Έξοδα Ανάπτυξης	3.453	3.445	886	7.784	2,92%
Δικαιώματα Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας	592	741	772	2.105	0,79%
Λογισμικά Προγράμματα	3.360	3.015	2.692	9.067	3,41%
Σύνολο Ασώματων Ακινήτοποιήσεων	7.404	7.201	4.350	18.955	7,13%
<i>B. Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις</i>					
Γήπεδα-Οικόπεδα	19.748	19.763	19.763	59.274	22,3%
Κτίρια- Εγκατ. Κτιρίων	37.789	37.160	36.541	111.490	41,94%
Μηχανήματα-Μηχανολ. Εξοπλισμός	18.238	16.120	14.108	48.466	18,23%
Μεταφορικά Μέσα	373	341	322	1.036	0,38%
Έπιπλα και Λοιπός Εξοπλισμός	935	745	648	2.328	0,87%
Ακινήτοποιήσεις υπό Εκτέλεση	7.910	8.174	8.622	24.706	9,29%

<b>Σύνολο Ενσώματων Ακινήτοποιήσεων (B)</b>	84.510	82.305	80.004	246.819	92,87%
<b>Σύνολο (A+B)</b>	91.914	89.506	84.354	265.774	100%

Κατά την υπό εξέταση περίοδο η εταιρία πραγματοποίησε επενδύσεις συνολικού ύψους 18.955 €. Αναλυτικότερα, για τη χρήση του 2011 επενδύθηκαν συνολικά 7.404 €. Για τη χρήση του 2012 επενδύθηκαν συνολικά 7.201 €. Ενώ για τη χρήση του 2013, επενδύθηκαν συνολικά 4.350 €.

## 5.6 Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου

Το ιδρυτικό μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ορίστηκε στο ποσό των 308.143,80 €, διαιρούμενο σε 105.000 κοινές ανώνυμες μετοχές ονομαστικής αξίας 2,93 € έκαστην και καταβλήθηκε σε μετρητά. Την 31 Δεκεμβρίου 2011, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται σε 12.381.600 € και διαιρείται σε 29.480.000 κοινές ονομαστικές μετοχές αξίας 0,42 € η κάθε μια. Το σύνολο των μετοχών είναι με δικαίωμα ψήφου και είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ο κάτοχος κάθε μετοχής έχει τα δικαιώματα ως αυτά προβλέπονται από τον Κ.Ν. 2190/1920. Συνοπτικά:

- Δικαίωμα μερίσματος ως αυτό εκάστοτε προτείνεται από το Δ.Σ. και εγκρίνεται από τη Γενική Συνέλευση
- Δικαίωμα επιστροφής της εισφοράς σε περίπτωση εκκαθάρισης της εταιρίας
- Δικαίωμα προτίμησης στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου
- Δικαίωμα συμμετοχής στη Γενική Συνέλευση από την προϋπόθεση τήρησης της δέουσας διαδικασίας. ([www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr))

Η εξέλιξη και ο τρόπος κάλυψης του Μετοχικού Κεφαλαίου της εταιρίας, παρουσιάζονται στον Πίνακα που ακολουθεί.

**Πίνακας 5 3 Εξέλιξη και Τρόπος Κάλυψης Μετοχικού Κεφαλαίου**

ΗΜΕΡ/ΝΙΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΥΝΕΛΕΥΣ ΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ Φ.Ε.Κ.	ΠΟΣΟ ΑΥΞΗΣΗΣ			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΣΥΝ/ΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩ Ν	ΟΝΟ Μ/Κ Η ΑΞΙΑ ΜΕΤ ΟΧΗ Σ
		ΕΙΣΦΟΡΑ ΣΕ ΕΙΔΟΣ	ΚΑΤΑΒΟΛ Η ΜΕΤΡΗΤΩ Ν	ΚΕΦΑΛ/ΣΗ ΑΠΟΘ/ΤΩ Ν			
<b>Ιδρυτικό Κεφάλαιο</b>	3383/1979	307.037,7 7	1.106,03	-	308.143,80	105.000	2,93
<b>14/11/1982</b>	4488/1982	-	38.183,27	91.677,33	438.004,40	149.250	2,93
<b>25/11/1985</b>	109/1986	-	96.111,52	-	534.115,92	182.000	2,93



30/6/1989	3498/1989	-	-	288.422,59	822.538,52	280.280	2,93
5/2/1990	533/1990	-	293.470,28	-	1.116.008,80	380.280	2,93
18/12/1990	578/1991	-	352.164,35	-	1.468.173,15	500.280	2,93
20/6/1992	4061/1992	-	46.955,24	-	1.515.128,39	516.280	2,93
21/12/1992	Πρακτικό Δ.Σ.	-	6.749,82	-	1.521.878,21	518.580	2,93
16/6/1993	5380/1993	-	586.940,97	339.383,31	2.448.202,49	834.225	2,93
24/6/1994	5923/1994	-	586.940,58	-	3.035.143,07	1.034.225	2,93
19/12/1994	11/1995	-	733.675,71	-	3.768.818,78	1.284.225	2,93
27/3/1996	1603/1996	-	733.675,72	-	4.502.494,50	1.534.225	2,93
6/8/1997	6335/1997	-	586.955,24	-	5.089.449,74	1.734.230	2,93
8/4/1998	4821/1998	-	931.122,58	-	6.020.572,27	2.051.510	2,93
22/5/1998	5327/1998	-	1.374.878,94	-	7.395.451,21	2.520.000	2,93
30/10/1998	3640/1999	-	968.602,10	169.769,14	8.533.822,45	2.907.900	2,93
22/5/1999 & 15.11.1999	1544/2000	-	1.297.432,14	-	9.831.125,59	6.700.000	1,47
30/9/2000	9495/2000	-	-	-	9.831.125,59	13.400.000	0,73
19/6/2002	6973/2002	-	-	1.424.874,41	11.256.000,00	13.400.000	0,84
29/11/2004	14415/2004	-	-	13.400.000,00	24.656.000,00	13.400.000	1,84
17/1/2005	1028/2005	-	-	-	11.256.000,00	13.400.000	0,84
28/6/2005	7486/2005	-	-	1.125.600,00	12.381.600,00	14.740.000	0,84
26/6/2007	8675/2007	-	-	-	12.381.600,00	29.480.000	0,42

([www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr) Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου)

## 5.7 Θυγατρικές Εταιρίες

Οι θυγατρικές εταιρίες είναι οι εταιρίες στις οποίες συμμετέχει η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε. με ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 50%. Οι εταιρίες στις οποίες η επιχείρηση συμμετέχει με ποσοστό κάτω του 50% ονομάζονται συγγενείς.

Οι θυγατρικές της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε. είναι οι ακόλουθες:

**Πίνακας 5 4 Οι Θυγατρικές της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ**

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΕΔΡΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤ.	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ
ΤΕΤΟ-ΦΑΡΜΑ Α.Ε.	ΕΛΛΑΔΑ	95%	ΑΜΕΣΗ
ΦΑΡΜΑ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ Α.Ε.	ΕΛΛΑΔΑ	98%	ΑΜΕΣΗ
CRETA FARM CYPRUS LTD	ΚΥΠΡΟΣ	100%	ΑΜΕΣΗ
CRETA FARM ESPANA SL	ΙΣΠΑΝΙΑ	50%	ΑΜΕΣΗ

<b>CRETA FOODS SA</b>	ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓ Ο	100%	ΑΜΕΣΗ
<b>CRETA FARMS LTD</b>	ΚΥΠΡΟΣ	80%	ΕΜΜΕΣΗ
<b>CRETA FARMS NORDIC AB</b>	ΣΟΥΗΔΙΑ	50%	ΑΜΕΣΗ
<b>CRETA FARMS USA LLC</b>	Η.Π.Α.	80%	ΑΜΕΣΗ

([www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr) Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου)

## 5.8 Στοιχεία Ισολογισμού και Καταστάσεις Αποτελεσμάτων

Παρακάτω παρατίθενται τα στοιχεία ισολογισμού, καθώς και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ, για τα έτη 2011, 2012, 2013.

**Πίνακας 5 5 Οικονομικές Καταστάσεις της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ**

<b>ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	118.867.000	115.487.000	110.754.000
<b>ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	84.440.000	82.006.000	56.648.000
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	203.307.000	197.493.000	167.402.000
<b>ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	92.884.000	78.946.000	76.745.000
<b>ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	47.340.000	59.918.000	53.074.000
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	140.224.000	138.864.000	129.819.000
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	63.083.000	58.629.000	37.583.000
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	9.371.000	9.399.000	6.891.000
<b>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>	4.856.000	3.664.000	2.404.000
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	97.425.000	89.097.000	95.014.000

<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	42.398.000	33.077.000	37.515.000
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	198.000.000	-4.440.000	-17.593.000
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	487.000.000	-4.454.000	-15.634.000

([www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr) Ετήσια Οικονομικά Δελτία)

Από τα ανωτέρω στοιχεία, παρατηρούμε ότι η επιχείρηση δεν είναι σαφώς παγίου περιουσίας, διότι το πάγιο ενεργητικό είναι λίγο μεγαλύτερο από το κυκλοφορούν.

## Κεφάλαιο 6: Ανάλυση Εταιρίας Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ABEE



### 6.1 Γενικές Πληροφορίες και Ιστορικά Στοιχεία για την Εταιρία

Η Π.Γ. Νίκας ABEE, από την ίδρυση της μέχρι και σήμερα, έχει επιτύχει και συνεχίζει να καταγράφει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Είναι η πρώτη εταιρία της οποίας το όνομα είναι συνώνυμο με την κατηγορία των αλλαντικών, στην προτίμηση των καταναλωτών. Με συνέπεια και σταθερότητα για περισσότερο από σαράντα χρόνια, η εταιρία μεγαλώνει συνεχώς την γκάμα των προϊόντων της και επεκτείνει τις δραστηριότητες της σε νέους τομείς και νέες αγορές, καλλιεργώντας έτσι τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα και ενισχύοντας τις υποδομές που θα της επιτρέψουν να εξελιχθεί αξιοποιώντας τις ευκαιρίες του εγχώριου αλλά και του διεθνούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Το **1971** ιδρύεται η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. με κύρια δραστηριότητα της την παραγωγή και διανομή αλλαντικών προϊόντων στη χώρα.

Το **1991** η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. εισάγεται στο χρηματιστήριο Αθηνών.

Το Δεκέμβριο του **2003** ο Παναγιώτης Νίκας, ιδρυτής της εταιρίας, μεταβιβάζει το 49,92% των μετοχών της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ABEE στην GCI FOOD ENTERPRISES LTD.

Το **2004** η εταιρεία αναδιοργανώνει ριζικά τη δομή της στην Ελλάδα, σταματώντας σταδιακά την ανάμιξη της σε περιφερειακές, μη κερδοφόρες δραστηριότητες και επικεντρώνοντας την προσοχή της στις βασικές κατηγορίες προϊόντων της.

Το **2005** η εταιρεία περνάει σε μια νέα εποχή, εξελίσσοντας το προφίλ της παραδοσιακής οικογενειακής επιχείρησης σε δυναμική εταιρική παρουσία με επαγγελματική διοίκηση.

Με γνώμονα τη διαρκή εξέλιξη και αναβάθμιση των διαδικασιών παραγωγής και των εγκαταστάσεών της, η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ABEE λαμβάνει μια σειρά πιστοποιήσεων, όπως κατά ΕΛΟΤ EN ISO 9001 για το εργοστάσιο στη Θεσσαλονίκη και κατά AGRO 3 - 4:2002 για το εργοστάσιο του Αγ. Στεφάνου, καθώς και κατά ΕΛΟΤ 1416:2000 για την εγκατάσταση και την εφαρμογή του συστήματος HACCP από τη ΔΟΜΟΚΟΣ Α.Ε, ενώ από τον Ιούνιο του **2006** υιοθετεί τη χρήση φυσικού αερίου για τη λειτουργία του εργοστασίου στον Αγ. Στέφανο. Επεκτείνοντας την κατηγορία προϊόντων ζύμης, η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ABEE προχωρά στην ανάπτυξη και λειτουργία μιας νέας υπερσύγχρονης γραμμής πίτσας στο εργοστάσιο του Αγ. Στεφάνου.

Το **2007** στο πλαίσιο της εφαρμογής της νέας στρατηγικής αναδιάρθρωσης του Ομίλου, η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ABEE υλοποιεί σημαντικές επενδύσεις για την ανάπτυξη των μονάδων και την αναβάθμιση της παραγωγής, καθώς και τον εξ ορθολογισμό του κόστους. Επιπλέον, πραγματοποιείται στροφή της εμπορικής πολιτικής της εταιρείας με επικέντρωση σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας με συσκευασίες σύγχρονης αντίληψης, που ανταποκρίνονται στις αυξημένες απαιτήσεις των σημερινών καταναλωτών για υγιεινή και ισορροπημένη διατροφή. Επίσης, το 2007 ολοκληρώνεται η επέκταση του εργοστασίου στη Βουλγαρία, μια σημαντική επένδυση που δίνει μια νέα δυναμική για επέκταση στη ΝΑ Ευρώπη.

Τέλος, το **2008** πραγματοποιείται συνεργασία με την Νο 1 γαλακτοπαραγωγό εταιρεία για διανομή προϊόντων στη Ρουμανική αγορά. ([www.nikas.gr](http://www.nikas.gr))

## 6.2 Οι Στόχοι της Εταιρείας

Η εταιρεία Π.Γ. Νίκας ABEE για να παραμείνει στην κορυφή της αγοράς έχει κάποιους στόχους να επιτύχει. Οι στόχοι αυτοί είναι:

- ✓ Διατήρηση ηγετικής θέσης στην εγχώρια αγορά επεξεργασίας κρέατος
- ✓ Επέκταση των δραστηριοτήτων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη
- ✓ Αύξηση μεριδίου αγοράς σε Ελλάδα και εξωτερικό
- ✓ Δημιουργία καινοτόμων προϊόντικών κατηγοριών υψηλής προστιθέμενης αξίας
- ✓ Ικανοποίηση των νέων καταναλωτικών τάσεων
- ✓ Διαρκής βελτίωση των υψηλών προδιαγραφών ποιότητας.

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

## 6.3 Διοίκηση

Το εκλεγέν Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από δέκα μέλη εκ των οποίων τα δύο μέλη είναι εκτελεστικά, τα οχτώ μέλη είναι μη εκτελεστικά, εκ των οποίων τα δύο είναι ανεξάρτητα.

**Αναλυτικά τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου:**

**Πίνακας 6. 1 Τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου**

<b>Όνοματεπώνυμο</b>	<b>Ιδιότητα</b>
Στέργιος Νέζης	Πρόεδρος ΔΣ Μη Εκτελεστικό Μέλος
Αγγελική Οικονόμου Σύμβουλος	Αντιπρόεδρος & Διευθύνων Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Γιατράκος	Εντεταλμένος Σύμβουλος Εκτελεστικό Μέλος
Άγγελος Πλακόπητας	Μέλος Δ.Σ. Μη Εκτελεστικό Μέλος
Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος	Μέλος Δ.Σ. Μη Εκτελεστικό Μέλος
Στυλιανός Αργυρός	Μέλος Δ.Σ. Ανεξάρτητο, μη Εκτελεστικό Μέλος
Αλέξανδρος Βουσβούνης	Μέλος Δ.Σ. Ανεξάρτητο, μη Εκτελεστικό Μέλος
Μιχαήλ Μαδιανός	Μέλος Δ.Σ. Μη Εκτελεστικό Μέλος
Κωνσταντίνος Βουσβούνης	Μέλος Δ.Σ. Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ιωάννης Τσακίρης	Μέλος Δ.Σ. Μη Εκτελεστικό Μέλος

([www.nikas.gr](http://www.nikas.gr) Διοικητικό Συμβούλιο)

#### **6.4 Προσωπικό**

Το ανθρώπινο δυναμικό αποτελεί για την εταιρεία, το πιο σημαντικό ποιοτικό κεφάλαιο, τον θεμέλιο λίθο της. Το πάθος για αρίστευση και η προσήλωση του προσωπικού στην επίτευξη των εταιρικών στόχων είναι αυτό που αντικατοπτρίζει απόλυτα το σύγχρονο προσωπικό της Νίκας.

Η συνεχής ενδυνάμωση των δυνατοτήτων των εργαζομένων που απασχολεί σήμερα η Νίκας, αποτελεί αδιαπραγμάτευτη προτεραιότητα και αντιμετωπίζεται ως η σημαντικότερη επένδυση για το μέλλον. Πάγιο μέλημα και διαρκής επιδίωξη της εταιρείας είναι να διασφαλίσουμε ότι οι εργαζόμενοι της, σε όλα τα επίπεδα, έχουν την ευκαιρία να αναπτύσσουν τις ικανότητές τους στο μέγιστο δυνατό βαθμό εξελισσόμενοι παραγωγικά στον Όμιλό.

Η εταιρεία απασχολεί 482 άτομα. Από αυτά, τα 47 είναι στη Διοίκηση της εταιρείας, οι 88 στις πωλήσεις και το μάρκετινγκ και οι υπόλοιποι στην παραγωγή. Επιπλέον, από τα 482 άτομα του προσωπικού, τα 380 κατέχουν βασική εκπαίδευση ενώ τα υπόλοιπα 102 κατέχουν ανώτερη ή ανώτατη εκπαίδευση. ([www.nikas.gr](http://www.nikas.gr))

## **6.5 Η Θέση της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ στον Κλάδο την Περίοδο 2011-2013**

Το 2011 η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ μέσω του Business Plan που τρέχει, επιχειρεί να ανακτήσει το χαμένο έδαφος. Όπως αναφέρουν στελέχη της, ήδη το μερίδιο αγοράς της έχει αυξηθεί κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες, από το 10% που ήταν τον Απρίλιο στο 13% τον Σεπτέμβριο.

Σημειώνεται ότι οι 15 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο επεξεργασίας κρέατος- αλλαντικών, ο οποίος καταγράφει μείωση πωλήσεων σε 6,5% σε όγκο και 3,5% σε αξία, σύμφωνα με έρευνα που διενήργησε η Direction Business Reports, εμφάνισαν συνολικές πωλήσεις 511,01 εκατ. Ευρώ και ζημιές προ φόρων 8,58 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, στην πρώτη θέση του κλάδου το 2011 βρέθηκε η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ με πωλήσεις 97,43 εκατ. ευρώ, στην δεύτερη η ΥΦΑΝΤΗΣ Α.&Χ. με 72,08 εκατ. ευρώ. Ακολουθούν Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ με 69,34 εκατ. ευρώ, ΒΙΚΗ με 33,09 εκατ. ευρώ και ΛΑΤΣΙΟΝ ΜΗΤ ΕΒΡΟΥ με 32,36 εκατ. ευρώ. ([www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr))

Το 2013 η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ βρίσκεται στην τρίτη θέση ως προς τα μερίδια αγοράς με ποσοστό περίπου 12%. Τις δυο πρώτες θέσεις τις κατέχουν οι δύο μεγάλοι αντίπαλοι του, ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ και ΥΦΑΝΤΗΣ.

Το 2012 ήταν για την Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ μια ακόμη ζημιογόνος χρονιά, παρά το γεγονός ότι οι απώλειες μειώθηκαν σημαντικά. Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών της υποχώρησε για ακόμη μια χρονιά πέρυσι, διαμορφούμενος στα 69,6 εκατ. ευρώ, από 72,5 εκατ. ευρώ που ήταν το 2011, ενώ και η μετοχή της βρισκόταν στα επίπεδα των 6 ευρώ, σήμερα έχει πέσει στα 0,354 ευρώ περίπου. ([www.dealnews.gr](http://www.dealnews.gr))

## 6.6 Στοιχεία Ισολογισμού και Καταστάσεις Αποτελεσμάτων

Στον παρακάτω πίνακα αναγράφονται τα στοιχεία ισολογισμού και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ, για τα έτη 2011, 2012, 2013.

**Πίνακας 6. 2 Οικονομικές Καταστάσεις της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ**

<b>ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	50.177.473	48.530.287	46.203.945
<b>ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	47.392.585	55.717.172	43.160.145
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	97.570.058	104.247.459	89.364.090
<b>ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	31.189.967	43.288.759	93.189.417
<b>ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	50.256.012	50.182.331	3.622.623
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	81.445.979	93.471.091	96.812.040
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	16.124.079	10.776.368	-7.447.950
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	5.862.308	4.800.804	3.957.712
<b>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>	245.693	1.613.578	569.687
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	69.337.305	66.345.197	55.326.004
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	24.487.524	24.914.594	17.781.904
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	-9.303.524	-4.504.759	-20.998.736
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	-9.877.101	-5.347.711	-18.437.725

([www.nikas.gr](http://www.nikas.gr) Ετήσια Οικονομικά Δελτία)



Από τα παραπάνω στοιχεία, παρατηρείται ότι η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ δεν είναι σαφώς παγίου περιουσίας, διότι το πάγιο ενεργητικό είναι ελαφρώς μεγαλύτερο από το κυκλοφορούν.

## ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

### Κεφάλαιο 7: Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με τη Μέθοδο των Αριθμοδεικτών

#### 7.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

##### 7.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός χρησιμεύει στην αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και ιδιαίτερα στη χορήγηση πίστωσης από προμηθευτές ή κεφαλαίων κίνησης από τις τράπεζες. Ο τύπος είναι ο εξής:

<u>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</u>
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

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

Στον παρακάτω πίνακα βρίσκονται οι τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας των δύο υπό εξέταση επιχειρήσεων.

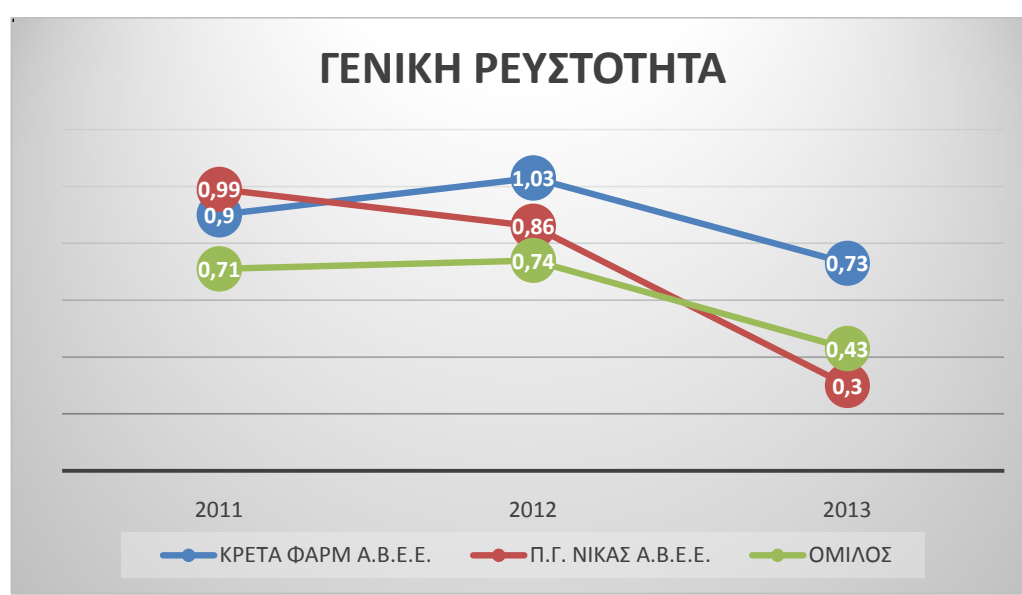
#### Πίνακας 7. 1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
-----------------------------------

	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΣ ΑΒΕΕ	0,9 φορές	1,03 φορές	0,73 φορές
ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,99 φορές	0,86 φορές	0,3 φορές

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δε δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας της. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (>1) θεωρείται ικανοποιητικός.

Το διάγραμμα 1 απεικονίζει τις τιμές του δείκτη αυτού στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΣ ΑΒΕΕ:** Το 2011 η γενική ρευστότητα είναι χαμηλή. Αυτό, συμβαίνει διότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό και σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις αυτές με τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού και το σύνολο των διαθέσιμων. Το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελείται από το βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό.

Το 2012 παρατηρείται μια μικρή αύξηση του δείκτη σε σχέση με το 2011. Αυτό συμβαίνει διότι η επιχείρηση μειώνει ελάχιστα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε ποσοστό 15%, εξοφλώντας ένα μέρος των δανείων της. Το 2013 η γενική ρευστότητα μειώνεται σημαντικά σε σχέση με το 2012. Ο λόγος της μείωσης της είναι η σημαντική μείωση του Κυκλοφορούντος ενεργητικού σε ποσοστό 31%. Οι υποχρεώσεις τις

επιχείρησης μειώνονται κάθε χρόνο, το οποίο είναι καλό, όμως μειώνεται σημαντικά το κυκλοφορούν ενεργητικό της, πράγμα που καταστεί την επιχείρηση ανίκανη να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Το 2011 η γενική ρευστότητα είναι σχεδόν ίση με τη μονάδα. Πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με δυσκολία. Τα δύο επόμενα εξεταζόμενα έτη παρατηρείται μεγάλη μείωση στη γενική ρευστότητα, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση που μελετάμε δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες παρουσιάζουν σημαντική αύξηση. Η κατάσταση αυτή είναι ανησυχητική και δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποίησε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για χρηματοδότηση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε επικίνδυνη οικονομική στενότητα.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Συγκρίνοντας τις δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις βλέπουμε ότι οι τιμές του δείκτη της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ είναι χαμηλότερες από εκείνες του δείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ. Παρόλα αυτά όμως και των δύο επιχειρήσεων οι τιμές είναι χαμηλές, πράγμα που σημαίνει ότι δεν μπορούν να έχουν το απαραίτητο κεφάλαιο κίνησης για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων τους. Ενδεχομένως οι επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν τα κεφάλαια τους για ανάπτυξη κάνοντας επενδύσεις.

### 7.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος, καθώς και στην αξιολόγηση της απόδοσης του τμήματος πωλήσεων σε συνδυασμό και με τους όρους πωλήσεων. Ο τύπος είναι ο εξής:

<u>Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα</u>  Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
---

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

Στον πίνακα που ακολουθεί υπάρχουν οι τιμές του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας των δύο εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

### Πίνακας 7.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
	2011	2012	2013

ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,8 φορές	0,91 φορές	0,64 φορές
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,74 φορές	0,69 φορές	0,24 φορές

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Στο διάγραμμα 2 απεικονίζονται οι τιμές του δείκτη αυτού στις δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας έχει μικρές διαφορές με το δείκτη γενικής ρευστότητας λόγω του μικρού ποσοστού συμμετοχής αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού. Παρατηρείται ότι όλα τα έτη ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση θα ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα αποθέματα της τα οποία θεωρούνται τα δυσκολότερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας έχει ανάλογη πορεία με εκείνον της γενικής ρευστότητας και σε όλα τα έτη είναι ανεπαρκής. Οι τιμές του δείκτη ειδικής ρευστότητας δε διαφέρουν σημαντικά από τις τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας εξαιτίας του μικρού ποσοστού συμμετοχής αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Συγκρίνοντας τις δύο επιχειρήσεις οδηγούμαστε στα ίδια συμπεράσματα με το δείκτη γενικής ρευστότητας.

Γενικά, αναλύοντας τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, η επιχείρηση ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ έχει μεγαλύτερη ρευστότητα όσον αφορά την εξόφληση των

βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της σε σχέση με την επιχείρηση Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Συνεπώς η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ παρέχει μεγαλύτερο περιθώριο ασφαλείας από την Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Φαίνεται δηλαδή ότι η επιχείρηση ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ έχει καλύτερη τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

### 7.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο δείκτης χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος αλλά και της αποδοτικότητας του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών. Ο τύπος είναι ο εξής:

$\frac{\text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
--

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

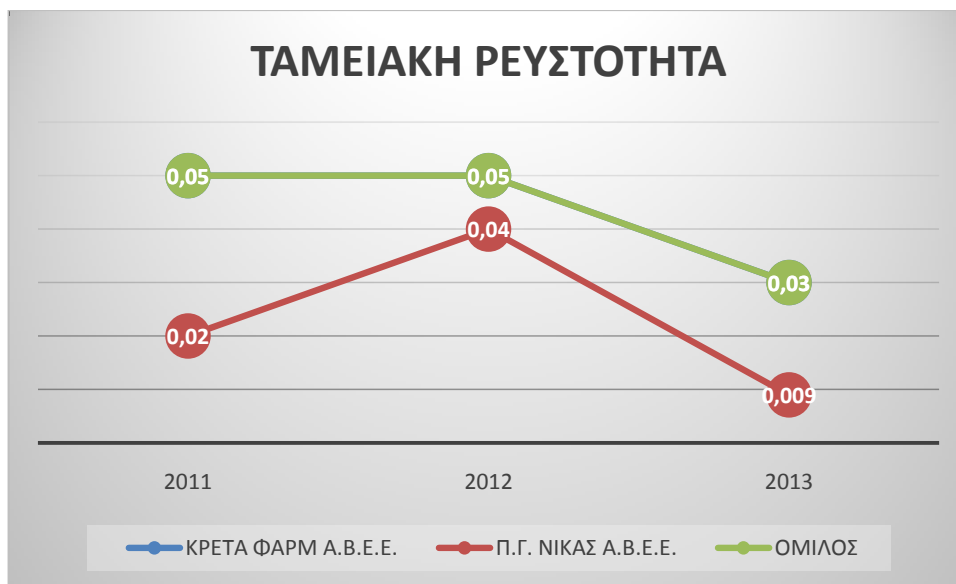
Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας των δύο επιχειρήσεων που εξετάζονται.

**Πίνακας 7.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,05 φορές	0,05 φορές	0,03 φορές
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,02 φορές	0,04 φορές	0,009 φορές

Ένας αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας χαρακτηρίζεται επαρκής εάν το αποτέλεσμα του βρίσκεται ανάμεσα στο 0,35 και στο 0,45.

Το διάγραμμα 3 απεικονίζει τις τιμές του δείκτη αυτού στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ανεπαρκής σε όλα τα έτη. Αυτό σημαίνει ότι τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης δεν μπορούν να καλύψουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα δύο πρώτα έτη ο αριθμοδείκτης παραμένει σταθερός, ενώ το 2013 υπάρχει μια μικρή μείωση διότι μειώνονται τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης, σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη, και είναι πολύ μικρότερα από τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ανεπαρκής και στη δεύτερη υπό εξέταση επιχείρηση. Το 2013 ο δείκτης μειώνεται υπερβολικά λόγω της μεγάλης αύξησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και της μείωσης των ταμειακών διαθέσιμων της.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Οι τιμές του δείκτη ταμειακής ρευστότητας είναι πολύ χαμηλές σε όλα τα έτη και στις δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις, δηλ. τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων δεν μπορούν να καλύψουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Οι τιμές του δείκτη της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ είναι χαμηλότερες από εκείνες της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ σε όλα τα έτη. Ιδιαίτερα το 2013 παρατηρείται πολύ μεγαλύτερη μείωση των χρηματικών διαθέσιμων της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ από εκείνων της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ.

#### 7.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Ο Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος δείχνει για πόσες ημέρες τα ρευστά και τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τα λειτουργικά της έξοδα, δηλαδή παρέχουν το μέτρο της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις μιας δεδομένης χρονικής στιγμής, από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία στην ίδια χρονική στιγμή.

Ο δείκτης βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την κάλυψη των τρεχουσών και ημερησίων αναγκών σε μετρητά. Ο τύπος είναι ο εξής:

Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού – Αποθέματα

Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες

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

Στον πίνακα που ακολουθεί βρίσκονται οι τιμές του δείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος των δύο υπό εξέταση επιχειρήσεων.

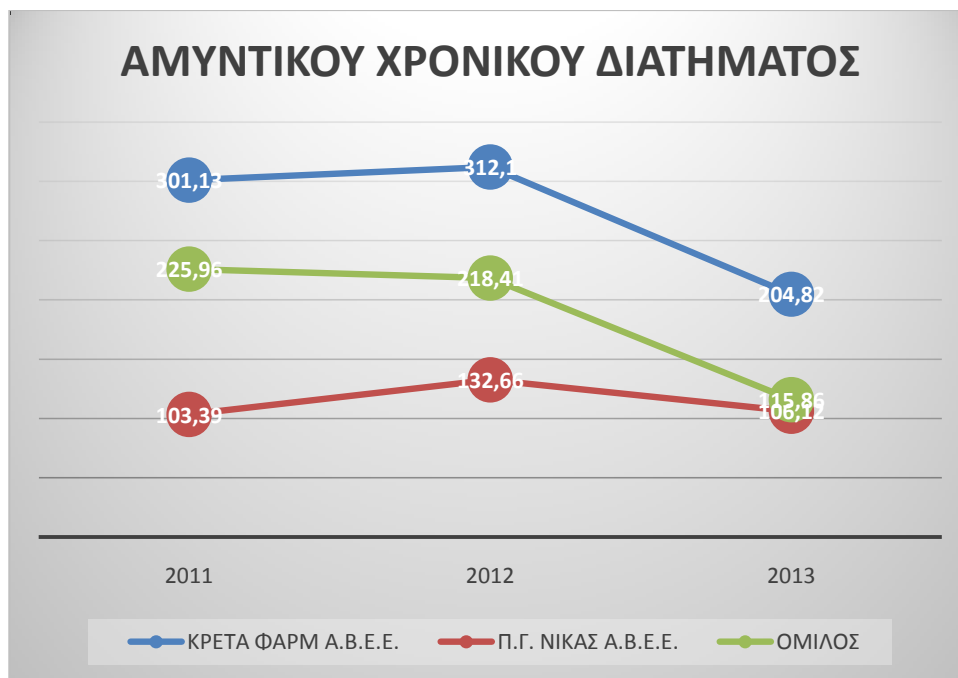
**Πίνακας 7.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	301,13 ημέρες	312,1 ημέρες	204,82 ημέρες
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	103,39 ημέρες	132,66 ημέρες	106,12 ημέρες

Χρησιμοποιείται στην καλύτερη αξιολόγηση της ρευστότητας και την ομαλή λειτουργία της επιχειρήσεως και της βιωσιμότητας σε περίπτωση κρίσης.

Όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με την χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, τόσο το καλύτερο για αυτήν.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνονται οι τιμές του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος στις δύο επιχειρήσεις που εξετάζονται στην παρούσα εργασία.



**Διάγραμμα 7. 4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος παρουσιάζει διακυμάνσεις. Το 2013 μειώνεται σημαντικά η τιμή του δείκτη, διότι μειώνεται σημαντικά το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης και τα διαθέσιμα της. Ωστόσο, ο δείκτης παραμένει σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Αυτό σημαίνει ότι, η επιχείρηση είναι ικανή να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Στην επιχείρηση αυτήν, ο δείκτης παρουσιάζει καθοδική πορεία. Ιδιαίτερα το 2013 η τιμή του δείκτη είναι αρκετά χαμηλή, όπου η επιχείρηση δείχνει να δυσκολεύεται να καλύψει τις υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Οι τιμές του δείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ είναι μεγαλύτερες σε όλα τα έτη από τις τιμές του δείκτη της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Αυτό, σημαίνει ότι η πρώτη επιχείρηση είναι πιο ικανή να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία, από τη δεύτερη επιχείρηση, η οποία δείχνει να δυσκολεύεται.

## 7.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

### 7.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια του έτους, οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Συνολικές Πωλήσεις}} \quad *365$$

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Ο παρακάτω πίνακας περιλαμβάνει τις τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπραξης απαιτήσεων στις δύο υπό εξέταση επιχειρήσεων.

#### Πίνακας 7.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	262,58 ημέρες	282,94 ημέρες	181,59 ημέρες
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	124,37 ημέρες	262,58 ημέρες	233,97 ημέρες

Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο επιτυχής χαρακτηρίζεται η διοίκηση της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων της.

Το διάγραμμα 5 παρουσιάζει τις τιμές του δείκτη στις δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Η τιμή του δείκτη και τα τρία εξεταζόμενα έτη είναι αρκετά υψηλή, το οποίο σημαίνει ότι η διοίκηση δεν είναι τόσο επιτυχής στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Ωστόσο, το 2013 μικραίνει αρκετά ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, που σημαίνει ότι μικραίνει ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων, η θέση της από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων γίνεται καλύτερη και μικραίνει η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Η τιμή του δείκτη σε όλα τα εξεταζόμενα έτη δεν είναι τόσο ικανοποιητική. Επιπλέον, παρουσιάζει μια σημαντική αύξηση το 2012 σε σχέση με το 2011. Αυτό, σημαίνει ότι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων αυξάνεται, μικραίνουν οι χορηγούμενες πιστώσεις και μεγαλώνει η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

**ΣΥΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Τα δύο πρώτα έτη η επιχείρηση Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ παρουσιάζει χαμηλότερες τιμές από την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ, δηλ. η δεύτερη ακολουθεί μια πιο ελαστική πιστωτική πολιτική προς τους πελάτες της χορηγώντας μεγαλύτερη πίστωση. Όμως, το 2013 ο δείκτης της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ ξεπερνάει αρκετά το δείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ. Η πρώτη επιχείρηση πιθανότατα άλλαξε την πολιτική της, αυξάνοντας το όριο πίστωσης προς τους πελάτες, λόγω της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά εξαιτίας της οικονομικής κρίσης. Οι επιχειρήσεις, χρειάζεται να δείξουν μεγαλύτερη προσοχή στην ποιότητα των πιστωτικών τους πωλήσεων, για την αποφυγή επισφαλειών.

#### 7.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες πιστώσεις από την επιχείρηση ή

πόσες φορές το κόστος πωλήσεων καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

<u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u> *365
Συνολικές Πωλήσεις

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Στον παρακάτω πίνακα βρίσκονται οι τιμές του δείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

**Πίνακας 7.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	347,98 ημέρες	323,41 ημέρες	294,81 ημέρες
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	253,83 ημέρες	381,37 ημέρες	905,97 ημέρες

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της.

Το διάγραμμα 6 απεικονίζει τις τιμές του δείκτη αυτού στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης παρουσιάζει μια μικρή σταδιακή μείωση. Αυτό, σημαίνει ότι η επιχείρηση εξοφλεί ένα μέρος των τραπεζικών της δανείων με αποτέλεσμα να μειώνεται ο αριθμοδείκτης.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης παρουσιάζει πολύ μεγάλη αύξηση, ιδιαίτερα το 2013, που σημαίνει ότι η πολιτική της επιχείρησης είναι υπέρ της καθυστέρησης πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Οι δυο επιχειρήσεις παρουσιάζουν διαφορετική πολιτική, όσον αφορά την πληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους. Το 2011 παρατηρείται ότι η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ εξοφλεί ταχύτερα τις υποχρεώσεις της από την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ. Τα δύο επόμενα έτη όμως, η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ αυξάνει συνεχώς το χρόνο πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, ενώ η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ ανταποκρίνεται καλύτερα στην πληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της

Επιπροσθέτως, θα πρέπει να γίνει σύγκριση του δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων με το δείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό συμβαίνει διότι συγκρίνοντας τους δύο αυτούς δείκτες, θα βγει συμπέρασμα για το αν η επιχείρηση χρειάζεται κεφάλαιο κίνησης για να μπορέσει να καλύψει τις υποχρεώσεις της ή χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της.

#### **7.2.2.1 Σύγκριση των Δεικτών Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων και Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

Χρησιμοποιώντας τις τιμές των αριθμοδεικτών ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, των δύο επιχειρήσεων, υπολογίσθηκε η διαφορά πληρωμής- είσπραξης σε ημέρες και τα αποτελέσματα είναι τα εξής:

**Πίνακας 7.7 Διαφορά Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων- Είσπραξης Απαιτήσεων**

	Χρήση 2011	Χρήση 2012	Χρήση 2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	85,4 ημέρες	40,47 ημέρες	113,22 ημέρες
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	129,46 ημέρες	118,79 ημέρες	672 ημέρες

Συγκρίνοντας τους δύο δείκτες και στις δύο επιχειρήσεις, παρατηρείται ότι σε όλα τα έτη, οι επιχειρήσεις έχουν καταφέρει να εισπράττουν γρηγορότερα από το να πληρώνουν. Το 2013 η διαφορά αυξάνεται στην ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ, που θεωρείται θετικό. Σε αντίθεση με την Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ, στην οποία η διαφορά συνεχώς μειώνεται. Σύμφωνα με τη σύγκριση δεικτών, η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ δεν έχει ανάγκη κεφαλαίου κίνησης για να είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Επίσης, από τη σύγκριση δεικτών της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ, η επιχείρηση δε θα έπρεπε να έχει ανάγκη κεφαλαίου κίνησης για να μπορεί να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρ' όλα αυτά όμως, στην συγκεκριμένη περίπτωση δεν ισχύει για το λόγο ότι από τους ισολογισμούς φαίνεται η συνεχόμενη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αυτό ίσως σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις, κάτι που είναι σημάδι λανθασμένης χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

### 7.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα που έχει μια επιχείρηση να πουλάει τα αποθέματα της γρήγορα κι αυτό αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή με αυτόν τον δείκτη φαίνεται η πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση για τις πωλήσεις.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από τον εξής τύπο:

$$\frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος Πωλήσεων}} \quad *365$$

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Ο επόμενος πίνακας περιέχει τις τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

**Πίνακας 7.8 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	62,15 ημέρες	69,54 ημέρες	49,92 ημέρες
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	47,7 ημέρες	42,29 ημέρες	38,47 ημέρες

Στο διάγραμμα 7 που ακολουθεί απεικονίζονται οι τιμές του δείκτη στις δύο αναλυόμενες επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 7 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Τα δύο πρώτα έτη ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός. Αυτό, σημαίνει ότι η λειτουργία της επιχείρησης δεν είναι τόσο αποτελεσματική. Το 2013 ο δείκτης μειώνεται σημαντικά, πράγμα ικανοποιητικό για την επιχείρηση. Από τον ισολογισμό, φαίνεται ότι το 2013 τα αποθέματα μειώνονται, αυτό οφείλεται στο χρονικό προγραμματισμό παραλαβής των εμπορευμάτων.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο αριθμοδείκτης συνεχώς μειώνεται, ώσπου το 2013 φτάνει σε σημείο να πωλούνται τα αποθέματα της επιχείρησης ανά 38 ημέρες. Αυτό δείχνει την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Στην επιχείρηση Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ σε όλα τα έτη οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι χαμηλότερες από εκείνες του αριθμοδείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ. Αυτό, σημαίνει ότι τα αποθέματα της πρώτης επιχείρησης πωλούνται ανά πιο τακτά χρονικά διαστήματα από τα αποθέματα της δεύτερης. Με βάση, λοιπόν, τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ λειτουργεί πιο αποτελεσματικά από την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ.

#### 7.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει τις τιμές του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού των δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεων.

**Πίνακας 7.9 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,47 φορές	0,45 φορές	0,56 φορές
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,71 φορές	0,63 φορές	0,61 φορές

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

Στο διάγραμμα 8 που ακολουθεί, απεικονίζονται οι τιμές του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού στις δύο αναλυόμενες επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 8 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Η τιμή του δείκτη ακολουθεί σταθερή πορεία από το 2011 στο 2012. Παρατηρείται, ότι ο δείκτης τα δύο πρώτα έτη είναι αρκετά χαμηλός, το οποίο αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων. Άρα, θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρήσης αυτών ή να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Το 2013, ωστόσο, φαίνεται μια μικρή αύξηση στον δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι γίνεται πιο εντατική η χρήση περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αλλά ο δείκτης εξακολουθεί να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης ακολουθεί μια φθίνουσα πορεία σε όλα τα έτη. Όπως στην ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ έτσι και εδώ δε γίνεται εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Σε όλα τα έτη ο δείκτης της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ παρουσιάζει χαμηλότερες τιμές από τον δείκτη της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ, το οποίο σημαίνει ότι η πρώτη χρησιμοποιεί καλύτερα τα περιουσιακά της στοιχεία από ότι η δεύτερη. Γενικά όμως, και οι δύο επιχειρήσεις θα πρέπει να αυξήσουν το βαθμό χρήσης των περιουσιακών τους στοιχείων ή να προβούν σε ρευστοποίηση μέρους αυτών των στοιχείων.

### 7.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



### 7.3.1 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας τους. Για τις επιχειρήσεις, το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και για αυτό, ένας πιο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας. Ο δείκτης απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί των συνολικών πωλήσεων.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο εξής :

$$\frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

([www.moec.gov.cy](http://www.moec.gov.cy))

Στον παρακάτω πίνακα βρίσκονται οι τιμές του αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους των δύο υπό εξέταση επιχειρήσεων.

**Πίνακας 7.10 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	43,51 %	44,63 %	46,97 %
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	35,31 %	37,55 %	32,14 %

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη, από άποψη κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης, δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης, δείχνει μια κακή πολιτική της διοίκησης στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Το γεγονός αυτό, οδηγεί σε στασιμότητα των πωλήσεων, με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Το διάγραμμα 9 απεικονίζει τις τιμές του αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους στις δύο υπό εξέταση επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 9 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης έχει αύξουσα πορεία σε όλα τα έτη, λόγω μείωσης των πωλήσεων. Αυτό, σημαίνει ότι αυξάνεται η ικανότητα της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει μια μικρή αύξηση το 2012 σε σχέση με το 2011, εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεων. Το οποίο, συνεπάγεται αύξηση της ικανότητας της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Το 2013 όμως, πραγματοποιείται μείωση της τιμής του δείκτη, λόγω της μείωσης του μικτού κέρδους. Αυτό δείχνει μια κακή πολιτική της διοίκησης στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων, με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται πωλήσεις σε μεγάλες ποσότητες.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Συγκρίνοντας τους δείκτες των δύο επιχειρήσεων, παρατηρείται ότι οι τιμές της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ είναι υψηλότερες από τις τιμές της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ σε όλα τα εξεταζόμενα έτη. Αυτό σημαίνει ότι στην πρώτη επιχείρηση, η διοίκηση εφαρμόζει καλύτερη πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων απ' ό τι στην δεύτερη επιχείρηση. Άρα, η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής στην επιχείρηση ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ, απ' ό τι θα είναι στην Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ με χαμηλότερο το σχετικό αριθμοδείκτη. Γενικότερα, τα ποσοστά του δείκτη και για τις δύο εταιρίες κρίνονται ικανοποιητικά με βάση τη βιβλιογραφία αρκεί ανά περίπτωση τα έσοδα των πωλήσεων και η πολιτική αγορών να αποφέρουν ένα μικτό κέρδος τέτοιο που να μπορεί να καλύψει τα υπόλοιπα λειτουργικά έξοδα και να παραμένει ένα ικανοποιητικό κέρδος προ φόρων.

### 7.3.2 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης αυτός, δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο επικερδής η επιχείρηση.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\frac{\text{Κέρδη μετά από Φόρους}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

([www.moec.gov.cy](http://www.moec.gov.cy))

Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει τις τιμές του αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.

**Πίνακας 7.11 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,49 %	-	-
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-	-	-

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Το 2011 ο δείκτης είναι αρκετά χαμηλός, το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι επικερδής. Τα επόμενα δύο έτη δεν μπορεί να υπολογιστεί ο δείκτης, διότι τα κέρδη μετά από φόρους είναι αρνητικά. Αυτό, σημαίνει ότι ο αριθμοδείκτης βγαίνει αρνητικός, πράγμα που δε βοηθάει στην ανάλυση. Η επιχείρηση εμφανίζει ζημίες. Από την ανάλυση του ΚΑΧ προκύπτει ότι υπάρχει ζημία λόγω των αρνητικών τιμών που εμφανίζουν τα κέρδη μετά από φόρους, τα έτη 2012 και 2013, καθώς και της μείωσης των πωλήσεων.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Στην Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ και τα τρία εξεταζόμενα έτη ο αριθμοδείκτης είναι αρνητικός. Η επιχείρηση εμφανίζει ζημίες και τα τρία έτη. Η ανάλυση του ΚΑΧ δείχνει ότι αυτό συμβαίνει διότι τα κέρδη μετά από φόρους είναι αρνητικά και τα τρία υπό εξέταση έτη, ενώ οι πωλήσεις μειώνονται συνεχώς.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Δεδομένου ότι η επιχείρηση Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ έχει αρνητικό αριθμοδείκτη και στα τρία εξεταζόμενα έτη, η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ είναι πιο επικερδής επιχείρηση. Από τη διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη και στις δύο επιχειρήσεις, συμπεραίνεται ότι αν δεν αυξηθεί ο ρυθμός πωλήσεων, τότε οι προοπτικές των επιχειρήσεων δεν φαίνονται καλές.

### 7.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής, και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της. Αυτός ο δείκτης, δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{\text{Κέρδη μετά από Φόρους}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

([www.moec.gov.cy](http://www.moec.gov.cy))

Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει τις τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.

**Πίνακας 7.12 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,23 %	-	-
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-	-	-

Οι τιμές του δείκτη ακολουθούν την ίδια πορεία με τις τιμές του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους. Η καθοδική τάση του δείκτη και στις δύο επιχειρήσεις, σημαίνει ότι

τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων δεν έχουν την δυνατότητα να παράγουν ικανοποιητικά κέρδη. Η διοίκηση των επιχειρήσεων, θα πρέπει να αλλάξει πολιτική και να εξετάσει πώς θα μπορέσει να αυξήσει τα λειτουργικά κέρδη σε σχέση με το ύψος των περιουσιακών στοιχείων, ώστε να βελτιωθεί η απόδοσή τους.

#### 7.3.4 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Λειτουργίας

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αναλογία των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προς το σύνολο του ενεργητικού. Με άλλα λόγια, μετρά την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο πιο αποδοτική είναι η λειτουργία της επιχείρησης.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη απόδοσης λειτουργίας στις δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις είναι ο εξής:

$$\frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

([www.moec.gov.cy](http://www.moec.gov.cy))

Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει τις τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.

**Πίνακας 7.13 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Λειτουργίας**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,97 %	-	-
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-	-	-

Ο δείκτης ακολουθεί την ίδια πορεία με τους δείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους και αποδοτικότητας ενεργητικού. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις πάσχουν σε κάποιον τομέα τους (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων, τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες,

κ.λπ.). Όμως ο εξωτερικός αναλυτής δεν είναι σε θέση με βάση τα στοιχεία που του δίδονται να ερευνήσει τα αίτια των μεταβολών τους διαχρονικά.

## 7.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας

### 7.4.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Η σχέση αυτή, δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Όλα τα στοιχεία προέρχονται από το παθητικό και χρησιμοποιούνται στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης. Επίσης, χρησιμεύει στην εκτίμηση της βιωσιμότητας της πιστοληπτικής ικανότητας και της αυτονομίας που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και της ανεξαρτησίας της, από δανειακά κεφάλαια και άλλους πιστωτές.

Τα συνολικά κεφάλαια προέρχονται από τα ίδια κεφάλαια και τα ξένα κεφάλαια, σαν συνολικά κεφάλαια μπορούμε να πάρουμε το σύνολο του παθητικού. Ο τύπος προσδιορισμού του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια είναι:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει τις τιμές του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.

**Πίνακας 7.14 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,31 φορές	0,29 φορές	0,22 φορές
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,16 φορές	0,10 φορές	0,83 φορές

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια, δείχνει ότι δεν υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Από την άλλη, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, εξαιτίας της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, τις οποίες θα πρέπει να καλύψουν τα ίδια κεφάλαια, κάτι που γίνεται πιο εμφανές σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι λίγα, σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε η μείωση των πωλήσεων σε συνδυασμό με μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε πολύ επικίνδυνο σημείο. Για τα ελληνικά δεδομένα, πρέπει να αποφεύγονται τιμές του δείκτη αυτού μικρότερες από 0,35.

Το παρακάτω διάγραμμα απεικονίζει τις τιμές του αριθμοδείκτη στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 10 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης παρουσιάζει μια καθοδική πορεία, διότι μειώθηκαν τα ίδια κεφάλαια και αυξήθηκαν τα ξένα. Σε όλα τα έτη ο δείκτης κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και κάτω της ανεκτής τιμής, η οποία είναι 0,35. Αυτό, δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική αυτονομία.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης παρουσιάζει μικρή μείωση το 2012, διότι μειώθηκαν τα ίδια κεφάλαια και αυξήθηκαν τα ξένα. Στα δύο πρώτα έτη ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός και μικρότερος της ανεκτής τιμής, η οποία είναι 0,35. Όμως, το 2013 η τιμή του δείκτη εμφανίζει μεγάλη αύξηση και ξεπερνάει κατά πολύ την ανεκτή τιμή. Αυτό, σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν παρουσιάζει οικονομική δυσκολία για την εξόφληση των υποχρεώσεων της.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Στα δύο πρώτα έτη, οι τιμές του δείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ είναι υψηλότερες από τις τιμές του δείκτη της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Το 2013 όμως, η τιμή του δείκτη στην Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ μεγαλώνει και ξεπερνάει την τιμή του δείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ. Τα δύο πρώτα χρόνια λοιπόν, η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ παρουσιάζει μεγαλύτερη οικονομική αυτονομία από την Π.Γ.

ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ και κατά συνέπεια, παρέχει μεγαλύτερη προστασία στους πιστωτές της. Αντιθέτως, το 2013 η δεύτερη επιχείρηση παρουσιάζει μεγαλύτερη οικονομική αυτονομία και συνεπώς μεγαλύτερη προστασία στους πιστωτές της.

#### 7.4.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια, χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων. Δηλαδή, πληροφορεί για την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίδεται από τη σχέση:

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

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της.

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη στις δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

**Πίνακας 7.15 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,44 φορές	0,42 φορές	0,28 φορές
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,19 φορές	0,11 φορές	0,07 φορές



Στο διάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια στις δύο υπό εξέταση επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 11 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης παρουσιάζει μια καθοδική πορεία, επειδή υπάρχει μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο, και τα τρία έτη ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα. Αυτό, σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτήν με λιγότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της. Εξαιτίας λοιπόν, των μικρών τιμών του δείκτη, η επιχείρηση φαίνεται να παρέχει μικρή ασφάλεια στους πιστωτές της.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης συνεχώς μειώνεται και αυτό οφείλεται στην συνεχή μείωση των ιδίων κεφαλαίων και την αύξηση των υποχρεώσεων. Επιπλέον, ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας και τα τρία εξεταζόμενα έτη, που σημαίνει ότι οι πιστωτές της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι φορείς της.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Οι τιμές του δείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ είναι μεγαλύτερες από εκείνες της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Όμως, και στις δύο επιχειρήσεις οι τιμές του δείκτη είναι χαμηλές, που σημαίνει ότι χρηματοδοτούν τις εργασίες τους περισσότερο με ξένα παρά με ίδια κεφάλαια. Το γεγονός αυτό, μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στους πιστωτές καθώς δεν τους παρέχει την απαραίτητη ασφάλεια.

#### 7.4.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση μεταξύ των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων. Επιπροσθέτως, αυτός ο δείκτης δείχνει σε ποιο βαθμό οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να καλυφθούν, αν ρευστοποιηθούν τα κυκλοφορούντα στοιχεία της εταιρείας. Όταν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, υπερκαλύπτουν το σύνολο των υποχρεώσεων της.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις υπολογίζεται από τον εξής τύπο:

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}$$

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει τις τιμές του δείκτη στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.

**Πίνακας 7.16 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	0,6 φορές	0,59 φορές	0,43 φορές
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,58 φορές	0,59 φορές	0,44 φορές

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη στις δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις.



### Διάγραμμα 7. 12 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Σε όλα τα έτη οι τιμές του δείκτη είναι μικρότερες από τη μονάδα. Τα δύο πρώτα έτη ο δείκτης είναι σταθερός, ενώ το 2013 υπάρχει μια μείωση λόγω της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Συμπερασματικά, τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, δεν μπορούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα οι απαιτήσεις των πιστωτών της επιχείρησης να προστατεύονται σε μικρή έκταση.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης στην επιχείρηση αυτή παρουσιάζει ανάλογη πορεία με τον δείκτη αυτό στην ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Οι τιμές του δείκτη στις δύο επιχειρήσεις κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα, τα οποία δεν είναι ικανοποιητικά. Οι υποχρεώσεις των δύο επιχειρήσεων δεν μπορούν να καλυφθούν από το κυκλοφορούν ενεργητικό τους, με αποτέλεσμα να μην παρέχεται η απαραίτητη ασφάλεια στους πιστωτές των επιχειρήσεων.

#### 7.4.4 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχειρήσεως. Επίσης, παρέχει την πληροφόρηση στη διοίκηση της οικονομικής μονάδας για την δυνατότητα να αποκτηθούν επιπλέον δανειακά κεφάλαια, καθώς και για το περιθώριο ασφαλείας που παρέχεται στους μακροχρόνιους πιστωτές της. Με άλλα λόγια, ο δείκτης δείχνει πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό καλύπτει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις. Η τιμή του θα πρέπει να είναι πάνω από το δύο για να λειτουργεί αποτελεσματικά η επιχείρηση.

Ο τύπος που προσδιορίζει τον αριθμοδείκτη αυτό είναι ο εξής:

$$\frac{\text{Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

([www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))

Ο παρακάτω πίνακας περιέχει τις τιμές του δείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στις δύο υπό ανάλυση επιχειρήσεις.

#### Πίνακας 7.17 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

	2011	2012	2013
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	2,45 φορές	1,88 φορές	2,03 φορές
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,97 φορές	0,94 φορές	13,07 φορές

Στο διάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζονται οι τιμές του δείκτη στις δύο επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 7. 13 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

**ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ:** Το 2011 η τιμή του δείκτη είναι πάνω από το επιθυμητό όριο, το οποίο είναι καλό για την επιχείρηση και τους πιστωτές της. Το 2012 ο δείκτης μειώνεται και πέφτει κάτω από το δύο που είναι το επιθυμητό όριο. Το 2013 ο δείκτης ανεβαίνει ξανά. Τα έτη 2011 και 2013 λοιπόν, ο δείκτης είναι ικανοποιητικός, οι επενδύσεις στα πάγια περιουσιακά στοιχεία δε χρηματοδοτούνται από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, αλλά από τα ίδια κεφάλαια ή από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επίσης, σε αυτά τα έτη οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές απολαμβάνουν μεγαλύτερη ασφάλεια απ' ότι το 2012. Αντιθέτως, το 2012 οι επενδύσεις χρηματοδοτούνται από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και οι πιστωτές της επιχείρησης δεν είναι τόσο ασφαλείς.

**Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ:** Ο δείκτης σ' αυτήν την επιχείρηση είναι πολύ χαμηλός τα δύο πρώτα χρόνια, αρκετά χαμηλότερος από το επιθυμητό όριο. Το 2013 όμως, ο δείκτης

ανεβαίνει πολύ και φτάνει τις 13 φορές το πάγιο ενεργητικό να καλύπτει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις. Τα δύο πρώτα χρόνια λοιπόν, οι επενδύσεις στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης χρηματοδοτούνται από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ το τελευταίο έτος χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαια ή από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το 2013 οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές της επιχείρησης απολαμβάνουν ένα πολύ καλό περιθώριο ασφαλείας, σε αντίθεση με τα δύο πρώτα έτη.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:** Τα δύο πρώτα χρόνια οι τιμές του δείκτη της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ είναι υψηλότερες από εκείνες της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Αυτό σημαίνει ότι το πάγιο ενεργητικό της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ καλύπτει περισσότερες φορές τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της από ότι της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές στην πρώτη επιχείρηση είναι πιο ασφαλείς απ' ότι στη δεύτερη. Το 2013 και στις δύο επιχειρήσεις ο δείκτης είναι πάνω από το επιθυμητό όριο, όμως ο δείκτης στην Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ είναι πολύ υψηλότερος από το δείκτη στην ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ.

## **Κεφάλαιο 8: Συμπεράσματα Ανάλυσης με τη Μέθοδο Αριθμοδεικτών**

Παρακάτω παρουσιάζονται τα γενικά συμπεράσματα για την εικόνα των δύο εξεταζόμενων επιχειρήσεων, που προέκυψαν από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων αυτών με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών.

### **8.1 Συμπεράσματα για την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ**

#### **8.1.1 Δείκτες Ρευστότητας**

Από το γενικό σύνολο των δεικτών γενικής, ειδικής και ταμειακής ρευστότητας, φαίνεται ότι η επιχείρηση δεν είναι ικανή να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της και κατ' επέκτασιν να παρέχει ένα καλό περιθώριο ασφαλείας στους πιστωτές της. Ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος, είναι αρκετά υψηλός και τα τρία υπό ανάλυση έτη. Ο υψηλός δείκτης παρουσιάζει την επιχείρηση ικανή να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

#### **8.1.2 Δείκτες Δραστηριότητας**

Συγκρίνοντας τους δείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και ταχύτητας εξόφλησης υποχρεώσεων, παρατηρείται ότι η επιχείρηση έχει καταφέρει να εισπράττει γρηγορότερα απ' ότι να πληρώνει. Το 2013 η διαφορά μεταξύ των δεικτών αυξάνεται, το οποίο είναι θετικό για την επιχείρηση. Η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ δεν έχει ανάγκη κεφαλαίου κίνησης για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, το οποίο αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρήσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Επομένως, η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρήσης αυτών ή να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

#### **8.1.3 Δείκτες Αποδοτικότητας**

Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους παρουσιάζει αύξουσα πορεία, που σημαίνει ότι αυξάνεται η ικανότητα της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και ακριβές πωλήσεις. Τα κέρδη της επιχείρησης είναι χαμηλά, ενώ τα δύο τελευταία χρόνια έχουν αρνητικές τιμές. Η διαχρονική κάθοδος των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους, αποδοτικότητας ενεργητικού και απόδοσης λειτουργίας, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι αν δεν επιδιωχθεί η αύξηση του ρυθμού πωλήσεων, τότε οι προοπτικές της επιχείρησης δεν προδιαγράφονται καλές.

#### **8.1.4 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου & Βιωσιμότητας**

Από τους δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης, φαίνεται ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική αυτονομία και κινείται κυρίως με ξένα κεφάλαια, των οποίων το μεγαλύτερο μέρος είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το γεγονός αυτό, μπορεί να είναι αρνητικό για την επιχείρηση, επειδή χρειάζεται να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της σε μικρό χρονικό διάστημα. Ο δείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι ικανοποιητικός για τα έτη 2011 και 2013. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδύσεις στα πάγια περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαια ή τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αντιθέτως, το 2012 οι επενδύσεις χρηματοδοτούνται από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

#### **8.1.5 Γενικό Συμπέρασμα**

Στο γενικό σύνολο, η εικόνα της επιχείρησης δεν είναι ικανοποιητική. Για να αλλάξει αυτή η εικόνα, θα πρέπει να ληφθούν μέτρα ώστε να βελτιωθούν οι δείκτες της. Για να βελτιωθεί η εικόνα της επιχείρησης, θα πρέπει να αυξηθούν τα διαθέσιμα και τα κυκλοφοριακά περιουσιακά της στοιχεία, ώστε να μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Επιπλέον, η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να αλλάξει πολιτική για να γίνει περισσότερο ικανή να εισπράττει τις απαιτήσεις της, να μειώνει τα αποθέματα και να επιτυγχάνει αύξηση του ρυθμού πωλήσεων. Τέλος, είναι αναγκαίο να ληφθούν μέτρα ώστε η επιχείρηση να αποκτήσει οικονομική αυτονομία και να μην χρειάζεται ξένα κεφάλαια για να κινηθεί.

### **8.2 Συμπεράσματα για την Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ**

#### **8.2.1 Δείκτες Ρευστότητας**

Οι δείκτες γενικής, ειδικής και ταμειακής ρευστότητας, είναι ανεπαρκείς σε όλα τα υπό ανάλυση έτη, αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της και να παρέχει ασφάλεια στους πιστωτές της. Από τη συνεχή μείωση του δείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, φαίνεται ότι η επιχείρηση δυσκολεύεται να καλύψει τις υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

### **8.2.2 Δείκτες Δραστηριότητας**

Συγκρίνοντας τους δείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και ταχύτητας εξόφλησης υποχρεώσεων παρατηρείται ότι η επιχείρηση εισπράττει πιο γρήγορα απ' ό τι πληρώνει. Η διαφορά μεταξύ των δεικτών μειώνεται συνεχώς, το οποίο είναι αρνητικό για την επιχείρηση. Σύμφωνα με τη σύγκριση των δεικτών, δε θα έπρεπε να έχει ανάγκη κεφαλαίου κίνησης. Αυτό δεν ισχύει όμως, διότι από τους ισολογισμούς φαίνεται να υπάρχει συνεχόμενη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων συνεχώς μειώνεται. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά. Η φθίνουσα πορεία του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρήσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, οπότε θα ήταν καλό γι' αυτήν να αυξήσει το βαθμό χρήσης τους ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών τους στοιχείων.

### **8.2.3 Δείκτες Αποδοτικότητας**

Η ασταθής πορεία του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, δείχνει μια κακή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγοραπωλησίας. Τα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητικά και τα τρία υπό εξέταση χρόνια. Οι αρνητικές τιμές του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού καθώς και του δείκτη απόδοσης λειτουργίας, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση πρέπει να αυξήσει το ρυθμό πωλήσεων για να έχει καλύτερες προοπτικές στο μέλλον.

### **8.2.4 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας**

Από τους δείκτες ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια και κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις, φαίνεται ότι η επιχείρηση κινείται με ξένα κεφάλαια, των οποίων το μεγαλύτερο μέρος είναι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό ίσως είναι θετικό για την επιχείρηση, γιατί δε χρειάζεται να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της σε μικρό χρονικό διάστημα. Οι δείκτες ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια και παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, τα δύο πρώτα



χρόνια δεν είναι ικανοποιητικοί, δηλαδή η επιχείρηση δεν έχει οικονομική αυτονομία. Ενώ, το 2013 η επιχείρηση είναι ικανή να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της.

### **8.2.5 Γενικό Συμπέρασμα**

Στο γενικό σύνολο, η επιχείρηση παρουσιάζει μια ανησυχητική εικόνα. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ, με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών, έδειξε ότι η επιχείρηση δεν είναι ικανή να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της χωρίς ξένα κεφάλαια. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα κ.α. Για να βελτιωθεί η εικόνα της επιχείρησης θα πρέπει να επιδιωχθεί η αύξηση των πωλήσεων, ο έλεγχος των λειτουργικών της εξόδων, η διοίκηση να αλλάξει τον τρόπο με τον οποίο γίνεται χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και να αλλάξει η πολιτική της επιχείρησης ώστε να αποκτήσει οικονομική αυτονομία.

### **8.3 Γενικό Συμπέρασμα από τη Σύγκριση των Αριθμοδεικτών των δύο Επιχειρήσεων**

Συγκρίνοντας τους δείκτες των δύο επιχειρήσεων, σε γενικές γραμμές η εικόνα της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ είναι καλύτερη από εκείνη της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, η πρώτη επιχείρηση είναι πιο επικερδής και περισσότερο ικανή να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Επιπροσθέτως, παρουσιάζει μεγαλύτερη οικονομική αυτονομία και παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της. Παρ' όλα αυτά όμως, η εικόνα και των δύο επιχειρήσεων παρουσιάζεται ανησυχητική.

Για να βελτιωθεί η εικόνα των επιχειρήσεων θα πρέπει:

- ✚ Να πραγματοποιηθεί αύξηση κεφαλαίου. Αυτό μπορεί να γίνει με τους εξής τρόπους:
  - Καταβολή μετρητών
  - Διανομή δωρεάν μετοχών
  - Συγχώνευση της εταιρίας με άλλη ή άλλες εταιρίες
- ✚ Να πραγματοποιηθεί αύξηση πωλήσεων το οποίο μπορεί να γίνει με τις παρακάτω ενέργειες:
  - Επένδυση στην έρευνα και την ανάπτυξη
  - Εισαγωγή νέων και καινοτόμων προϊόντων στην αγορά
  - Μείωση τιμών
  - Συνεργασία με σημαντικές εταιρίες αλλαντικών στο εξωτερικό
- ✚ Να πραγματοποιηθεί ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

## Παράρτημα

Στοιχεία και Πληροφορίες Χρήσης της Εταιρίας ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ για το Έτος 2011

Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	107.095	108.443	84.510	85.340
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	9.640	6.738	7.404	5.725
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	12.027	11.301	24.692	22.542
Αποθέματα	14.582	16.706	11.869	13.474
Απατήσεις από πελάτες	37.944	24.097	40.973	28.153
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	22.399	18.885	3.859	23.482
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>203.687</b>	<b>186.169</b>	<b>203.307</b>	<b>178.717</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	12.382	12.382	12.382	12.382
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	40.634	48.925	50.701	51.188
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	53.016	61.307	63.083	63.570
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	(1.160)	(198)	—	—
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)</b>	<b>51.856</b>	<b>61.109</b>	<b>63.083</b>	<b>63.570</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	39.197	30.808	38.691	30.280
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.104	11.049	8.649	8.638
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	51.457	40.362	46.962	35.273
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	50.072	42.840	45.922	40.955
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	151.830	125.060	140.224	115.147
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>203.687</b>	<b>186.169</b>	<b>203.307</b>	<b>178.717</b>

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

Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (Ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010
Πωλήσεις (μη βιολογικών περιουσιακών στοιχείων)	92.193	92.997	91.920	92.854
Πωλήσεις (βιολογικών περιουσιακών στοιχείων)	9.462	11.948	5.505	6.677
<b>Σύνολο κύκλου εργασιών</b>	<b>101.655</b>	<b>104.945</b>	<b>97.425</b>	<b>99.531</b>
Μικτά κέρδη (των μη βιολογικών στοιχείων)	43.564	47.515	42.396	45.203
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία	(514)	(637)	(173)	(420)
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	(4.000)	(4.795)	(2.203)	(2.934)
<b>Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες</b>	<b>39.050</b>	<b>42.083</b>	<b>40.022</b>	<b>41.849</b>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	(1.153)	3.899	6.203	7.251
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(8.011)	5	198	3.775
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	(8.839)	(924)	(487)	2.983
- Ιδιοκτήτες μητρικής	(7.959)	(877)	(487)	2.983
- Δικαιώματα μειοψηφίας	(880)	(47)	—	—
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	(413)	(1.189)	—	634
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	(9.252)	(2.113)	(487)	3.617
- Ιδιοκτήτες μητρικής	(8.291)	(2.066)	(487)	3.617
- Δικαιώματα μειοψηφίας	(962)	(47)	—	—
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	(0,2700)	(0,0297)	(0,0165)	0,1012
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων &amp; συνολικών αποσβέσεων</b>	<b>3.659</b>	<b>12.536</b>	<b>10.059</b>	<b>14.693</b>

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

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (Ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010
<b>Λειτουργικές Δραστηριότητες</b>				
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	(8.011)	5	198	3.775
Πλέον / μείον προσαρμογές για :				
Αποσβέσεις	4.812	8.638	3.856	7.442
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων	—	24	—	—
Προβλέψεις	(145)	178	(153)	87
Συναλλαγματικές διαφορές	(281)	(25)	(281)	(25)
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη & ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(83)	(666)	(610)	(967)
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	6.942	4.931	6.615	4.764
<b>Πλέον / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες :</b>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	2.144	1.882	1.604	1.670
Μείωση / (αύξηση) απατήσεων	(10.530)	(8.582)	(13.165)	(10.692)
(Μείωση)/αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	5.864	12.583	8.018	17.860
<b>Μείον :</b>				
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(6.655)	(4.785)	(6.482)	(4.533)
Καταβεβλημένοι φόροι	(459)	(764)	(324)	(564)
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>(6.404)</b>	<b>13.420</b>	<b>(723)</b>	<b>18.819</b>
<b>Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	(760)	(2.699)	(2.048)	(3.266)
Ταμειακές προκαταβολές & δάνεια προς τρίτους	(1.756)	(1.958)	(7.689)	(6.385)
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	—	(25)	—	(25)
Αγορά ενσώματων & άυλων παγίων στοιχείων	(6.318)	(6.413)	(4.780)	(6.867)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	93	1.250	75	903
Τόκοι εισπραχθέντες	4	1	—	—
Εισπράξεις από επιχορηγήσεις παγίων	—	466	—	466
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(8.737)</b>	<b>(9.379)</b>	<b>(14.442)</b>	<b>(15.173)</b>
<b>Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	2	—	—	—
Εισπράξεις από εκδοθέντα/ αναληφθέντα δάνεια	38.764	32.216	38.764	31.658
Εξοφλήσεις δανείων	(22.089)	(35.653)	(21.474)	(34.554)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	(574)	(570)	(574)	(570)
Μερίσματα πληρωθέντα	—	(584)	—	(584)
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>16.103</b>	<b>(4.601)</b>	<b>16.716</b>	<b>(4.060)</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα &amp; ισοδύναμα χρήσης (α+β+γ)</b>	<b>963</b>	<b>(549)</b>	<b>1.551</b>	<b>(404)</b>
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα έναρξης χρήσης	4.442	4.964	3.305	3.710
Επίδραση συναλλαγματικών ισοτιμιών σε ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	(1)	7	—	—
<b>Ταμειακά διαθέσιμα &amp; ισοδύναμα λήξης χρήσης</b>	<b>5.405</b>	<b>4.442</b>	<b>4.856</b>	<b>3.305</b>



Στοιχεία και Πληροφορίες Χρήσης της Εταιρίας ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ για το Έτος 2012

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ**

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

	Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €			
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	103.874	107.095	82.305	84.510
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	9.353	9.640	7.201	7.404
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10.737	12.027	23.786	24.692
Αποθέματα	13.820	14.582	11.760	11.869
Απατήσεις από πελάτες	32.549	37.944	34.496	40.973
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	22.974	22.399	37.945	33.859
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>193.306</b>	<b>203.687</b>	<b>197.493</b>	<b>203.307</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	12.382	12.382	12.382	12.382
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	31.410	40.634	46.247	50.701
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	43.791	53.016	58.629	63.083
Δικαιώματα Μετοψηφίας (β)	(1.688)	(1.160)	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)</b>	<b>42.103</b>	<b>51.856</b>	<b>58.629</b>	<b>63.083</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	51.327	39.197	51.327	38.691
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.031	11.104	8.592	8.649
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	45.205	51.457	38.702	46.962
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	43.640	50.072	40.244	45.922
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	151.203	151.830	138.864	140.224
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>193.306</b>	<b>203.687</b>	<b>197.493</b>	<b>203.307</b>

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

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ**

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

	Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €			
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2012	01.01-31.12.2011	01.01-31.12.2012	01.01-31.12.2011
Κύκλος εργασιών (μη βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	83.105	92.193	82.408	91.920
Κύκλος εργασιών (βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	12.002	9.462	6.690	5.505
<b>Σύνολο κύκλου εργασιών</b>	<b>95.107</b>	<b>101.655</b>	<b>89.097</b>	<b>97.425</b>
Μικτό κέρδος (των μη βιολογικών στοιχείων)	29.701	34.102	33.077	36.893
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία	(777)	(514)	(137)	(173)
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	(3.901)	(4.000)	(2.267)	(2.203)
<b>Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες</b>	<b>37.025</b>	<b>39.050</b>	<b>37.363</b>	<b>40.022</b>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	250	(1.153)	5.367	6.203
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(9.889)	(8.011)	(4.440)	198
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	(9.971)	(8.839)	(4.454)	(487)
- Ιδιοκτήτες μητρικής	(9.400)	(7.959)	(4.454)	(487)
- Δικαιώματα μετοψηφίας	(571)	(880)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	219	(413)	-	-
Συγκρισιμικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	(9.752)	(9.252)	(4.454)	(487)
- Ιδιοκτήτες μητρικής	(9.223)	(8.611)	(4.454)	(487)
- Δικαιώματα μετοψηφίας	(529)	(641)	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	(0,3189)	(0,2700)	(0,1511)	(0,0165)
<b>Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων</b>	<b>5.261</b>	<b>3.659</b>	<b>9.252</b>	<b>10.056</b>

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΩΝ**

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01- 31.12.2012	01.01- 31.12.2011	01.01- 31.12.2012	01.01- 31.12.2011
<b>Λειτουργικές Δραστηριότητες</b>				
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	(9.889)	(8.011)	(4.440)	198
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	-	-	-	-
<i>Πλέον / (μείον) προσαρμογές για:</i>				
Αποσβέσεις	5.011	4.812	3.885	3.856
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων	1.273	-	2.332	-
Προβλέψεις	796	(145)	795	(153)
Συναλλαγματικές διαφορές	-	(281)	-	(281)
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη, ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(31)	(83)	(859)	(610)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	8.897	6.942	8.334	6.615
<i>Πλέον / (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</i>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	760	2.144	110	1.604
Μείωση / (αύξηση) απατήσεων	2.398	(10.530)	4.983	(13.165)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	(3.365)	5.864	(5.637)	8.018
<i>Μείον:</i>				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	(7.799)	(6.655)	(7.449)	(6.482)
Καταβληθέντα φόροι	(195)	(459)	(112)	(324)
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	-	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>(2.145)</b>	<b>(6.404)</b>	<b>1.941</b>	<b>(723)</b>
<b>Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	-	(760)	(488)	(2.048)
Ταμιακές προκαταβολές και δάνεια προς τρίτους	(2.576)	(1.756)	(4.660)	(7.689)
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	-	-	-	-
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(1.597)	(6.318)	(1.488)	(4.780)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	48	93	11	75
Τόκοι εισπραχθέντες	1	4	-	-
Μερίσματα εισπραχθέντα	-	-	-	-
Εισπράξεις από επιχορηγήσεις παγίων	-	-	-	-
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	-	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(4.124)</b>	<b>(8.737)</b>	<b>(6.624)</b>	<b>(14.442)</b>
<b>Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	2	-	-
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-
Εισπράξεις από εκδόθεντα / αναληθέντα δάνεια	9.624	38.764	7.624	38.764
Εξοφλήσεις δανείων	(3.897)	(22.089)	(3.533)	(21.474)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεώλυσια)	(601)	(574)	(601)	(574)
Μερίσματα πληρωθέντα	-	-	-	-
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	-	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρημ/τικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>5.126</b>	<b>16.103</b>	<b>3.490</b>	<b>16.716</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)</b>	<b>(1.144)</b>	<b>963</b>	<b>(1.192)</b>	<b>1.551</b>
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	5.405	4.442	4.856	3.305
Επίδραση συναλλαγματικών ισοτιμιών σε ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0	(1)	-	-
<b>Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>4.261</b>	<b>5.405</b>	<b>3.664</b>	<b>4.856</b>

Στοιχεία και Πληροφορίες Χρήσης της Εταιρίας ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ για το Έτος 2013

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>				
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)				
<i>Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €</i>				
	<b>ΟΜΙΑΣ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ίδια χρηματοδοτούμενα ενούματα πάγια στοιχεία	99.550	103.874	80.004	82.305
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	6.116	9.353	4.350	7.201
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10.867	10.737	23.860	23.786
Αποθέματα	10.133	13.820	9.596	11.760
Απαιτήσεις από πελάτες	12.152	32.549	15.672	34.496
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	15.501	17.877	33.920	32.849
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>154.320</b>	<b>188.210</b>	<b>167.402</b>	<b>192.397</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικά Κεφάλαια	12.382	12.382	12.382	12.382
Λοιπά στοιχεία Ίδιων Κεφαλαίων	4.941	25.998	25.202	40.835
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	17.322	38.379	37.583	53.217
Δικαιώματα Μετοχηρίας (β)	(2.040)	(1.688)	-	-
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)</b>	<b>15.282</b>	<b>36.691</b>	<b>37.583</b>	<b>53.217</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	46.484	51.327	46.484	51.327
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.236	11.347	6.590	8.908
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	55.468	45.205	48.774	38.702
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	27.850	43.640	27.971	40.244
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	139.037	151.519	129.819	139.180
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>154.320</b>	<b>188.210</b>	<b>167.402</b>	<b>192.397</b>

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

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ**

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €

	ΟΜΙΑΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01- 31.12.2013	01.01- 31.12.2012	01.01- 31.12.2013	01.01- 31.12.2012
Κύκλος εργασιών (μη βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	86.154	83.105	87.894	82.408
Κύκλος εργασιών (βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	10.374	12.002	7.120	6.690
<b>Σύνολο κύκλου εργασιών</b>	<b>96.528</b>	<b>95.107</b>	<b>95.014</b>	<b>89.097</b>
Μικτό κέρδος (των μη βιολογικών στοιχείων)	37.407	29.701	37.515	33.077
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία	(1.105)	(777)	344	(137)
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	(9.458)	(3.901)	(6.982)	(2.267)
<b>Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες</b>	<b>37.219</b>	<b>37.025</b>	<b>37.997</b>	<b>37.363</b>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(14.509)	(1.023)	(10.094)	3.035
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(23.469)	(9.889)	(17.593)	(4.440)
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	(21.895)	(9.971)	(15.634)	(4.454)
- <i>Ισοκλήτες μητρικής</i>	(21.447)	(9.400)	(15.634)	(4.454)
- <i>Δικαιώματα μεσοψηφιάς</i>	(448)	(571)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	487	219	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	(21.409)	(9.752)	(15.634)	(4.454)
- <i>Ισοκλήτες μητρικής</i>	(21.057)	(9.223)	(15.634)	(4.454)
- <i>Δικαιώματα μεσοψηφιάς</i>	(351)	(529)	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	<b>(0,7275)</b>	<b>(0,3189)</b>	<b>(0,5303)</b>	<b>(0,1511)</b>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων και μεταβολής εκτιμήσεων	5.431	5.261	7.206	9.252
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	(9.483)	3.988	(6.223)	6.921

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



**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑ ΜΙΑ ΚΩΝ ΡΩΩΝ**

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)

Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01- 31.12.2013	01.01- 31.12.2012	01.01- 31.12.2013	01.01- 31.12.2012
<b>Λειτουργικές Δραστηριότητες</b>				
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	(23.469)	(9.889)	(17.593)	(4.440)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	-	-	-	-
<i>Πλέον / (μείον) προσαρμογές για:</i>				
Αποσβέσεις	5.027	5.011	3.872	3.885
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων	14.914	1.273	13.429	2.332
Προβλέψεις	(353)	796	(261)	795
Συναλλαγματικές διαφορές	85	-	85	-
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη, ζημιές) επενδυτικής δραστ/τητας	(74)	(31)	(950)	(859)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	9.017	8.897	8.432	8.334
<i>Πλέον / (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</i>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	205	760	(774)	110
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	10.417	2.398	11.552	4.983
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	(12.287)	(3.365)	(12.561)	(5.637)
<i>Μείον:</i>				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	(7.286)	(7.799)	(7.065)	(7.449)
Καταβληθέντα φόροι	(186)	(195)	(97)	(112)
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	-	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>(3.989)</b>	<b>(2.145)</b>	<b>(1.932)</b>	<b>1.941</b>
<b>Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	(100)	-	(150)	(488)
Ταμιακές προκαταβολές και δάνεια προς τρίτους	(442)	(2.576)	(2.442)	(4.660)
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(175)	-	96	-
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(1.012)	(1.597)	(973)	(1.488)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	83	48	43	11
Τόκοι εισπραχθέντες	0	1	-	-
Μερίσματα εισπραχθέντα	-	-	-	-
Εισπράξεις από επικυρωγήςσες παγίων	-	-	-	-
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	-	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(1.645)</b>	<b>(4.124)</b>	<b>(3.426)</b>	<b>(6.624)</b>
<b>Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	6.564	9.624	6.038	7.624
Εξοφλήσες δανείων	(2.039)	(3.897)	(1.323)	(3.533)
Εξοφλήσες υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσες (χρεολύσια)	(617)	(601)	(617)	(601)
Μερίσματα πληρωθέντα	-	-	-	-
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	-	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρημ/τικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>3.907</b>	<b>5.126</b>	<b>4.098</b>	<b>3.490</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)</b>	<b>(1.727)</b>	<b>(1.144)</b>	<b>(1.260)</b>	<b>(1.192)</b>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	4.261	5.405	3.664	4.856
Επίδραση συναλλαγματικών ισοτιμιών σε ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(2)	0	-	-
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>2.532</b>	<b>4.261</b>	<b>2.404</b>	<b>3.664</b>

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



## Στοιχεία και Πληροφορίες Χρήσης της Εταιρίας Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ για το Έτος 2011

### 1.1. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	31 Δεκεμβρίου 2011	31 Δεκεμβρίου 2010	31 Δεκεμβρίου 2011	31 Δεκεμβρίου 2010
<b>ΕΙΣΡΗΜΑΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	54.251.547	57.055.334	42.800.039	44.189.945
Επενδύσεις σε ακίνητα	676.800	676.800	-	-
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	293.805	262.171	256.043	182.289
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.003.560	1.690.100	7.121.391	7.807.931
Αποθέματα	7.938.150	8.746.987	5.862.308	6.884.303
Απαιτήσεις από πελάτες	20.200.749	23.003.224	39.884.570	36.340.671
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.400.840	3.853.959	1.645.707	3.592.208
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΗΜΑΤΙΚΟΥ</b>	<b>86.765.451</b>	<b>95.288.574</b>	<b>97.570.058</b>	<b>98.997.347</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	18.208.195	18.208.195	18.208.195	18.208.195
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	(14.415.922)	(4.150.847)	(2.084.116)	5.884.306
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	3.792.273	14.057.348	16.124.079	24.092.501
Δικαιώματα Μεταπωρίας (β)	244.837	186.030	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	4.037.111	14.243.377	16.124.079	24.092.501
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	45.382.577	37.323.623	43.717.903	34.295.248
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.626.657	7.462.648	6.538.108	7.414.063
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	12.972.271	14.280.358	4.534.410	5.831.478
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	17.746.836	21.978.588	26.655.557	27.364.058
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	82.728.341	81.045.196	81.445.979	74.904.846
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>86.765.451</b>	<b>95.288.574</b>	<b>97.570.058</b>	<b>98.997.347</b>

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

### 1.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2010	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2010
Κύκλος εργασιών	72.451.727	87.631.516	69.337.305	87.025.863
Μικτά κέρδη(ζημιές)	26.808.647	35.234.009	24.487.524	32.907.877
Κέρδη(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(5.271.273)	3.829.805	(4.873.869)	4.397.550
Κέρδη(ζημιές) προ φόρων	(11.372.966)	(537.593)	(9.303.524)	1.085.842
Κέρδη(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	(12.114.946)	(2.731.022)	(9.877.101)	(503.795)
· Ιδιοκτήτες μητρικής	(12.173.754)	(2.805.220)	(9.877.101)	(503.795)
· Δικαιώματα μεταπωρίας	58.808	74.199	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	-	-	-
Συγκεντρικώς συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	(12.114.946)	(2.731.022)	(9.877.101)	(503.795)
· Ιδιοκτήτες μητρικής	(12.173.754)	(2.805.220)	(9.877.101)	(503.795)
· Δικαιώματα μεταπωρίας	58.808	74.199	-	-
Κέρδη(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	(0,6017)	(0,1387)	(0,4882)	(0,0249)
Κέρδη(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - μειωμένα (σε €)	(0,5373)	(0,1387)	(0,4359)	(0,0249)
Κέρδη(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	(2.029.136)	7.061.160	(2.603.826)	6.733.406

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

1.4. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (Ποσό εκφρασμένο σε €) - άμμοση μέθοδος

	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2010	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2010
<b>Αποταμιακές δραστηριότητες</b>				
Κόστος / (Ζημία) προ φόρων (συντελέμενες δραστηριότητες)	(11.372.966)	(537.592)	(9.303.524)	1.085.842
Πλεονεκτήμων προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	3.242.137	3.231.355	2.270.043	2.335.856
Πρόβλεψεις	2.393.232	721.320	2.078.232	721.320
Αποσκόπηση (έσοδα έξοδα, κέρδη, ζημίες) επενδυτικές δραστηριότητες	292.273	(521.925)	(247.658)	(906.225)
Χρηματικοί τόκοι και συναφή έσοδα	5.219.937	4.153.266	4.387.830	3.338.076
Πλεονεκτήμων προσαρμογές για μεταβολές λογιστικών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση(αύξηση) σταθερών	808.838	(226.608)	1.021.996	356.946
Μείωση(αύξηση) σταθίσων	451.554	1.569.790	(4.305.107)	(2.544.983)
(Μείωση)Αύξηση υπερωρών (πλην δανειακών)	(1.984.319)	(16.045)	487.164	2.202.892
Μείων:				
Χρηματικοί τόκοι και συναφή έσοδα καταβλημένα	(5.075.851)	(3.434.356)	(4.243.156)	(2.621.297)
Καταβληθέντα φόροι	(2.179.886)	(848.184)	(2.038.338)	(739.384)
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες(α)</b>	<b>(8.205.051)</b>	<b>4.091.021</b>	<b>(9.912.517)</b>	<b>3.529.044</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(1.502.721)	(3.113.087)	(1.024.201)	(2.007.006)
Εισπράξεις από πώλησης ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	531.980	603.755	106.455	263.882
Τόκοι απορροχθέντες(πληρωθέντες)	543	(3.003)	-	1.169
(Αύξηση)Μείωση συμμετοχών σε θυγατρικές	-	-	-	(1.000.736)
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(970.198)</b>	<b>(2.512.335)</b>	<b>(917.746)</b>	<b>(2.742.691)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από ούρηση μεταβλητού κεφαλαίου θυγατρικής (ΔΟΜΟΚΟΣ ΑΕ)	-	315	-	-
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	16.791.329	40.000.000	16.791.329	39.000.000
Εξοφλήσεις δανείων	(8.386.948)	(43.526.029)	(7.012.228)	(41.492.895)
Πληρωμή εξόδων έκδοσης ομολογιακού δανείου	(282.999)	-	(282.999)	-
Λοιπές χρηματοδοτικές ροές (εσοδιά από κερσικά επιτοκία/ήσσος)	-	276.230	-	276.230
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>8.121.382</b>	<b>(3.249.484)</b>	<b>9.496.102</b>	<b>(2.216.665)</b>
<b>Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα τομιακά διαθέσιμα Στοιχεία κίνησης (α)-(β)-(γ)</b>	<b>(1.053.866)</b>	<b>(1.670.798)</b>	<b>(1.334.161)</b>	<b>(1.430.313)</b>
Τομιακό διαθέσιμο και ισολόγισμο έναρξης περιόδου	1.907.178	3.577.977	1.579.854	3.010.167
<b>Τομιακό διαθέσιμο και ισολόγισμο λήξης περιόδου</b>	<b>853.312</b>	<b>1.907.178</b>	<b>245.693</b>	<b>1.579.854</b>

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

## Στοιχεία και Πληροφορίες Χρήσης της Εταιρίας Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ για το Έτος 2012

### 1.1. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2011	31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ίδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	52.383.710	54.251.547	41.477.559	42.800.039
Επενδύσεις σε ακίνητα	619.400	676.800	-	-
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	285.491	293.805	274.608	256.043
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	660.290	1.003.560	6.778.121	7.121.391
Αποθέματα	6.578.573	7.938.150	4.800.804	5.862.308
Απατήσεις από πελάτες	17.722.936	20.200.749	42.662.806	39.884.570
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	8.602.847	2.400.840	8.253.562	1.645.707
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>86.853.247</b>	<b>86.765.451</b>	<b>104.247.459</b>	<b>97.570.058</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	18.208.195	18.208.195	18.208.195	18.208.195
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	(21.449.302)	(14.415.922)	(7.431.827)	(2.084.116)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων μητρικής (α)	(3.241.106)	3.792.273	10.776.368	16.124.079
Μη ελέγχουσες συμμετοχές (β)	(69.800)	244.837	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	(3.310.907)	4.037.111	10.776.368	16.124.079
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	45.679.978	45.382.577	43.861.328	43.717.903
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.421.318	6.626.657	6.321.004	6.538.108
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	18.019.323	12.972.271	9.514.888	4.534.410
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	20.043.535	17.746.836	33.773.871	26.655.557
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	90.164.154	82.728.341	93.471.091	81.445.979
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>86.853.247</b>	<b>86.765.451</b>	<b>104.247.459</b>	<b>97.570.058</b>

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

### 1.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2012	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2012	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011
Κύκλος εργασιών	69.630.184	72.451.727	66.345.197	69.337.305
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	26.878.702	26.808.647	24.914.594	24.487.524
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(1.658.655)	(5.271.273)	(808.682)	(4.873.869)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	(6.222.111)	(11.372.966)	(4.504.759)	(9.303.524)
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	(7.310.389)	(12.114.946)	(5.347.711)	(9.877.101)
Μέτοχοι Μητρικής	(7.033.380)	(12.173.754)	(5.347.711)	(9.877.101)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	(277.009)	58.808	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	-	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	(7.310.389)	(12.114.946)	(5.347.711)	(9.877.101)
Μέτοχοι Μητρικής	(7.033.380)	(12.173.754)	(5.347.711)	(9.877.101)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	(277.009)	58.808	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	<b>(0,3476)</b>	<b>(0,6017)</b>	<b>(0,2643)</b>	<b>(0,4882)</b>
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	1.608.786	(2.029.136)	1.504.778	(2.603.826)

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

1.4. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε €) - έμμεση μέθοδος

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2012	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2012	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2011
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	(8.222.111)	(11.372.966)	(4.504.759)	(9.303.524)
Πλεονίμιον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	3.267.441	3.242.137	2.313.459	2.270.043
Προβλέψεις	1.030.277	2.393.232	983.515	2.078.232
Διανομή μερίσματος	(37.629)	-	-	-
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη, ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(232.212)	292.273	(184.284)	(247.658)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	4.606.430	5.219.937	3.836.324	4.387.830
Πλεονίμιον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση(αύξηση) αποθεμάτων	1.359.577	808.838	1.061.503	1.021.996
Μείωση(αύξηση) απαιτήσεων	(3.441.073)	451.554	(8.674.935)	(4.305.107)
(Μείωση)/Αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	5.611.316	3.235.618	10.536.479	4.854.994
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καθαρά	(4.606.430)	(5.219.937)	(3.836.324)	(4.387.830)
Καταβλητέοι φόροι	(673.635)	(2.179.886)	(663.678)	(2.038.338)
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>661.961</b>	<b>(3.129.200)</b>	<b>867.302</b>	<b>(6.669.361)</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(1.409.558)	(1.502.721)	(1.022.119)	(1.024.201)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	82.891	531.980	65.022	106.455
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(1.326.667)</b>	<b>(970.741)</b>	<b>(957.097)</b>	<b>(917.746)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από βραχυπρόθεσμα δάνεια	10.462.444	16.791.329	10.234.035	16.791.329
Πληρωμές βραχυπρόθεσμων δανείων	(7.473.675)	(8.388.948)	(7.465.816)	(7.012.228)
Τόκοι πληρωθέντες	(1.310.541)	(5.075.308)	(1.310.541)	(4.243.156)
Πληρωμή εξόδων έκδοσης ομολογιακού δανείου	-	(282.999)	-	(282.999)
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>1.678.229</b>	<b>3.046.074</b>	<b>1.467.679</b>	<b>6.262.946</b>
Καθαρή (μείωση) αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α)+(β)+(γ)	<b>1.013.513</b>	<b>(1.053.866)</b>	<b>1.367.884</b>	<b>(1.334.161)</b>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης, περιόδου	653.312	1.907.176	245.693	1.579.654
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>1.866.826</b>	<b>853.312</b>	<b>1.613.578</b>	<b>245.693</b>

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

## Στοιχεία και Πληροφορίες Χρήσης της Εταιρίας Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ για το Έτος 2013

### 1.1. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	31 Δεκεμβρίου 2013	31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2013	31 Δεκεμβρίου 2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιαχρησιμοποιώμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	50.218.965	52.383.710	40.541.711	41.477.559
Επενδύσεις σε ακίνητα	340.000	619.400	-	-
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	231.832	285.491	227.383	274.608
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	317.020	660.290	5.434.851	6.778.121
Αποθέματα	5.171.301	6.578.573	3.957.712	4.800.804
Απατήσεις από πελάτες	18.125.150	17.722.936	37.749.692	42.662.806
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.666.462	8.602.847	1.452.742	6.253.562
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>76.070.729</b>	<b>86.853.247</b>	<b>89.364.090</b>	<b>104.247.459</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	12.138.797	18.208.195	12.138.797	18.208.195
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	(25.487.769)	(21.428.136)	(19.586.747)	(7.410.661)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων μητρικής (α)	(13.348.972)	(3.219.940)	(7.447.950)	10.797.534
Μη ελέγχουσες συμμετοχές (β)	(1.205.814)	(69.800)	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	(14.554.786)	(3.289.741)	(7.447.950)	10.797.534
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.502.650	45.679.978	0	43.861.326
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.403.041	6.400.152	3.622.623	6.299.838
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	67.883.863	23.671.218	59.410.877	15.166.783
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	14.835.960	14.391.640	33.778.540	28.121.976
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	90.625.515	90.142.988	96.812.040	93.449.925
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>76.070.729</b>	<b>86.853.247</b>	<b>89.364.090</b>	<b>104.247.459</b>

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

### 1.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	1 ην - 31 Δεκεμβρίου 2013	1 ην - 31 Δεκεμβρίου 2012	1 ην - 31 Δεκεμβρίου 2013	1 ην - 31 Δεκεμβρίου 2012
Κύκλος εργασιών	60.789.022	69.630.184	55.326.004	66.345.197
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	19.836.593	26.876.702	17.781.904	24.914.594
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(6.771.118)	(1.658.655)	(16.568.656)	(808.682)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	(11.157.914)	(6.222.111)	(20.996.736)	(4.504.759)
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	(11.457.280)	(7.310.389)	(18.437.725)	(5.347.711)
Μίστοχοι Μητρικής	(11.220.795)	(7.033.380)	(18.437.725)	(5.347.711)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	(236.491)	(277.009)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	(23.251)	64.445	(23.251)	64.445
Συγκεντρικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	(11.480.537)	(7.245.944)	(18.460.976)	(5.283.266)
Μίστοχοι Μητρικής	(11.244.046)	(6.968.935)	-	-
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	(236.491)	(277.009)	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	<b>(0,55)</b>	<b>(0,36)</b>	<b>(0,91)</b>	<b>(0,26)</b>
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων και εκπτώσεων αποτελεσμάτων	(2.274.430)	1.606.786	(2.559.475)	(1.504.776)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	(3.591.203)	1.606.786	(14.269.589)	(1.504.776)

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



1.4. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε €) - έμμεση μέθοδος

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ	
	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2013	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2012	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2013	1 Ιαν - 31 Δεκεμβρίου 2012
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	(11.157.914)	(6.222.111)	(20.988.736)	(4.504.759)
Πόσων προσαρμογές για:				
Αξιολογήσιμα προβλήματα	3.925.070	(85.704)	14.915.889	(127.687)
Χρωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	4.147.971	4.806.430	3.430.080	3.836.324
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	3.179.915	3.267.441	2.299.060	2.313.459
Ζημιές/(Κέρδη) από πώληση παγίων στοιχείων	(267.450)	(100.374)	(254.815)	(52.447)
Αποσβέσεις επαγγελματίων	(111.578)	(131.838)	(111.578)	(131.838)
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες πριν από μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης</b>	<b>(283.888)</b>	<b>1.333.844</b>	<b>(720.074)</b>	<b>1.333.052</b>
Μείωση/(αύξηση) αποθεμάτων	437.272	1.159.577	(126.907)	861.503
Μείωση/(αύξηση) απαιτήσεων	5.018.127	(2.129.874)	3.404.992	(7.363.733)
(Μείωση)/Αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανωσών)	(2.813.773)	1.862.653	(980.011)	6.529.935
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>2.367.839</b>	<b>2.026.200</b>	<b>1.668.000</b>	<b>1.360.757</b>
Καταβλημένα τόρα	(237.268)	(386.415)	(193.027)	(323.355)
<b>Σύνολο καθαρών εισροών(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες(α)</b>	<b>2.129.370</b>	<b>1.639.785</b>	<b>1.464.973</b>	<b>1.037.402</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(1.002.576)	(1.409.558)	(1.338.108)	(1.022.119)
Διακοπή μερίσματος	-	(37.829)	-	-
Εισπραξίες από πώλησης ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	296.909	82.891	276.910	65.022
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(705.667)</b>	<b>(1.364.296)</b>	<b>(1.061.198)</b>	<b>(957.097)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπραξίες από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	5.460.104	9.931.313	5.493.797	9.702.904
Εξοφλησείς δανείων	(2.870.338)	(6.942.544)	(2.556.583)	(6.934.684)
Τόκο πληρωθέντες	(5.102.771)	(2.250.746)	(4.384.879)	(1.480.641)
<b>Σύνολο εισροών(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>(2.513.004)</b>	<b>738.024</b>	<b>(1.447.665)</b>	<b>1.287.579</b>
<b>Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α)+(β)+(γ)</b>	<b>(1.088.301)</b>	<b>1.013.513</b>	<b>(1.043.890)</b>	<b>1.367.884</b>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	1.806.826	853.312	1.013.578	245.693
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	<b>768.525</b>	<b>1.866.829</b>	<b>569.687</b>	<b>1.613.578</b>

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

## Ελληνική Βιβλιογραφία

- Κάντζος Κωνσταντίνος, 2002, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Τρίτη Έκδοση. Αθήνα. Εκδόσεις: Interbook
- Μπαλτζής Ε. Κώστας, 2002, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Καβάλα.
- Νιάρχος Α. Νικήτας, 1994, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ισολογισμού. Αθήνα. Εκδόσεις: Σταμούλης
- Νικόλαος Χρ. Τότσης, 1992, Ισολογισμός Ανώνυμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης, Ανάλυση και Ερμηνεία από Νομική, Λογιστική και Φορολογική Άποψη. Αθήνα. Εκδόσεις: Πάμισος
- Παπαδόπουλος Α. Δημήτρης, 1986, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης. Τόμος Β. Θεσσαλονίκη. Εκδόσεις: Παρατηρητής
- Ψύλλος Ν. Δημήτριος, 1999, Ανάλυση Ισολογισμών. Τόμος Β. Λάρισα

## Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

- [www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr)
  - [www.cretafarms.gr/gr/omilos/isteria](http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/isteria)
  - [www.cretafarms.gr/gr/omilos/to-orama-mas/](http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/to-orama-mas/)
  - [www.cretafarms.gr/gr/omilos/oi-anthropoi-mas/dioikitiko-sumvoulio2/](http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/oi-anthropoi-mas/dioikitiko-sumvoulio2/)
  - [www.cretafarms.gr/gr/omilos/oi-anthropoi-mas/genika-stoiheia/](http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/oi-anthropoi-mas/genika-stoiheia/)
  - [www.cretafarms.gr/gr/omilos/enimerosi-ependuton/pliroforisi-metoxon/ekseliksi-metoxikou-kefalaiou/](http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/enimerosi-ependuton/pliroforisi-metoxon/ekseliksi-metoxikou-kefalaiou/)
  - [www.cretafarms.gr/files/1/pagkosmia%20idea.pdf](http://www.cretafarms.gr/files/1/pagkosmia%20idea.pdf)
  - [www.cretafarms.gr/gr/omilos/enimerosiependuton/oikonomikes-katastaseis/arxeio](http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/enimerosiependuton/oikonomikes-katastaseis/arxeio)
- [www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr)
  - [www.euro2day.gr/news/enterprises/article/137826/creta-farm-sta-123-ekat-to-metohiko-kefalaio.html](http://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/137826/creta-farm-sta-123-ekat-to-metohiko-kefalaio.html)
  - [www.euro2day.gr/market\\_announcements/com\\_results/article-market-announcement/1198623/nikas-apotelesmata.html](http://www.euro2day.gr/market_announcements/com_results/article-market-announcement/1198623/nikas-apotelesmata.html)
  - [www.euro2day.gr/news/economy/124/articles/761558/Article.aspx](http://www.euro2day.gr/news/economy/124/articles/761558/Article.aspx)
- [www.nikas.gr](http://www.nikas.gr)
  - [www.nikas.gr/content/εταιρεία](http://www.nikas.gr/content/εταιρεία)
  - [www.nikas.gr/content/διοικητικο-συμβουλιο](http://www.nikas.gr/content/διοικητικο-συμβουλιο)
  - [www.nikas.gr/el/oikonomika-apotelesmata](http://www.nikas.gr/el/oikonomika-apotelesmata)
- [www.dealnews.gr](http://www.dealnews.gr)
- [Mail.dealnews.gr/roi/item/57636-Στα-5,7-εκατ-οι-ζημιές-του-ομίλου-Nikas#.VHneozGs3XC8](mailto:Mail.dealnews.gr/roi/item/57636-Στα-5,7-εκατ-οι-ζημιές-του-ομίλου-Nikas#.VHneozGs3XC8)

- [www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_ermania\\_d\\_refstotita.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_ermania_d_refstotita.pdf)
- [www.digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/1038/1/Lilis.pdf](http://www.digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/1038/1/Lilis.pdf)
- [www.moec.gov.cy/ypexams/panexams/exams2006/2-6-2006-techn-logistiki-arithmodeiktes.pdf](http://www.moec.gov.cy/ypexams/panexams/exams2006/2-6-2006-techn-logistiki-arithmodeiktes.pdf)
- [www.tovima.gr/finance/finance-business/article/?aid=629394](http://www.tovima.gr/finance/finance-business/article/?aid=629394)
- [www.fpress.gr/epiheiriseis/item/20737-meiosi-eisodimatos-kai-alogisio-kreas-eplixan-ton-klado-ton-allantikon](http://www.fpress.gr/epiheiriseis/item/20737-meiosi-eisodimatos-kai-alogisio-kreas-eplixan-ton-klado-ton-allantikon)





