



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ  
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ :**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ**

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

**«ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.»**

**&**

**«NUTRIART Α.Β.Ε.Ε.»**



**ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΛΕΜΟΝΑΚΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΑΡΑΜΠΕΛΑΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ**

Άγιος Νικόλαος,

2011



### **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

---

Καταρχάς, θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέπον καθηγητή μου κ. Καράμπελα Εμμανουήλ για τον καθοδηγητικό του ρόλο σε όλη τη διάρκεια της έρευνας και της υλοποίησης της εργασίας αυτής, αφού συνέβαλε στα μέγιστα για την επιτυχή έκβαση της όλης προσπάθειας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την στήριξη και την αγάπη που μου έδωσαν όχι μόνο για να ετοιμάσω αυτή την εργασία αλλά και για όλα τα φοιτητικά χρόνια που ήταν δίπλα μου για να επιτύχω τελικά την απόκτηση του πτυχίου μου.



**Περιεχόμενα**

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	1
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ-ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	10
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ... 11</b>	
1.1. Σκοπός της εργασίας.....	11
1.1.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες.....	11
1.1.2 Στοιχεία προσοχής αναλυτών.....	13
1.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	15
1.2.1 Κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση.....	16
1.2.2 Οριζόντια χρηματοοικονομική ανάλυση.....	17
1.3 Βασικά χαρακτηριστικά αριθμοδεικτών - Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	19
1.4 Είδη αριθμοδεικτών ρευστότητας.....	20
1.4.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	23
1.4.2 Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων.....	23
1.4.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων.....	24
1.4.4 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.....	24
1.4.5 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου η καθαρού κέρδους.....	25
1.4.6 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους.....	25
1.4.7 Δείκτες διάρκειας περιστροφής κυκλοφορίας.....	26
1.4.8 Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου.....	26
1.4.9 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων.....	27
1.5 Λογαριασμοί ενεργητικού και μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών.....	29
1.5.1 Πάγιο ενεργητικό.....	29
1.5.2 Κυκλοφορούν ενεργητικό.....	30
1.5.3 Αποθέματα.....	31
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ &amp; ΠΟΤΩΝ..... 33</b>	
2.1 Ο κλάδος τροφίμων & ποτών.....	33
2.2 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.....	37



2.2.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης.....	37
2.2.2 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς.....	38
2.2.3 Περιγραφή Βασικών Τμημάτων της Αγοράς .....	39
2.2.4 Βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα πέντε έτη.....	41
2.2.5 Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα .....	42
2.2.6 Θέση στην αγορά.....	43
2.2.7 Προσφερόμενα Προϊόντα .....	45
2.3 NUTRIART A.B.E.E. ....	46
2.3.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης.....	47
2.3.2 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς.....	49
2.3.3 Περιγραφή Βασικών Τμημάτων της Αγοράς .....	50
2.3.4 Βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα πέντε έτη.....	50
2.3.5. Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα .....	51
2.3.6 Θέση στην αγορά.....	52
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....</b>	<b>55</b>
3.1 Εισαγωγή .....	55
3.2 Επιχειρησιακός σχεδιασμός.....	56
3.3 Επωνυμία και η φήμη των επιχειρήσεων .....	58
3.4 Εξέλιξη-Βελτίωση .....	60
3.5 Στρατηγικά κεφάλαια .....	60
3.6 Σύγκριση των δύο επιχειρήσεων .....	61
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ .....</b>	<b>62</b>
4.1 Ανάλυση χρηματοοικονομικού κινδύνου.....	62
4.2 Συστηματικός κίνδυνος .....	62
4.3 Μη Συστηματικός κίνδυνος.....	63
4.4 Αντιμετώπιση Συστηματικού Κινδύνου.....	63
4.5 Αντιμετώπιση μη Συστηματικού Κινδύνου.....	66
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .....</b>	<b>68</b>
5.1 Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος ΑΕ.....	68
5.2 NUTRIART A.B.E.E. ....	71



5.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΟΡΓΑΝΟΤΙΚΩΝ ΔΟΜΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ .....	74
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>Ο</sup> ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....</b>	<b>75</b>
6.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας .....	75
6.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....	78
6.3 Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων / Δραστηριότητας.....	84
6.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης.....	94
6.5 Αριθμοδείκτες Εξέλιξης .....	101
6.6 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους .....	108
6.7 Αριθμοδείκτες Ανταγωνιστών.....	112
6.8 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ .....	115
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>Ο</sup> ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ- ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ .....</b>	<b>118</b>
7.1 ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.....	118
7.1.1 Ανάλυση Ευαισθησίας (Καλύτερο και χειρότερο σενάριο) της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	119
7.2 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε. ....	121
7.2.1 Ανάλυση Ευαισθησίας (Καλύτερο και χειρότερο σενάριο) της NUTRIART. ...	123
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>Ο</sup> ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ .....</b>	<b>124</b>
8.1 ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.....	124
8.1.1 Σχεδιάγραμμα εταιρείας .....	124
8.1.2 Ανάλυση Αποτελεσμάτων .....	124
8.1.3 Εταιρική διακυβέρνηση.....	125
8.1.4 Τιμή μεριδίου.....	126
8.1.5 Παράγοντες κινδύνου .....	126
8.1.6 Μελλοντικές προοπτικές .....	127
8.1.7 ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ .....	127
8.2 Υιοί Χ. Κατσέλη ΑΒΕΕ» .....	128
8.2.1 Σχεδιάγραμμα εταιρείας .....	128
8.2.2 Ανάλυση Αποτελεσμάτων .....	128
8.2.3 Εταιρική διακυβέρνηση.....	129
8.2.4 Τιμή μεριδίου.....	129



8.2.4 Παράγοντες κινδύνου .....	130
8.2.5 Μελλοντικές προοπτικές .....	130
8.2.6 Σύσταση Επένδυσης .....	131
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9<sup>ο</sup> ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (Συμπεράσματα)</b> .....	132
9.1 Επενδυτική πρόταση προς την ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε .....	132
9.2 Επενδυτική πρόταση προς την NUTRIART Α.Β.Ε.Ε.....	133
ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....	135
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ .....	138
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	138
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΤΣΕΛΗΣ.....	145
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ .....	152
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	154
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ε ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ NUTRIART.....	158
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	162



**ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

**Πίνακας 2.1** Κατάταξη εταιρειών στο κλάδο ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ..... 39

**Πίνακας 2.2** Πελάτες της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. .... 44

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

**Πίνακας 5.1** Απασχολούμενο Προσωπικό ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 71

**Πίνακας 5.2** Απασχολούμενο Προσωπικό NUTRIART ..... 73

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

**Πίνακας 6.1** Γενική Ρευστότητα ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 75

**Πίνακας 6.2** Γενική Ρευστότητα NUTRIART ..... 75

**Πίνακας 6.3** Άμεση ρευστότητα ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 76

**Πίνακας 6.4** Άμεση ρευστότητα NUTRIART ..... 77

**Πίνακας 6.5** Απόδοση Παγίων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 78

**Πίνακας 6.6** Απόδοση Παγίων NUTRIART ..... 79

**Πίνακας 6.7** Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 80

**Πίνακας 6.8** Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων NUTRIART ..... 80

**Πίνακας 6.9** Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 82

**Πίνακας 6.10** Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού NUTRIART ..... 82

**Πίνακας 6.11** Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 84

**Πίνακας 6.12** Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης NUTRIART ..... 85

**Πίνακας 6.13** Ταχύτητα Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 86

**Πίνακας 6.14** Ταχύτητα Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού NUTRIART ..... 87

**Πίνακας 6.15** Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 88

**Πίνακας 6.16** Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων NUTRIART ..... 88

**Πίνακας 6.17** Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ..... 89



<b>Πίνακας 6.18</b>	Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού NUTRIART .....	90
<b>Πίνακας 6.19</b>	Μέσος Όρος Είσπραξης Απαιτήσεων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	91
<b>Πίνακας 6.20</b>	Μέσος Όρος Είσπραξης Απαιτήσεων NUTRIART.....	91
<b>Πίνακας 6.21</b>	Μέσος Όρος Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	92
<b>Πίνακας 6.22</b>	Μέσος Όρος Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων NUTRIART .....	93
<b>Πίνακας 6.23</b>	Δείκτης Σχέσεων Κεφαλαίων (Αυτονομίας) ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	94
<b>Πίνακας 6.24</b>	Δείκτης Σχέσεων Κεφαλαίων (Αυτονομίας) NUTRIART .....	95
<b>Πίνακας 6.25</b>	Δανειακής Επιβάρυνσης ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	96
<b>Πίνακας 6.26</b>	Δανειακής Επιβάρυνσης NUTRIART .....	96
<b>Πίνακας 6.27</b>	Ξένα Μακροπρόθεσμα προς Ίδια Κεφάλαια ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	97
<b>Πίνακας 6.28</b>	Ξένα Μακροπρόθεσμα προς Ίδια Κεφάλαια NUTRIART .....	98
<b>Πίνακας 6.29</b>	Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	99
<b>Πίνακας 6.30</b>	Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού NUTRIART .....	100
<b>Πίνακας 6.31</b>	Κύκλου Εργασιών ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	101
<b>Πίνακας 6.32</b>	Κύκλου Εργασιών NUTRIART.....	101
<b>Πίνακας 6.33</b>	Κερδών προ Φόρων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	102
<b>Πίνακας 6.34</b>	Κερδών προ Φόρων NUTRIART .....	103
<b>Πίνακας 6.35</b>	Κερδών μετά Φόρων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	104
<b>Πίνακας 6.36</b>	Κερδών μετά Φόρων NUTRIART.....	105
<b>Πίνακας 6.37</b>	EBITDA ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	106
<b>Πίνακας 6.38</b>	EBITDA NUTRIART.....	107
<b>Πίνακας 6.39</b>	Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	108
<b>Πίνακας 6.40</b>	Μικτού Περιθωρίου Κέρδους NUTRIART .....	109





<b>Πίνακας 6.41</b>	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	110
<b>Πίνακας 6.42</b>	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους NUTRIART .....	110
<b>Πίνακας 6.43</b>	Αριθμοδείκτες Ανταγωνιστών ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ- NUTRIART.....	112
<b>Πίνακας 6.44</b>	Αριθμοδείκτες Ανταγωνιστών ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ- NUTRIART.....	113
<b><u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7</u></b>		
<b>Πίνακας 7.1</b>	Αποτελέσματα Χρήσης ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	119
<b>Πίνακας 7.2</b>	Ισολογισμός ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	119
<b>Πίνακας 7.3</b>	Ανάλυση Ευαισθησίας Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	120
<b>Πίνακας 7.4</b>	Ανάλυση Ευαισθησίας Ισολογισμού ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	120
<b>Πίνακας 7.5</b>	Αποτελέσματα Χρήσης NUTRIART .....	122
<b>Πίνακας 7.6</b>	Ισολογισμός NUTRIART .....	122
<b>Πίνακας 7.7</b>	Ανάλυση Ευαισθησίας Αποτελεσμάτων Χρήσης NUTRIART.....	123
<b>Πίνακας 7.8</b>	Ανάλυση Ευαισθησίας Ισολογισμού NUTRIART .....	123
<b><u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8</u></b>		
<b>Πίνακας 8.1</b>	Αποτελέσματα χρήσης ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.....	125
<b>Πίνακας 8.1.1</b>	Μέτοχοι της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	126
<b>Πίνακας 8.2</b>	Αποτελέσματα χρήσης NUTRIART .....	129



**ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

<b>Σχήμα 2.1</b> Δείκτης εξέλιξης της εγχώριας αγοράς αρτοποιασκ/των (1995-2008) .....	40
<b>Σχήμα 2.2</b> Ιστορικό Γράφημα μετοχής της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε .....	44
<b>Σχήμα 2.3</b> Συγκριτικό γράφημα μετοχών ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ & NUTRIART .....	44
<b>Σχήμα 2.4</b> Απόδοση μετοχής NUTRIART σε σχέση με το Γενικό δείκτη .....	52
<b>Σχήμα 2.5</b> Συγκριτικό γράφημα μετοχών ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ & NUTRIART .....	53
<b>Σχήμα 2.6</b> Ιστορικό Γράφημα μετοχής της NUTRIART .....	53

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

<b>Σχήμα 5.1</b> Οργανόγραμμα της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ.....	70
<b>Σχήμα 5.2</b> Οργανόγραμμα της NUTRIART.....	73

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

<b>Διάγραμμα 6.8.1</b> Γενικής Ρευστότητας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ- NUTRIART .....	115
<b>Διάγραμμα 6.8.2</b> Μέσος Όρος Απαιτήσεων Πελατών ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ- NUTRIART .....	116
<b>Διάγραμμα 6.8.3</b> Μέσος Όρος Πληρωμής Βρ. Υποχρεώσεων ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ- NUTRIART .....	116
<b>Διάγραμμα 6.8.4</b> Ταχύτητα Κεφαλ. Κίνησης ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ – NUTRIART....	117

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8**

<b>Σχήμα 8.1</b> Οργανωτική Δομή ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	125
<b>Σχήμα 8.1.2</b> Τιμή της μετοχής ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	126
<b>Σχήμα 8.1.3</b> Πορεία ονομαστικών μετοχών ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ .....	126
<b>Σχήμα 8.2</b> Οργανωτική Δομή της NUTRIART.....	129
<b>Σχήμα 8.2.1</b> Πορεία κύριων ονομαστικών μετοχών NUTRIART .....	129
<b>Σχήμα 8.2.2</b> Όγκος συναλλαγών στο κλάδο των τροφίμων .....	130



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Μέχρι σήμερα έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης (Davidson et all 1974, Welsch and Anthony 1981, Παπαδόπουλος 1986, Weston and Brigham 1986). Οι ορισμοί αυτοί έχουν κάποια κοινά σημεία μεταξύ τους, τα οποία, αν ιδωθούν στο σύνολο τους, παράγουν ένα γενικότερο και πιο ολοκληρωμένο ορισμό, σύμφωνα με τον οποίο, «η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης, το οποίο:

- αντλεί τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και από άλλες πηγές (οι οποίες παρέχουν συμπληρωματικά στοιχεία που δεν παρέχονται από τις δημοσιευμένες καταστάσεις, αλλά συνδέονται με άλλες πτυχές της επιχείρησης),

- δημιουργεί – παράγει πληροφόρηση, με τη μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων, πράγμα το οποίο γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα και

- στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες σχετικές με την επιχείρηση αποφάσεις, παρέχει πληροφόρηση, η οποία αναφέρεται σε προβλέψεις, σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης» (Ζοπουνίδης 1998).

Στην εν λόγω πτυχιακή εργασία θα γίνει μια προσπάθεια απεικόνισης δύο εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον υπερκλάδο Τρόφιμα & Ποτά – Τρόφιμα και συγκεκριμένα στην εμπορία ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής. Οι εταιρίες στις οποίες θα αναφερθούμε είναι γνωστές ευρέως στην Ελληνική αγορά και έχουν κοινά χαρακτηριστικά τόσο οικονομικά - χρηματοοικονομικά αλλά και συναφή προϊόντα.

Οι προαναφερθέντες εταιρείες είναι NUTRIART A.B.E.E. γνωστή στον κόσμο ως KATSELIS και η ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. Οι εταιρείες αυτές αντιμετωπίζουν έντονο ανταγωνισμό και προσπαθούν με στρατηγικές κινήσεις να επιβιώσουν αλλά και να κυριαρχήσουν. Η χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζεται κυρίως στους αριθμοδείκτες. Προσπαθούν με τις κατάλληλες στρατηγικές κινήσεις να ξεπεράσουν όλους τους κινδύνους που παρουσιάζονται στο επιχειρηματικό τοπίο.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### 1.1. Σκοπός της εργασίας

Η εργασία αυτή αποσκοπεί στην μέσω των κατάλληλων χρηματοοικονομικών δεικτών διερεύνηση και στην άντληση πληροφοριών μέσω της ερμηνείας των εν λόγω δεικτών και στην αξιολόγηση συγκεκριμένων χαρακτηριστικών των εν λόγω επιχειρηματικών μονάδων, που αποτελούν και την από άποψη μεγέθους ηγετική ομάδα επιχειρήσεων του κλάδου των τροφίμων .

Πέρα από την επεξήγηση κάποιων όρων μακροοικονομικών και χρηματιστηριακών θα παρουσιάσουμε και να αναλύσουμε τις δύο αυτές επιχειρήσεις. Θα μιλήσουμε εκτενώς τόσο για την δομή και τον τρόπο διοίκησης κάθε εταιρείας αλλά και για την δραστηριότητα που έχει η κάθε μια από αυτές, τα προϊόντα που διαχειρίζεται τις πρώτες ύλες που χρησιμοποιεί και οτιδήποτε άλλο έχει να κάνει με την παραγωγή και επομένως το προφίλ της εν λόγω επιχείρησης.

Η εργασία, μέσω των αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων της, αποσκοπεί επί πλέον να αναδείξει την συγκεκριμένη εικόνα που προκύπτει και μέσω αυτής να γίνουν προβλέψεις και για τις δύο εταιρίες καθώς και καλύτερα και χειρότερα σενάρια.

#### 1.1.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών, είναι μια αποτελεσματική μέθοδος για να συνοψίσουμε έναν μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων, προκειμένου να τα αξιολογήσουμε και να συγκρίνουμε τις επιδόσεις των επιχειρήσεων. Οι δείκτες χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές και τους επενδυτές για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής δομής, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων. Έτσι ενώ τα ποσά που επενδύονται στα διάφορα στοιχεία του ισολογισμού πιθανόν να μεταβάλλονται, οι σχέσεις όμως μεταξύ των διαφόρων ομάδων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων του παθητικού θα πρέπει να παραμείνουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Οπότε αν υπάρχουν αλλαγές στις παραπάνω σχέσεις, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες θα πρέπει να δίνουν στον εκάστοτε ενδιαφερόμενο την απαιτούμενη πληροφόρηση.



Για να μελετήσουμε τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, χρησιμοποιούνται τέσσερις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

- Τα αποτελέσματα χρήσεως
- Ο ισολογισμός
- Η κατάσταση μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης
- Η κατάσταση των αποθεμάτων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση γίνεται για να προσδιοριστούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της επιχείρησης και να διαπιστωθεί κατά πόσο είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και κερδοφόρα σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του χώρου της και κατά πόσο διαχρονικά βελτιώνεται ή επιδεινώνεται η χρηματοοικονομική της θέση.

Οι επενδυτές χρειάζονται αυτές τις πληροφορίες για να μπορέσουν να εκτιμήσουν τις μελλοντικές χρηματικές ροές της επιχείρησης αλλά και τους αντίστοιχους κίνδυνους που εγκυμονούν αυτές. Αντίστοιχα οι διευθυντές των επιχειρήσεων θα πρέπει να γνωρίζουν τη χρηματοοικονομική θέση των επιχειρήσεών τους, για να εντοπίζουν έγκαιρα τις αδυναμίες, να έχουν σωστή πληροφόρηση για την λήψη σημαντικών χρηματοοικονομικών αποφάσεων και να προσπαθούν συνεχώς σε μια συνεχή βελτίωση.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι πιο χρήσιμοι όταν χρησιμοποιούνται με τους παρακάτω τρόπους.

- Μια χρονολογική σειρά ενός δείκτη της ίδιας επιχείρησης εξετάζεται για να διαπιστωθεί η αλλαγή της τάσης του.
- Οι δείκτες μιας επιχείρησης συγκρίνονται με τον μέσο όρο των αντίστοιχων δεικτών του κλάδου στον οποίο υπάγεται η επιχείρηση.
- Οι χρονολογικές σειρές δεικτών μιας επιχείρησης συγκρίνονται με τις αντίστοιχες των κύριων ανταγωνιστών της.

Τέλος οι χρηματοοικονομικοί δείκτες διακρίνονται σε πέντε κατηγορίες.

- Δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης.
- Δείκτες ρευστότητας
- Δείκτες απόδοσης ή αποτελέσματος
- Δείκτες δραστηριότητας
- Δείκτες αγοραίας αξίας ή αποτίμησης.



### 1.1.2 Στοιχεία προσοχής αναλυτών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση εκτός από την παροχή πληροφοριών προβάλλει και αναδεικνύει και τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της διοίκησης, οπότε αποτελεί αυτή ταυτόχρονα και εργαλείο αξιολόγησης των επιδόσεων της διοίκησης. Η διοίκηση της επιχείρησης έχει ως βασικό μέλημα τη διατήρηση ισορροπίας ανάμεσα στη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, τη σταθερότητα και τη δυνατότητα ανάπτυξης αυτής.

Με βάση τα ανωτέρω, τρεις είναι οι επί μέρους χρονικοί ορίζοντες, στους οποίους εκτείνεται η χρησιμοποίηση – αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και η παραγωγή πληροφόρησης, ανεξάρτητα από το αν ο λήπτης σχετικών αποφάσεων βρίσκεται εντός ή εκτός της επιχείρησης:

■ **ο χρονικός ορίζοντας της εμπειρίας**, για τον οποίο μετρούνται οι κατά το παρελθόν επιδόσεις της επιχείρησης. Το άτομο το οποίο θα κληθεί να πάρει αποφάσεις είναι απαραίτητο να γνωρίζει την κατάσταση στην οποία ήταν η επιχείρηση στο παρελθόν, το καθαρό της εισόδημα, των όγκο πωλήσεων, τον τρόπο πληρωμής των δανειστών και προμηθευτών της και κυρίως είναι απαραίτητο να γνωρίζει την αποδοτικότητα της εταιρείας, πράγμα που αντικατοπτρίζει και το κατά πόσο η διοίκηση ενεργούσε σωστά και αποτελεσματικά

■ **το παρόν**. Το άτομο που λαμβάνει αποφάσεις, εντός ή εκτός της επιχείρησης, έχει την ανάγκη της γνώσης της σημερινής κατάστασης της επιχείρησης (τα περιουσιακά της στοιχεία, την ταμειακή της θέση, τα κέρδη που παρακρατήθηκαν καθώς και τη σχέση ανάμεσα στα ίδια και ξένα κεφάλαια).

■ **ο χρονικός ορίζοντας της πρόβλεψης**, για τον οποίο διαμορφώνονται προβλέψεις, σχετικές με τις μελλοντικές δυνατότητες και την πιθανή μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Διαθέτοντας την πληροφόρηση, την αναφερόμενη στον χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας και στο παρόν, ο πιο πάνω λήπτης της απόφασης μπορεί να προβεί σε εκτιμήσεις που συνδέουν το παρελθόν με το παρόν και να προδιαγράψει – εκτιμήσει μελλοντικές εξελίξεις, σχετικές με την πορεία επιχείρησης.

Πέρα όμως από τα πιο πάνω, υπάρχουν και περιοριστικοί παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την χρησιμοποίηση των δεικτών. Και τούτο, για να μη συνάγονται λανθασμένα



συμπεράσματα και να μη οδηγούνται τα πράγματα σε λανθασμένες αποφάσεις. Οι σημαντικότεροι περιοριστικοί παράγοντες σχετίζονται με την φύση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τις λογιστικές αρχές και παραδοχές, με τις οποίες αυτές συντάσσονται, με την ενδόμυχη επιθυμία μιας καλής προς τα έξω εικόνας της επιχείρησης, με το πρόβλημα του επιπέδου των τιμών, με τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες ισχύουν οι διαπιστωνόμενες τάσεις και με την γεωγραφική θέση της επιχείρησης (Weston and Brigham 1986, Στάμου 1996). Ειδικότερα:

1. **Η συνοπτική μορφή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων:** Επειδή οι δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι συνοπτικές, δεν αναφέρονται αυτές σε λεπτομέρειες. Έτσι, τα εκτός της επιχείρησης ενδιαφερόμενα άτομα στερούνται πολλών άλλων πληροφοριών, ορισμένες από τις οποίες, ανάλογα με τα ενδιαφέροντα των ατόμων αυτών, μπορεί να είναι σημαντικές. Σχετικός με τον προκείμενο παράγοντα είναι και ο επόμενος:

2. **Η παράλειψη στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις:** Υπάρχουν πτυχές της επιχείρησης, οι οποίες είναι σημαντικές, αλλά δεν περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως: η σχέση της εταιρείας με τους προμηθευτές και τους πιστωτές της, καθώς και με τους αγοραστές/καταναλωτές των προϊόντων της, η φήμη και η ικανότητα της διευθυντικής ομάδας, τα μελλοντικά σχέδια για συγκεκριμένα προϊόντα, το επίπεδο της εκπαίδευσης του προσωπικού, οι σχέσεις της διοίκησης με τα σωματεία των εργαζομένων, η περιβαλλοντική διαχείριση και συμπεριφορά της επιχείρησης και άλλα. Είναι αυτονόητο ότι μια εταιρεία δεν δημοσιεύει τα παραπάνω στοιχεία, πολλά από τα οποία και από λόγους ανταγωνισμού.

3. **Οι λογιστικές αρχές και παραδοχές:** Ο αναλυτής, ιδίως ο εκτός της επιχείρησης, στις πλείστες των περιπτώσεων, προκειμένου να ερμηνεύσει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τους σχετικούς δείκτες, έχει ανάγκη από επί πλέον διευκρινήσεις, που σχετίζονται με τις λογιστικές αρχές και παραδοχές τις οποίες εφαρμόζει η επιχείρηση και οι οποίες δεν εμφανίζονται στις καταστάσεις.

4. **Το φαινόμενο δημιουργίας καλών εντυπώσεων:** Το φαινόμενο αυτό σχετίζεται με τη διερεύνηση της βραχυχρόνιας ρευστότητας. Στον δημοσιευόμενο ισολογισμό περιλαμβάνονται κάποια στοιχεία ενώ αποκλείονται κάποια άλλα, με



αποτέλεσμα ο σχετικός δείκτης γενικής ρευστότητας να εμφανίζεται ευνοϊκότερος του πραγματικού.

5. **Το πρόβλημα του επιπέδου τιμών:** Το οικονομικό αποτέλεσμα και η χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης μετρώνται με βάση το ιστορικό κόστος. Όταν η καθαρή θέση στο τέλος της περιόδου είναι μεγαλύτερη από την καθαρή θέση στην αρχή της περιόδου η εταιρεία έχει κέρδη, στην αντίθετη περίπτωση έχει ζημιές. Αυτό, όμως, ισχύει σε περιόδους σταθερότητας των τιμών, όταν δηλαδή δεν μεσολαβούν παράγοντες, όπως άνοδος των τιμών, πληθωρισμός κ.α., οι οποίοι αλλοιώνουν αρκετά τα αποτελέσματα.

6. **Οι περιορισμοί των ενδείξεων τάσης:** Η επεξεργασία και αξιοποίηση των τεχνικών και μεθόδων ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οδηγούν στην διαπίστωση και εκτίμηση συγκεκριμένων τάσεων. Οι τάσεις αυτές στηρίζονται κυρίως στους όρους λειτουργίας της επιχείρησης κατά τον χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας και κατά το παρόν. Η πιθανότητα, ορισμένες τωρινές ή μελλοντικές αποφάσεις της διοίκησης να βρίσκονται εκτός των ορίων και των όρων λειτουργίας της επιχείρησης κατά τον χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας, δημιουργεί τις προϋποθέσεις να ανατραπούν οι τάσεις, με βάση τις οποίες εκτιμάται - προδιαγράφεται - προβλέπεται η μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Εξ άλλου, η σωστά επιλεγμένη διοίκηση μιας επιχείρησης, πρέπει να βρίσκεται πάντοτε σε ετοιμότητα και να προετοιμάζει βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και στρατηγικές αποφάσεις, οι οποίες θα ανατρέψουν τις οποιοσδήποτε δυσμενείς ή θα ισχυροποιούν τις ευνοϊκές μέχρι τώρα εξελίξεις.

7. **Ο τύπος εγκατάστασης και η μορφή της επιχείρησης:** Η γεωγραφική θέση μιας επιχείρησης καθώς και ο κλάδος στον οποίο αυτή ανήκει, επηρεάζουν κάποια αποτελέσματα της ανάλυσης, οπότε αφ' ενός αυτά πρέπει να είναι γνωστά στον αναλυτή και αφ' ετέρου πρέπει να συνεκτιμώνται από μέρος του.

## 1.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση

Οι διαδικασίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να περιγραφούν με διάφορους τρόπους, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί:

- ως ένα προκαταρκτικό μέσο «διαλογής» για την επιλογή χρεογράφων.





- ως ένα μέσο «πρόβλεψης» της μελλοντικής οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων.
- ως ένα μέσο «διάγνωσης» διαχειριστικών, λειτουργικών ή άλλων προβλημάτων.
- ως ένα μέσο «αξιολόγησης» της διοίκησης.

Πάνω από όλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τις αναπόφευκτες περιοχές αβεβαιότητας που συνυπάρχουν σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τον ρόλο της ευθυκρισίας, αλλά μάλλον καθιερώνει και δημιουργεί μια υγιή και συστηματική βάση, για την εφαρμογή της με ορθολογικό τρόπο.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία του προσδιορισμού των «δυνατών» και «αδυνάτων» σημείων της επιχείρησης, από χρηματοοικονομική σκοπιά, με την καθιέρωση κατάλληλων σχέσεων, μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και των δεδομένων από άλλες πηγές.

### 1.2.1 Κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση χρηματοοικονομικών. Καταστάσεων (κοινού μεγέθους) και τον υπολογισμό των διάφορων αριθμοδεικτών. 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 καταστάσεως 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 των καθαρών πωλήσεων της χρήσης.

Στην περίπτωση του ισολογισμού, η κάθετη ανάλυση εστιάζεται σε δυο κυρίως σημεία:



1. Στο ποιες είναι οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχείρησης η αλλιώς, πως κατανέμονται τα κεφαλαία της μεταξύ των ίδιων κεφαλαίων, καθώς και των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων της.

2. Στην κατανομή των κεφαλαίων της επιχείρησης μεταξύ των επί μέρους περιουσιακών της στοιχείων.

Επίσης, η έμφαση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης σε ποσοστά είναι πολύ χρήσιμη καθόσον κάθε στοιχείο αυτών σχετίζεται με τις πωλήσεις. Έτσι γίνεται αμέσως γνωστό, τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτουν τα διάφορα είδη εξόδων. Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα ποσοστά του προκύπτουν από το είδος αυτό της ανάλυσης είναι μια μικρογραφία των αρχικών απόλυτων μεγεθών.

Έτσι επιτυγχάνεται ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε στοιχείου. Αν μια επιχείρηση επενδύει τα κεφαλαία της σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, η κατάσταση (κοινού μεγέθους) θα δείξει άμεσος πόσο ποσοστό της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της έχει επενδυθεί και που. Η μελέτη της κατάστασης (κοινού μεγέθους) μιας επιχείρησης σε σύγκριση με εκείνη άλλης ανταγωνιστικής, η του κλάδου, όπου αυτή ανήκει, θα δείξει αν η συγκεκριμένη επιχείρηση έχει κάνει σωστή κατανομή των επενδύσεων της.

Η κάθετη ανάλυση, με την έκφραση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων σε ποσοστά επί τις εκατό αποσκοπεί στη διαρθρωτική ανάλυση αυτών. Έτσι μπορεί να μας δείξει ότι ένα πολύ μεγάλο ποσοστό των κεφαλαίων της προέρχεται από τους τρίτους, όποτε αμέσως εμφανίζεται πίεση στην επιχείρηση και υπάρχει σχετικά μικρή ασφάλεια για τους πιστωτές της.

Τέλος, οι καταστάσεις (κοινού μεγέθους) των κονδυλίων των αποτελεσμάτων χρήσεως δείχνουν το ποσοστό των πωλήσεων που έχει απορροφηθεί από κάθε είδος εξόδων και το ποσοστό που παραμένει σαν κέρδος.

### **1.2.2 Οριζόντια χρηματοοικονομική ανάλυση**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών



ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

❑ Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.

❑ Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

❑ Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.

❑ Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Η σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης οφείλεται στους πιο κάτω κυρίως λόγους:

❑ Επιτρέπει τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς, αποκαλύπτει την τάση των στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης, την κατεύθυνση, την ταχύτητα, καθώς και την έκτασή της.

❑ Επιτρέπει στον αναλυτή, να αξιολογήσει την ευνοϊκή, ή μη ευνοϊκή, εξέλιξη στις διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον.

❑ Συμπληρώνει την κάθετη ανάλυση και ακόμα δίνει μια γενική εξήγηση για τη μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, από τη μια χρήση στην άλλη.



### 1.3 Βασικά χαρακτηριστικά αριθμοδεικτών - Χρηματοοικονομική ανάλυση

Η πλέον διαδεδομένη και δυναμική μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση των αριθμοδεικτών. Η αριθμοδείκτες βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσης, η οποία της περισσότερες φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι ' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες η μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- A) Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης .
- B) Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.
- Γ) Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η υπό μελέτη επιχείρηση.
- Δ) Λογικά πρότυπα του αναλυτή , τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.
- Ε) Ένα θεωρητικό πρότυπο.

Η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογισμένων αριθμοδεικτών. Οι κυριότεροι χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες στην χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι οι εξής κατηγορίες:

#### 1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, όσο και της ικανότητας της ν' ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.



2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι και χρησιμοποίηση αυτών

3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της. Δηλαδή οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή όσο αφορά τη δημιουργία θετικού αποτελέσματος.

4. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης 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.

5. 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.

#### 1.4 Είδη αριθμοδεικτών ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτες Πραγματικής ρευστότητας.

2. Αριθμοδείκτες Ταμειακής ρευστότητας.

3. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Ένας από τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση



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

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

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχύχρονων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης , τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μέτοχους της. Έτσι, η μελέτη για τον υπολογισμό των κεφαλαίων κινήσεως ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται, κατά οποιονδήποτε τρόπο, με την επιχείρηση, αφενός μεν γιατί συνδέονται με τις καθημερινές λειτουργίες της αφετέρου δε, γιατί η ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως η κακή διαχείριση τους αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεως . Ειδικά όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφαλαία κινήσεως της.

Έτσι είναι δυνατό να δοθούν απαντήσεις στα ερωτήματα που σχετίζονται με τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τέλος, η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, διαχρονικά παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από απόψεως κεφαλαίων κινήσεως πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.



2. Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.

3. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαραίτητων τόκων και μερισμάτων των μετοχών της.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει όταν οι τρέχουσες δραστηριότητές της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές.

1. Αριθμοδείκτες Πραγματικής ρευστότητας. Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της χωρίς να προσφεύγει στα αποθέματα. Γι' αυτό χρησιμοποιούμε μόνο τα στοιχεία τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε χρήμα αμέσως, ενώ π.χ. τα αποθέματα τροφίμων δεν μπορούν να μετατραπούν σε χρήμα άμεσα, αλλά πρέπει να ακολουθήσουν τον κύκλο της παραγωγής, κατανάλωσης και είσπραξης.

A.P.P. = Απαιτήσεις + Διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

2. Αριθμοδείκτες Ταμειακής ρευστότητας. Εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπροθέσμων - βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει.

A.T.P. = Διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

3. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ρευστότητας. Δείχνει σε γενικές γραμμές την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές λήγουν, συνήθως, σε λιγότερο από ένα χρόνο.

A.K.P. = Κυκλοφορούν + Διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα μετρητά, τα αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα, οι απαιτήσεις τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών. Ενώ στον παρονομαστή του κλάσματος περιλαμβάνονται οι πιστώσεις προμηθευτών μερίσματα πληρωτέα φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και προκαταβολές ελατών. Ένας αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι γύρω στο 2. Σημαντική ένδειξη για την επάρκεια η όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μια επιχείρηση



αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μια σειρά ετών. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαραίτητων υποχρεώσεων της. Το μέγεθος ότι μια επιχείρηση έχει υψηλό αριθμοδείκτη δεν σημαίνει πάντα ότι μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει γιατί η διοίκηση της επιχείρησης δεν έχει κάνει σωστή κατανομή των κυκλοφοριακών της στοιχείων σε σχέση με το βαθμό ρευστότητας τους.

#### **1.4.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.**

Η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης έχει πολύ μεγάλη σημασία για την επιχείρηση. Αυτό διότι, όλες οι επιχειρήσεις έχουν σαν σκοπό το κέρδος γι' αυτό δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Η ανταμοιβή των επενδυτών- μετοχών και των πιστωτών για τα κεφαλαία που έχουν τοποθετήσει και για τους κίνδυνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητά της επιχείρησης η οποία αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη. Για την μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής των κερδών.

#### **1.4.2 Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων**

Δείχνει τα ποσοστιαία κέρδη που τα επενδυμένα κεφάλαια αποφέρουν στην επιχείρηση. Ο υπολογισμός δεν περιλαμβάνει τόκους και φόρους, γιατί αυτά τα δύο στοιχεία δεν ελέγχονται από τη διεύθυνση της επιχείρησης και δεν μπορούν να ελαττωθούν με μια καλύτερη χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού. Όταν έχουμε να συγκρίνουμε παρόμοιες επιχειρήσεις, αυτός ο δείκτης αξιολογεί το βαθμό χρησιμοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων και δείχνει ποια απ' όλες χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της περισσότερο αποδοτικά. Μια αυξημένη επένδυση ή χαμηλές εισπράξεις μπορούν να είναι η αιτία για ένα μικρό δείκτη της «Αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων».

Α.Σ.Κ.= Καθαρά κέρδη χρήσης προ τόκων και φόρων / Μέση αξία ενεργητικού





### 1.4.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι οι συγκρίσεις των κερδών προς τα υπό της επιχείρησης δεσμευμένα ίδια κεφαλαία προς καθορισμό του ετήσιου ποσοστού κέρδους. Δείχνει σε ποσοστά το μέγεθος της γονιμότητας του ιδίου κεφαλαίου. Είναι δηλαδή το επιτόκιο του ετήσιου τοκισμού του κεφαλαίου και όσο μεγαλύτερος είναι από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο και καλύτερος. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Αυτός ο αριθμοδείκτης εκφράζεται από το πηλίκο των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

$A.A.I.K. = \text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης} / \text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}$

Τέλος λεμέ ότι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποδοτικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτήν.

### 1.4.4 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

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

Όταν η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στον δανεισμό είναι επωφελής για αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων της.

$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συν. Κεφαλαίων}}$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μέτοχους από την κατά 1% μεταβολή των



καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Στην περίπτωση , που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ισούται με την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Όταν ισούται με την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού.

#### 1.4.5 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου η καθαρού κέρδους.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του κέρδους που μένει στην επιχείρηση αφαιρώντας από τις καθαρές πωλήσεις το κόστος πωληθέντων και τα άλλα έξοδα.

A.K.K. = Καθαρά κέρδη χρήσης / Σύνολο εισπράξεων

#### 1.4.6 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς τους. Σ' αυτό το είδος της επιχείρησης, το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και αλλά έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφαλαία που απασχολεί. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων της. Επίσης ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους μας



δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

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

#### **1.4.7 Δείκτες διάρκειας περιστροφής κυκλοφορίας**

Είναι ο χρόνος παραμονής του στοιχείου που εξετάζεται στην επιχείρηση. Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών της περιόδου με τον αντίστοιχο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας. Επίσης, βρίσκεται αν αντιστρέψουμε τους όρους του αντίστοιχου δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας και πολλαπλασιάσουμε επί το σύνολο των ημερών της περιόδου.

#### **1.4.8 Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου**

Οι δείκτες αυτοί εκφράζουν την οικονομική αυτονομία της επιχείρησης, αν δηλαδή, έχει τη δυνατότητα να καλύψει τις υποχρεώσεις της και να παρέχει προστασία στους δανειστές.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Οι δυο αριθμοδείκτες δείχνουν τη χέρση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχείρησης. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων. Ανεξάρτητα απ' όλα αυτά ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδότησης της.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχείρησης διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της, με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της. Πάντως, εκείνο το οποίο μπορούμε να πούμε γενικά είναι ότι, όταν



τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα, σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, τότε η θέση της επιχείρησης είναι παρά πολύ ασφαλής. Αντίθετα ο υπερδανεισμός αντανάκλα, συνήθως μια πιο επισφαλής για την επιχείρηση και τους πιστωτές της κατάσταση. Στην περίπτωση αυτή, ενδέχεται οι πιστωτές της εγγείρησης να θελήσουν να εκμεταλλευτούν τη δύσκολη θέση της και να τη θέσουν σε κατάσταση πτώχευσης, η να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείριση της, γεγονός το οποίο οδηγεί σε απώλεια της ανεξαρτησίας της.

Οικονομική αυτονομία

Οικονομική Αυτονομία = Ίδιο Κεφάλαιο/ Συνολικό Κεφάλαιο

Πίεση ξένου κεφαλαίου

Π.Ξ.Κ= Ξένο Κεφάλαιο/ Συνολικό Κεφάλαιο

#### 1.4.9 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Όταν λέμε διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα ίδια κεφάλαια, της βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διαφορές των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περιπλέκουν και διαφορετικά ποσοστά κίνδυνου για τους πιστωτές της.

Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διάφορα που υπάρχει μεταξύ των ίδιων και των δανειακών κεφαλαίων. Το χαρακτηριστικό των ίδιων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μέτοχους εξαρτάται από την απόφαση της διοίκησης. Τα ίδια κεφάλαια, επειδή είναι μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Αντίθετα τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής.



Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφληση τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης.

Παγιοποίηση

Α.Π. = Σύνολο Παγίων/ Σύνολο Ενεργητικού

Κυκλοφορία ενεργητικού

Κ.Εν. = Κυκλοφορούν/ Σύνολο ενεργητικού

#### Δείκτες Αποδοτικότητας

Περιθώριο μεικτού κέρδους	[μικτά κέρδη] / [πωλήσεις]
Περιθώριο καθαρού κέρδους	[κέρδη προ φόρων] / [πωλήσεις]
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	[κέρδη προ φόρων] / [σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων]

#### Δείκτες Ρευστότητας

Κυκλοφοριακή ρευστότητα	[Κυκλοφορούν ενεργητικό] / [Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις]
-------------------------	---

#### Δείκτες Δραστηριότητας

Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	[Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων] / [Δάνεια + Λοιπές Υποχρ. προς τρίτους]
-------------------------	--

#### Δείκτες Αποτελεσματικότητας


Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	[απαιτήσεις από πελάτες] / [πωλήσεις] * 365
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	[υποχρεώσεις προς προμηθευτές] / [αγορές] * 365
Κεφάλαιο κίνησης	[Κυκλοφορούν ενεργητικό] - [Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις] / [πωλήσεις]





## 1.5 Λογαριασμοί ενεργητικού και μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών

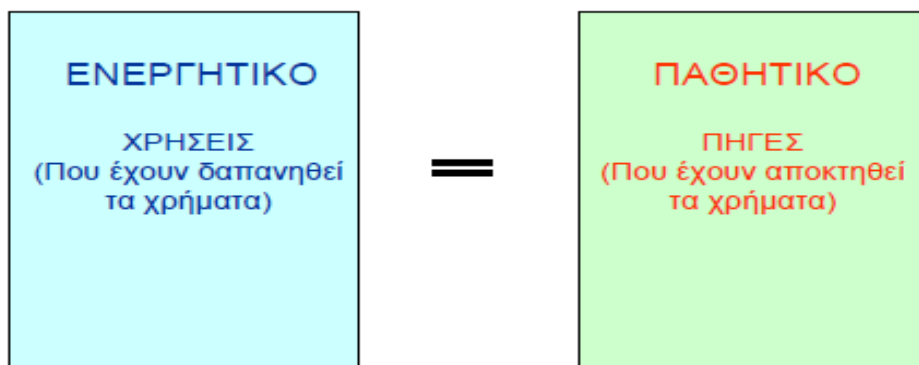
### 1.5.1 Πάγιο ενεργητικό

Το Πάγιο ενεργητικό είναι το υποσύνολο του συνολικού Ενεργητικού της επιχείρησης. Περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία μακράς διάρκειας, όπως:

 **Ασώματα πάγια στοιχεία:** Η αξία των περιουσιακών στοιχείων που δεν έχουν φυσική υπόσταση, όπως π.χ. η υπεραξία (γνωστή και ως ο «αέρας» της επιχείρησης), η αξία των ευρεσιτεχνιών, των εμπορικών σημάτων και λοιπών άυλων στοιχείων.

 **Ενσώματα πάγια στοιχεία:** Η αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που έχουν φυσική υπόσταση και μακρά διάρκεια, όπως π.χ. οικόπεδα, κτίρια, εγκαταστάσεις, εξοπλισμοί και λοιπά στοιχεία τα οποία προκύπτουν από τις κλασσικές υλικές επενδύσεις της επιχείρησης και αποτελούν την αναγκαία υποδομή για την λειτουργία της παραγωγής.


 **Μακροπρόθεσμες επενδύσεις:** Συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικών ή άλλων επιχειρήσεων, οι οποίες κρίνονται αναγκαίες προκειμένου να εξασφαλιστούν τα μακροπρόθεσμα στρατηγικά συμφέροντα ή/και η κερδοφορία της μητρικής επιχείρησης.







### 1.5.2 Κυκλοφορούν ενεργητικό

Το **Κυκλοφορούν ενεργητικό** είναι το υποσύνολο του συνολικού Ενεργητικού της επιχείρησης. Περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας, όπως:

 **Αποθέματα:** Η αξία των Πρώτων Υλών και των έτοιμων Προϊόντων που βρίσκονται στις αποθήκες της επιχείρησης καθώς και των ημι-έτοιμων προϊόντων που βρίσκονται σε κάποιο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας.

 **Απαιτήσεις** (ή εισπρακτέους λογαριασμούς): Η αξία των έτοιμων προϊόντων που έχουν πωληθεί αλλά δεν έχει αποπληρωθεί ακόμα από πελάτες λόγω των πιστώσεων που τους παρέχει η επιχείρηση.

 **Διαθέσιμα:** Η αξία των χρηματικών ποσών που είναι άμεσα διαθέσιμα στα «ταμεία» της επιχείρησης. Πρόκειται για μετρητά στην κυριολεξία ή για όλα τα ισοδύναμα μετρητών (π.χ. βραχυπρόθεσμες τραπεζικές καταθέσεις ή ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα).

Το κυκλοφορούν ενεργητικό ταυτίζεται στην πράξη με το Κεφάλαιο Κίνησης. Η έννοια της μικρής διάρκειας έχει διπλή σημασία:

(α) Τα στοιχεία αυτά συνδέονται με τον συνολικό επιχειρηματικό «κύκλο» (αγορές-παραγωγή-πωλήσεις) ο οποίος ολοκληρώνεται σε μικρό χρόνο (ή με μεγάλη «ταχύτητα»). Όσο κι αν ο «κύκλος» αυτός διαφέρει πολύ από τη μια στην άλλη περίπτωση (π.χ. λίγες μόνο μέρες για τα φρέσκα τρόφιμα, αρκετές εβδομάδες ή μήνες για τα βιομηχανικά αγαθά), παραμένει πάντα πολύ μικρός σε σύγκριση με τον «κύκλο ζωής» των στοιχείων του πάγιου ενεργητικού (5-10 χρόνια για τους εξοπλισμούς, 20-25 χρόνια για τα κτίρια).

(β) Τα στοιχεία αυτά (σε αντίθεση με τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού) μπορούν να (πωληθούν) ρευστοποιηθούν σχετικά γρήγορα και με μικρές απώλειες (ζημιές), όταν υπάρξει ανάγκη (λόγω συγκυρίας) να μειωθεί ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός της επιχείρησης, ο οποίος άλλωστε χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης. Αυτή η σχέση (του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή ακριβέστερα του κεφαλαίου κίνησης με τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό) ορίζει τη ρευστότητα της επιχείρησης, δηλαδή την δυνατότητά της να ανταποκριθεί άμεσα στη συγκυρία που διαμορφώνεται στις αγορές κεφαλαίου.



### 1.5.3 Αποθέματα

Τα αποθέματα, για όλες τις επιχειρήσεις κερδοσκοπικού χαρακτήρα, αποτελούν ένα από τα περιουσιακά τους στοιχεία που καθορίζουν την οικονομική πορεία τους. Τόσο το ύψος των αποθεμάτων όσο και η χρονική διατήρησή τους, αντανακλά την ικανότητα του Management να λειτουργεί αποδοτικά. Στο άρθρο αυτό θα παρουσιαστεί η μέθοδος για να εντοπιστεί η ικανότητα της διοίκησης μιας επιχειρηματικής μονάδας να διαχειρίζεται τα αποθέματα της.

Απόθεμα για την Χρηματοοικονομική και την Λογιστική είναι το περιουσιακό στοιχείο

- που κατέχει η επιχείρηση με σκοπό να το πουλήσει (ως αποτέλεσμα της δραστηριότητας της)
- που βρίσκεται στη διαδικασία παραγωγής (με σκοπό την πώληση)
- που είναι σε μορφή υλικού ή εφοδίων με σκοπό να χρησιμοποιηθούν από την παραγωγική διαδικασία.

Αποθέματα λοιπόν για κάθε επιχείρηση είναι: τα εμπορεύματα, τα έτοιμα προϊόντα, τα ημιτελή – ημικατεργασμένα, τα υποπροϊόντα και τα υπολείμματα, οι πρώτες και βοηθητικές ύλες, τα αναλώσιμα υλικά, τα ανταλλακτικά και τα είδη συσκευασίας.





Πρέπει να τονιστεί ότι, στην ομάδα των αποθεμάτων, η λογιστική εντάσσει και τις προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων.

Στην ουσία τα αποθέματα αποτελούν το περιουσιακό στοιχείο που η επιχείρηση ρευστοποιεί (εισπράττει άμεσα χρήμα) με μικρότερη δυσκολία από ότι τα πάγια αλλά όχι με τόση ευκολία όσο τις απαιτήσεις των πελατών της.

Οι οικονομικοί αναλυτές και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές προκειμένου να αξιολογήσουν σωστά την λογιστική αξία των αποθεμάτων που εμφανίζονται στον ισολογισμό θα πρέπει:

➤ Να γνωρίζουν πλήρως τα συστήματα αποτίμησης LIFO και FIFO. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, με το σύστημα FIFO το κόστος πωληθέντων συνήθως είναι μειωμένο. Με την μέθοδο LIFO εκτός του ότι το κόστος αποθεμάτων εμφανίζεται υψηλότερο (σε σχέση με τη FIFO), παρουσιάζεται ο κίνδυνος ανατροπής της ισορροπίας του συνολικού κόστους των αποθεμάτων λόγω του γεγονότος ότι με την LIFO παλιά αποθέματα μπορεί να μείνουν σε αδράνεια από πολλές περιόδους συσσωρευτικά.

➤ Να αναλύσουν σε βάθος τα αποθέματα ώστε να προσδιορίσουν τον βαθμό ευκολίας ρευστοποίησης των αποθεμάτων. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί σε προϊόντα που ενώ εμφανίζονται με το λογιστικό τους κόστος, η αξία πώλησής τους πιθανόν να είναι πολύ χαμηλότερη λόγω απαξίωσης (πχ ενδύματα εκτός μόδας ή συστήματα υπολογιστών περασμένης τεχνολογίας) Επίσης απαραίτητο είναι να εκτιμήσουν αν και πότε τα ημιτελή ή ημικατεργασμένα προϊόντα θα πάρουν τη τελική μορφή πώλησης τους.

➤ Να διαπιστώσουν αν έγινε αλλαγή στο σύστημα αποτίμησης αποθεμάτων ή αν πραγματοποιείται περιοδική ή συνεχή χρήση της LIFO.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΠΟΤΩΝ

#### 2.1 Ο κλάδος τροφίμων & ποτών

Ο κλάδος των τροφίμων-ποτών κατέχει υψηλή θέση στο σύνολο της ελληνικής βιομηχανίας. Αποτελεί τον κλάδο με την μεγαλύτερη συμβολή σε όλα τα βασικά μεγέθη, όπως πωλήσεις, προστιθέμενη αξία παραγωγής, αριθμό επιχειρήσεων και απασχόληση. Στον κλάδο δραστηριοποιούνται περίπου 1.400 επιχειρήσεις (24% περίπου του συνόλου της μεταποίησης) και κατά μέσο όρο εργάζονται 61 άτομα ανά επιχείρηση το 2004. Η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων αυτών είναι μικρές με προσωπικό μέχρι 50 άτομα, ωστόσο η συμμετοχή αυτών στις συνολικές πωλήσεις και στα καθαρά αποτελέσματα είναι μικρή.

Το μέγεθος των επιχειρήσεων αποτελεί καθοριστικό στοιχείο των εξελίξεων και όσο αυξάνει το μέγεθος παρατηρείται άνοδος του ποσοστού των κερδοφόρων επιχειρήσεων. Οι εξαγωγές του κλάδου καλύπτουν το 12% περίπου των συνολικών εξαγωγών της χώρας. Ωστόσο το εμπορικό ισοζύγιο του κλάδου είναι ελλειμματικό.

Η πορεία της ελληνικής βιομηχανίας ως σύνολο την τελευταία δεκαετία έχει να επιδείξει δύο σαφώς διακριτές φάσεις: ταχεία άνοδο της παραγωγής μέχρι το 2000 και υποχώρηση στη δεύτερη πενταετία. Το 2004 υπήρξε μια αντιστροφή του αρνητικού κλίματος και άνοδος της παραγωγικής δραστηριότητας, όμως από το τελευταίο τρίμηνο άρχισαν να διαφαίνονται εκ νέου ενδείξεις υποχώρησης οι οποίες συνεχίστηκαν και στο 2005. Την τελευταία αυτή περίοδο το κλίμα επηρεάστηκε αρνητικά κυρίως από τη διαφαινόμενη υποχώρηση της ζήτησης.

Σύμφωνα με μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) παρά την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η εγχώρια παραγωγή του κλάδου τροφίμων – ποτών εμφανίζει το 2008 αύξηση κατά 1,2%, όταν το σύνολο της μεταποίησης εμφανίζει πτώση της τάξης του 4,2%.

Η εγχώρια βιομηχανία συνεχίζει να αποτελεί τον κυριότερο μοχλό ανάπτυξης της μεταποίησης, μιας και συνεισφέρει το 2,8% του ΑΕΠ, παράγει το 25,2% της συνολικής προστιθέμενης αξίας και απασχολεί το 22,2% των απασχολούμενων σε αυτή. Γενικά



άλλωστε η ευρωπαϊκή Βιομηχανία Τροφίμων-Ποτών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη της βιομηχανικής δραστηριότητας στην Ευρώπη, αποτελώντας το μεγαλύτερο κλάδο της μεταποίησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε όρους κύκλου εργασιών (12,9% του συνόλου της μεταποίησης), προσφοράς θέσεων εργασίας (4,6 εκατ. εργαζόμενοι) και συνεισφοράς στο ΑΕΠ (περίπου το 1,8% του ΑΕΠ της Ε.Ε.-25).

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά του ευρωπαϊκού κλάδου τροφίμων είναι ο δυϊσμός του, δηλαδή η δραστηριοποίηση σε αυτόν πλήθους πολύ μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων, με ταυτόχρονη παρουσία πολυεθνικών κολοσσών. Αντίστοιχη πάντως είναι και η εικόνα στην Ελλάδα, με πολυάριθμες επιχειρήσεις να λειτουργούν «δορυφορικά» σε μεγάλες βιομηχανίες, συνεισφέροντας στα διάφορα στάδια της αλυσίδας αξίας τους.

Ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής και το ποσοστό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού του κλάδου, αν και μειώθηκαν το 2008, παραμένουν σε υψηλό επίπεδο, στους 4,2 μήνες και 74,6% αντίστοιχα, όσο περίπου ήταν και το 2006. Έτσι η υποχώρηση της πραγματικής παραγωγικής διαδικασίας είναι ήπια και οι δυσμενείς προβλέψεις έχουν ενδεχομένως επηρεαστεί και από το γενικότερο κλίμα απαισιοδοξίας.

Σε όρους τιμών το 2008 καταγράφεται σημαντική αύξηση των τιμών στη βιομηχανία τροφίμων, της τάξης του 6,9%, επίδοση όμως αισθητά χαμηλότερη της αύξησης των τιμών, κατά 11,4%, που καταγράφεται στο σύνολο της εγχώριας μεταποίησης. Η σημαντική αύξηση των τιμών το 2008 οφείλεται και σε εξωγενείς παράγοντες, κυρίως στην έντονη αύξηση των τιμών των πρώτων υλών και την ταυτόχρονη, εκρηκτικά ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου. Ήδη πάντως, από τον Οκτώβριο του 2008 η εικόνα έχει αρχίσει να αντιστρέφεται, καθώς, η ισχύς των παραγόντων που δημιουργούσαν πληθωριστική πίεση έχει αρχίσει να εξασθενεί έντονα.

Σε κάθε περίπτωση πάντως η εγχώρια βιομηχανία τροφίμων-ποτών αντιμετωπίζει πλήθος προκλήσεων, καθώς δέχεται σημαντικές πιέσεις από τον παγκόσμιο ανταγωνισμό, αλλά και από τις εξελίξεις της εποχής. Το καταναλωτικό πρότυπο μεταβάλλεται, επηρεάζοντας τη ζήτηση για συγκεκριμένα είδη τροφίμων και ποτών, οι τεχνολογικές εξελίξεις που επηρεάζουν τις διαδικασίες παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων είναι ταχύτερες και η ανάγκη για καινοτομία όχι μόνο από τις μεγάλες



επιχειρήσεις ενισχύεται. Η βιομηχανία τροφίμων – ποτών πρέπει να αντιδρά εγκαίρως ώστε να προχωρά σε αναδιοργάνωση της παραγωγής και του τρόπου διάθεσης των προϊόντων της και κυρίως να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά της στο διεθνές περιβάλλον. Η παραγωγή υψηλής ποιότητας προϊόντων, που προσελκύουν το ενδιαφέρον της παγκόσμιας αγοράς πρέπει να αποτελέσει βασικό άξονα στρατηγικής των ελληνικών επιχειρήσεων τροφίμων – ποτών.

Η εγχώρια βιομηχανία Τροφίμων - Ποτών αντιμετωπίζει πλήθος προκλήσεων που διαμορφώνουν το εγχώριο, αλλά και διεθνές περιβάλλον και επηρεάζουν τις επιχειρηματικές στρατηγικές, την κερδοφορία και τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων της.

Αναλυτικότερα:

- Τιμές πρώτων υλών. Οι αυξήσεις στις τιμές των συντελεστών παραγωγής αποτελούν μια συνεχή παράμετρο παρακολούθησης για τη βιομηχανία Τροφίμων-Ποτών, μιας και, αναλόγως του προϊόντος, το κόστος των γεωργικών πρώτων υλών αντιστοιχεί στο 30-75% του συνολικού κόστους.
- Αλλαγές στην Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ). Η βιομηχανία Τροφίμων-Ποτών τόσο σε ευρωπαϊκό, όσο και σε εγχώριο επίπεδο επηρεάζεται άμεσα από την Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ) της Ε.Ε., μιας και ο γεωργικός τομέας αποτελεί το βασικό προμηθευτή των πρώτων υλών της.
- Αλλαγές στο καταναλωτικό πρότυπο - Νέα είδη προϊόντων. Τα τελευταία χρόνια η βιομηχανία Τροφίμων-Ποτών καλείται να καλύψει τις διευρυμένες απαιτήσεις και ανάγκες των καταναλωτών, οι οποίες εκπορεύονται τόσο από την όξυνση της καταναλωτικής συνείδησης απέναντι σε θέματα οικολογίας και ηθικής, όσο και από δημογραφικές αλλαγές, όπως η γήρανση του πληθυσμού και η αύξηση των μεταναστών. Σε αυτό το πλαίσιο, τα βιολογικά προϊόντα, τα "φιλικά στο κλίμα" τρόφιμα και τα λειτουργικά τρόφιμα και ποτά αποτελούν σύγχρονες κατευθύνσεις, οι οποίες θα πρέπει να λαμβάνονται όλο και περισσότερο υπ' όψη από τις βιομηχανίες Τροφίμων-Ποτών, συνιστώντας ταυτόχρονα ένα ευρύ πεδίο για επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος από τις επιχειρήσεις του κλάδου.
- Υγιεινή και Ασφάλεια Τροφίμων. Οι αλλαγές στις απαιτήσεις των καταναλωτών σε συνδυασμό με την εξέλιξη της τεχνολογίας σε θέματα συσκευασίας και ασφάλειας των



τροφίμων δημιουργούν ένα ακόμα πιο απαιτητικό πλαίσιο λειτουργίας για την εγχώρια βιομηχανία.

- Ανταγωνιστικότητα εγχώριας βιομηχανίας Τροφίμων-Ποτών. Στη σημερινή κρίσιμη φάση αναζήτησης ενός νέου αναπτυξιακού μοντέλου της χώρας, η βιομηχανία Τροφίμων-Ποτών αποτελεί μια από τις "ατμομηχανές" της ελληνικής οικονομίας και υπό προϋποθέσεις μπορεί να συνεχίσει να προσφέρει θέσεις εργασίας και να βελτιώνει την ανταγωνιστική της θέση στο διεθνές περιβάλλον. Αποκτά, επομένως, ακόμα μεγαλύτερη σημασία η εφαρμογή κατάλληλης πολιτικής για την ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η ανάπτυξη και περαιτέρω μεγέθυνση της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας θα προέλθει, όμως, πρωτίστως από την άμβλυνση της επιβάρυνσης των επιχειρήσεων από τη γραφειοκρατία, γεγονός που θα βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων στις ξένες αγορές, αλλά ταυτόχρονα θα προσελκύσει ξένες επενδύσεις στη χώρα.

- Επιπτώσεις και αντιδράσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης στη βιομηχανία Τροφίμων-Ποτών. Το IOBE, σε έκτακτη έρευνα πεδίου σχετικά με τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στις ελληνικές επιχειρήσεις, κατέγραψε τις απόψεις τους για την ένταση της κρίσης, αλλά και τους τρόπους αντίδρασης που θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν για να ξεπεραστεί αυτή η περίοδος αυξημένης αβεβαιότητας. Οι επιχειρήσεις του κλάδου Τροφίμων-Ποτών δηλώνουν ότι τα δύσκολα δεν έχουν περάσει και οι προβλέψεις τους για το επόμενο διάστημα παρέμεναν σε μεγάλο βαθμό δυσμενείς. Παρά τη σταθεροποίηση που είχε αρχίσει να διαφαίνεται από το καλοκαίρι και μετά, η αβεβαιότητα για την έκταση των συνεπειών της κρίσης και το χρόνο αποκατάστασης της ευρυθμίας στην οικονομική δραστηριότητα οδηγεί τις περισσότερες επιχειρήσεις σε προσπάθειες για περικοπές στο κόστος λειτουργίας. Σύμφωνα με τις απόψεις των επιχειρήσεων πολύ αρνητικό ρόλο στις προσπάθειες αντιμετώπισης των συνεπειών της κρίσης παίζουν τα μέσα μαζικής ενημέρωσης.

Ωστόσο, με βάση και την εμπειρία από προηγούμενες κρίσεις, η ύφεση δεν είναι αναγκαστικά μόνο μια εποχή αμυντικών κινήσεων και εστίασης στο λειτουργικό επίπεδο, αλλά και ευκαιρία σημαντικών κινήσεων και εκμετάλλευσης ασυνεχειών σε στρατηγικό επίπεδο, με σημαντικές ευκαιρίες στη συμπεριφορά των καταναλωτών, στο ανταγωνιστικό περιβάλλον, το ρυθμιστικό καθεστώς, αλλά και στη δυνατότητα



αξιοποίησης ανθρώπινων πόρων. Οι επιχειρήσεις οι οποίες - με διασφαλισμένο το παρόν τους - θα έχουν τη διορατικότητα, την τόλμη και τα κεφάλαια να τις εκμεταλλευτούν όχι μόνο θα επιβιώσουν, αλλά και θα εξέλθουν ισχυρότερες από την κρίση.

## **2.2 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.**



Διεύθυνση Έδρας: ΒΙ.ΠΕ. ΚΟΡΩΠΙΟΥ ΑΤΤΙΚΗΣ, ΘΕΣΗ ΤΖΗΜΑ  
Ταχ Κωδ:19400 ΚΟΡΩΠΙ

Τηλέφωνα: (210)-6694200

Fax: (210)-6694299

e-mail: [karamolegos@ath.forthnet.gr](mailto:karamolegos@ath.forthnet.gr)

Δ/ση ιστοσελίδας: <http://www.karamolegos-bkr.gr>

Νομική μορφή: Ανώνυμη Εταιρεία

Έτος Ίδρυσης: 1989

Αριθμός Εργαζομένων: Εταιρία - 390

Όμιλος – 611

### **2.2.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης**

Η Αρτοποιητική ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. δραστηριοποιείται στον κλάδο τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας – ζαχαροπλαστικής. Παράλληλα με την βιομηχανική δραστηριότητα, η οποία αφορά την παραγωγή προϊόντων αρτοποιίας, η Εταιρεία δραστηριοποιείται και στην εμπορία διαφόρων αρτοσκευασμάτων και γλυκισμάτων, προκειμένου να ικανοποιήσει τη ζήτηση των πελατών της για μεγαλύτερη ποικιλία προϊόντων.

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και τις τιμές των προϊόντων είναι κυρίως το εισόδημα και τα κοινωνικά χαρακτηριστικά των καταναλωτών, καθώς



και οι αγοραστικές και καταναλωτικές τους συνήθειες. Η ζήτηση του ψωμιού θεωρείται ανελαστική στις μεταβολές της τιμής και στο ύψος του εισοδήματος του καταναλωτή. Το έντονο ενδιαφέρον του καταναλωτικού κοινού για θέματα υγείας και διατροφής έχει οδηγήσει την αρτοποιηχανία στην παρασκευή ειδικών σύνθετων ποιοτήτων ψωμιού και αρτοσκευασμάτων (πολύσπορο, σικάλεως, ολικής αλέσεως κ.λ.π.). Βασική χρησιμοποιούμενη πρώτη ύλη είναι το αλεύρι πολυτελείας και δευτερευόντως το σύμμεκτο αλεύρι. Οι βοηθητικές ύλες που χρησιμοποιούνται κυρίως είναι η ζάχαρη, το αλάτι, και το νερό. Το πελατολόγιο της Εταιρείας περιλαμβάνει από μεγάλες αλυσίδες super-markets μέχρι μικρά καταστήματα λιανικής πώλησης. Περίπου το 70% των πωλήσεων της πραγματοποιείται σε μεγάλες αλυσίδες super-markets.

#### Παραγόμενα Προϊόντα

Τα προϊόντα της Εταιρείας κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- \* Ψωμί για τoστ (ψίχα, σικάλεως και λευκό με προζύμι χωρίς συντηρητικά ή άλλα πρόσθετα)
- \* Χωριάτικα ψωμιά (σταρένιο, πινακωτή κ.α.)
- \* Ψωμιά ειδικού τύπου (μαύρο, καρβέλι, σικάλεως)
- \* Ψωμάκια χάμπουργκερ (ρόλς, σάντουιτς)
- \* Τσουρέκια
- \* Τρίμμα (χύμα, συσκευασίας)

Η παραγωγή του ψωμιού και των αρτοσκευασμάτων είναι μια σύνθετη, ευαίσθητη και δυναμική διαδικασία που πραγματοποιείται σε πολλές φάσεις και γι' αυτό απαιτεί σημαντική εμπειρία και γνώσεις.

#### 2.2.2 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς

- Στάδιο κύκλου ζωής

Ο τομέας που δραστηριοποιείται η εταιρεία είναι ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας και είναι στενά συνδεδεμένος με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας αλλά και το βιοτικό της επίπεδο αφού έχει να κάνει με την τροφή.

- Περιθώρια προσέλκυσης νέων πελατών

Η εταιρεία κάνει καθημερινά προσπάθεια τόσο μέσω του δικτύου πωλήσεων αλλά και μέσω των προϊόντων της να προσελκύσει νέους πελάτες. Η Αρτοποιηχανία



ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. είναι η πρώτη Εταιρεία στον κλάδο της Αρτοβιομηχανίας που παρήγαγε προϊόντα με προζύμι και αποτελεί την εταιρεία που καθορίζει τις εξελίξεις του κλάδου αρτοβιομηχανίας στην χώρα μας.

- Δομή αγοράς

Η Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε. είναι από τις μεγαλύτερες εταιρείες στην χώρα ως προς τον κλάδο της. Στον ίδιο κλάδο είναι και η εταιρεία ΚΑΤΣΕΛΗΣ, η ΚΡΙΣ – ΚΡΙΣ και μικρότερες εταιρείες σε όλη την χώρα.

Στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε την κατάταξη των μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου της αρτοβιομηχανίας σύμφωνα με τα μερίδια που κατέχουν στην αγορά των ψωμίων για τοστ.

**Πίνακας 2.1 Κατάταξη εταιρειών του κλάδου**

<b>Εταιρεία</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
ΚΑΤΣΕΛΗΣ	33,00%	30,30%	27,60%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	26,80%	26,80%	26,30%
ΚΡΙΣ - ΚΡΙΣ	11,90%	14,70%	17,80%
ΛΟΙΠΟΙ	6,00%	2,50%	1,70%
PRIVATE	22,30%	25,70%	26,60%
<b>Σύνολο</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Πηγή: AC NIELSEN

### **2.2.3 Περιγραφή Βασικών Τμημάτων της Αγοράς**

#### Νέες Τεχνολογίες

Η Εταιρεία πιστή στο τρίπτυχο Ποιότητα, Παράδοση, Καινοτομία, κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο και τα προϊόντα της είναι σημείο αναφοράς. Η κατάργηση των συντηρητικών και τα λανσαρίσματα νέας γενιάς προϊόντων, άλλαξαν τα δεδομένα στην αγορά και στη συνείδηση των καταναλωτών, που δεν περίμεναν τίποτα περισσότερο από ένα ψωμί για τοστ. Η αναγνώριση αυτή εξαργυρώνεται από την προτίμηση του καταναλωτικού κοινού, που φέρνει ρυθμούς ανάπτυξης στην Εταιρεία υψηλότερους από τους αντίστοιχους των ανταγωνιστών, όσο και των περισσότερων εταιρειών του κλάδου που δραστηριοποιείται.

#### Ανταγωνισμός

Ο κλάδος των τυποποιημένων αρτοπαρασκευασμάτων χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, γεγονός το οποίο προκαλεί έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων. Ο υφιστάμενος ανταγωνισμός ενισχύεται περαιτέρω λόγω της διάθεσης





στην αγορά ποικιλίας παρεμφερών προϊόντων, ανταγωνιστικών των τυποποιημένων αρτοπαρασκευασμάτων, είτε από τα ίδια κανάλια διανομής, είτε από τα αρτοποιεία. Στα πλαίσια αυτά, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στη διατήρηση ή στην αύξηση του μεριδίου τους, προβαίνοντας σε προωθητικές ενέργειες και στη δημιουργία νέων προϊόντων. Τα συμπεράσματα αυτά προκύπτουν από την κλαδική μελέτη της ICAP «Τυποποιημένα Αρτοπαρασκευάσματα».



Οι μεγάλες αρτοβιομηχανίες διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό που τους δίνει τη δυνατότητα να παράγουν ποικιλία αρτοπαρασκευασμάτων σε μεγάλες ποσότητες και με μικρότερο κόστος παραγωγής από το αντίστοιχο των αρτοποιείων. Παράλληλα, η τάση η οποία επικρατεί για την πραγματοποίηση μαζικών αγορών από τους καταναλωτές μέσω των σούπερ μάρκετ ευνοεί τη ζήτηση των εξεταζόμενων προϊόντων. Από την άλλη πλευρά, ορισμένες μεγάλες αλυσίδες σούπερ μάρκετ διατηρούν εντός των καταστημάτων τους ειδικά τμήματα διάθεσης φρεσκοψημένου ψωμιού και ποικιλίας αρτοπαρασκευασμάτων σε μη τυποποιημένη μορφή, με αποτέλεσμα να αποσπών μερίδιο αγοράς από τα συσκευασμένα προϊόντα τα οποία διαθέτουν οι μεγάλες αρτοβιομηχανίες. Επίσης, η διάθεση τυποποιημένων αρτοπαρασκευασμάτων ιδιωτικής ετικέτας (private label) από αλυσίδες σούπερ μάρκετ, έχει ως αποτέλεσμα την όξυνση του υφιστάμενου ανταγωνισμού στον κλάδο.



Τα κυριότερα προβλήματα τα οποία αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις του κλάδου, είναι:

α. Το ελλιπές και ασαφές νομοθετικό πλαίσιο που καθορίζει τον τρόπο παραγωγής και διάθεσης άρτου από κατεψυγμένη ζύμη στα σούπερ μάρκετ και

β. Η αδυναμία εφαρμογής των κανόνων της Ε.Ε. σχετικά με τη δημιουργία ολοκληρωμένων σημείων πώλησης άρτου στα σούπερ μάρκετ, η οποία δυσχεραίνει την ουσιαστική απελευθέρωση της αγοράς άρτου από κατεψυγμένη ζύμη.

#### **2.2.4 Βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα πέντε έτη**

Οι βασικοί στόχοι που έχει θέσει η Εταιρεία για την επόμενη πενταετία είναι η ισχυροποίηση της ανταγωνιστικής της θέσης μέσω της αύξησης του μεριδίου αγοράς που κατέχει αλλά και την παράλληλη αύξηση της κερδοφορίας της.

Στρατηγικός στόχος της εταιρείας είναι η διατήρηση συγκεκριμένης πολιτικής ποιότητας η οποία και εξασφαλίζει την διαφοροποίηση των προϊόντων της εταιρείας έναντι εκείνων του ανταγωνισμού. Η πολιτική ποιότητας της «Καραμολέγκος» στηρίζεται στο σύστημα του πρότυπου μοντέλου HACCP, γεγονός το οποίο επισφραγίζει την πολιτική αυτή και επιβεβαιώνει την αμέριστη προσήλωση της εταιρείας στην άριστη ποιότητα παραγωγής.

Η δημιουργία καινοτόμων προϊόντων που ακολουθούν τις νέες τάσεις και ικανοποιούν τις σύγχρονες απαιτήσεις του καταναλωτικού κοινού, αποτελεί βασική πτυχή της επιχειρηματικής της φιλοσοφίας. Πιο συγκεκριμένα, μέσα από τις ευρύτερες διαδικασίες της έρευνας και ανάπτυξης, η «Καραμολέγκος» επιδιώκει και στοχεύει στην επισήμανση και έγκαιρη αναγνώριση των αναγκών και των επιθυμιών του καταναλωτικού κοινού και εν συνεχεία στη δημιουργία προϊόντων που σκοπεύουν στην ικανοποίηση των αναγκών αυτών.

Οι στρατηγικές αυτές αναγνωρίζονται τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον και εκφράζονται ως εξής:

- Διαφοροποίηση της προσφοράς μέσα από τη συνεχή βελτίωση της ποιότητάς των υφιστάμενων προϊόντων και την ανάπτυξη παραγωγής νέων.



- Αναβάθμιση της εσωτερικής οργάνωσης και τεχνολογικής υποδομής όλων των τμημάτων με στόχο την προαγωγή της εσωτερικής επικοινωνίας και αποτελεσματικότητας των τμηματικών συνεργιών.
- Συνεχής εκπαίδευση και κατάρτιση των εργαζομένων με στόχο τη βελτίωση της παραγωγικότητάς τους και πρόσληψη νέου ανθρώπινου δυναμικού υψηλής εξειδίκευσης για τη βελτιστοποίηση των παραγωγικών και διοικητικών λειτουργιών.
- Ανάπτυξη συστημάτων αξιολόγησης και εξέλιξης του ανθρώπινου δυναμικού και παροχή κινήτρων για την αύξηση της παραγωγικότητάς τους.
- Αυτοματοποίηση της παραγωγής και των διοικητικών διαδικασιών με στόχο την μείωση του λειτουργικού κόστους.
- Περαιτέρω διεύθυνση στην αγορά και επέκταση του δικτύου πωλήσεων σε όλη τη χώρα.

#### **2.2.5 Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα**

Η ένταση του εσωτερικού ανταγωνισμού στον κλάδο της αρτοποιίας και αρτοσκευασμάτων επηρεάζεται πρωτίστως από τους παρακάτω παράγοντες:

- Συγκέντρωση των επιχειρήσεων
- Διαφοροποίηση του προϊόντος
- Συνθήκες κόστους (Οικονομίες κλίμακας, μη-ανακτήσιμα κόστη) Η ζήτηση αρτοπαρασκευασμάτων στην ελληνική αγορά καλύπτεται στο μεγαλύτερο βαθμό από εγχώρια παραγόμενα προϊόντα κυρίως λόγω της μικρής διάρκειας συντήρησης των προϊόντων που καθιστούν απαγορευτικές τις εισαγωγές.

Το τμήμα Έρευνας & Ανάπτυξης δημιουργήθηκε από την ανάγκη εξυπηρέτησης των νέων καταναλωτικών αναγκών αφενός και από την ανάγκη για συνεχή βελτίωση των προϊόντων και μεθόδων αφετέρου. Αποτελείται από εξειδικευμένους επιστήμονες της βιομηχανίας τροφίμων καθώς και από ανθρώπους με πολύ μεγάλη εμπειρία στην παραδοσιακή αρτοποιία, συνδυάζοντας την παραδοσιακή μέθοδο και μεράκι με τον εκσυγχρονισμένο τρόπο παραγωγής. έχει στρατηγική σημασία για την Ανάπτυξη της Εταιρείας και στα πλαίσια μιας ευρύτερης διατμηματικής συνεργασίας με το Marketing, όλα τα τμήματα του Εργοστασίου και βέβαια της Ποιότητας.



Έχει στρατηγική σημασία για την ανάπτυξη της Εταιρείας. Στόχος του τμήματος έρευνας & ανάπτυξης είναι η συνεχής προσπάθεια για την παραγωγή άρτου σύμφωνα με τις παραδοσιακές μεθόδους, ενώ η βελτίωση των παραγωγικών διαδικασιών και της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων αποτελούν πρωταρχικό μέλημα για τα στελέχη του τμήματος. Η ανάπτυξη νέων προϊόντων και η εισαγωγή νέων κωδικών προϊόντων στην αγορά αποτελούν βασικό τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται το τμήμα συνεχώς δημιουργούνται νέοι κωδικοί προϊόντων.

### 2.2.6 Θέση στην αγορά

Η θέση της εταιρείας στην αγορά είναι βεβαίως μια από τις μεγαλύτερες αφού παρασκευάζει ένα μεγάλο όγκο προϊόντων για την ελληνική κατανάλωση και τα προσφέρει τόσο μέσω δικτύου αντιπροσώπων όσο και μέσω σούπερ μάρκετ.

#### ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΟΙ ΠΕΡΙΟΧΗ

Καλαμάτα –Μεσσηνία,	Μυτιλήνη -Μυτιλήνη
Ρόδος -Ρόδος, Λέρος	Χίος- Χίος
Πόρος -Σπέτσες, Πόρος, Ερμιόνη	Κως- Κως
Κεφαλονιά -Κεφαλονιά	Σάμος -Σάμος
Λήμνος- Λήμνος	Σαντορίνη -Σαντορίνη
Σύρος- Σύρος	Ικαρία- Ικαρία
Νάξος- Νάξος	Ίος- Ίος
Άνδρος- Άνδρος	Σίφνος- Σίφνος
Μύκονος- Μύκονος	Ζάκυνθος - Ζάκυνθος
Πάρος -Πάρος	
Τήνος- Τήνος	
Λειβαδιάς- Βοιωτία, Φωκίδα, Εύβοια	
Κοζάνης -Γρεβενά, Κοζάνη, Φλώρινα, Καστοριά	
Καβάλας- Καβάλα, Ξάνθη, Ροδόπη, Έβρος	
Αίγινας- Αίγινα	
Ιθάκης- Ιθάκη	



Πίνακας 2.2 Πελάτες της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

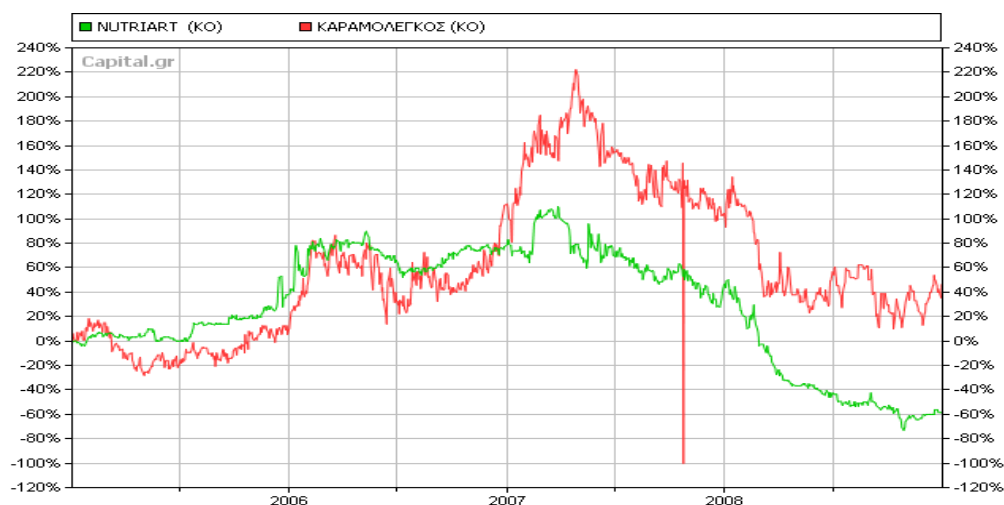
Πελάτες	Πωλήσεις σε χιλ. ευρώ	% επί των συνολικών πωλήσεων
CARREFOUR (ΟΜΙΛΟΣ)	10.692	29,98%
ΑΦΟΙ ΒΕΡΟΠΟΥΛΟΙ	3.493	9,80%
Α-Β ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	3.559	9,98%
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ Ι. & Σ.Α.Ε	2.323	6,52%
ΕΛ.ΟΜ.ΑΣ (ΟΜΙΛΟΣ)	2.178	6,11%
ΑΤΛΑΝΤΙΚ Α.Ε. (ΟΜΙΛΟΣ ΚΥΨΕΛΗ)	2.558	7,17%
ΠΕΝΤΕ Α.Ε. (Γαλαξίας)	1.877	5,26%
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	1.058	2,97%
ΕΛΛ. ΔΙΑΤΡΟΦΗ	947	2,66%
ΜΕΤΡΟ	717	2,01%
ΛΟΙΠΟΙ ΠΕΛΑΤΕΣ	6.258	17,55%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>35.665</b>	<b>100,00%</b>

Γράφημα 2.2 Ιστορικό Γράφημα Μετοχής



Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

Διάγραμμα 2.3 Συγκριτικό Γράφημα μετοχών



Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)



### 2.2.7 Προσφερόμενα Προϊόντα

- Ψωμί για toast (σταρένιο, με σίκαλη, με καλαμπόκι).
- Ψωμί για toast (σταρένιο επαγγελματικής χρήσης).
- Ψωμί για toast XL (σταρένιο και ολικής άλεσης).
- Ψωμί για toast με β-γλυκανη (Holy σταρένιο και ολικής άλεσης).
- Ψωμί για toast Ψίχα (σταρένιο, με σίκαλη, με καλαμπόκι, με γάλα, πολύσπορο, 4 δημητριακά).
- Φραντζόλα σταρένια με σίκαλη σε φέτες.
- Φραντζόλες με β-γλυκανη ( Holy σταρένιο και ολικής άλεσης).
- Χωριάτικο (Πρώτη Φουρνιά σταρένιο, ολικής άλεσης και πολύσπορο).
- Πινακωτές (Πρώτη Φουρνιά σταρένιο με ελαιόλαδο και ολικής άλεσης).
- Ψωμάκια brioche, για Hamburger και Sandwich.
- Τρίμμα φρυγανιάς.

Η παραγωγή του Ψωμιού και των Αρτοσκευασμάτων είναι μια σύνθετη ευαίσθητη και δυναμική διαδικασία που απαιτεί σημαντική εμπειρία και τεχνογνωσία. Συνοπτικά η διαδικασία έχει ως εξής:

1. Αυτόματη ανάμιξη των συστατικών - παραγωγή ζύμης σε ταχυζυμωτήριο.
2. Κυλινδρισμός - Ωρίμανση - Μορφοποίηση - Τεμαχισμός και Διόγκωση ζύμης.
3. Κλιβανισμός - Εκκλιβανισμός και παραμονή για Ψύξη.
4. Συσκευασία και Παστερίωση (για τα toast).

#### Νέα προϊόντα

- Ψίχα Τοστ
- Πρώτη φουρνιά
- Πινακωτή Σταρένια με ελαιόλαδο.
- Πινακωτή Ολικής Άλεσης.



---

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

- Ψωμί Χωριάτικο Σταρένιο.
- Ψωμί Χωριάτικο Ολικής Άλεσης.
- Ψωμί Χωριάτικο Πολύσπορο.

Η Εταιρεία έχει πέντε (5) γραμμές παραγωγής, οι οποίες εργάζονται σε τρεις (3) βάρδιες.

1. Γραμμή για Ψωμάκια (Brïoch, Hamburger, Sandwich κλπ).
2. Νέα γραμμή παραγωγής τοστ και ειδικών ψωμιών.
3. Γραμμή για Φραντζόλες.
4. Γραμμή για τοστ κλασσικό.
5. Νέα γραμμή παραγωγής για κλασσικό τοστ & τοστ ψίχας.

Οι γραμμές παραγωγής 2 & 5 είναι νέες, αυτόματες, προηγμένης τεχνολογίας με σύγχρονα συστήματα.

### 2.3 NUTRIART A.B.E.E.

---



Διεύθυνση Έδρας: ΘΕΣΗ ΛΟΥΤΡΟ - Ταχ Κωδ:13671 ΑΧΑΡΝΑΙ

Τηλέφωνα: (210)-2442931

Fax: (210)-2442930

e-mail: [info@katselis.gr](mailto:info@katselis.gr)

Δ/ση ιστοσελίδας: <http://www.katselis.gr/>

Νομική μορφή: Ανώνυμη Εταιρεία

Έτος Ίδρυσης: 1978

Αριθμός Εργαζομένων: Εταιρία – 804

Όμιλος - 804



### 2.3.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης

Ο όμιλος ΚΑΤΣΕΛΗ σήμερα δραστηριοποιείται σε ποικιλία κατηγοριών προϊόντων, τα οποία καλύπτουν όλες τις απαιτήσεις του καταναλωτή για σύγχρονη και υγιεινή διατροφή, παράγει 300 είδη και ποικιλίες προϊόντων, στοιχείο το οποίο τον καθιστά στην πρώτη θέση της αρτοποιητικής δραστηριότητας στη χώρα μας. Οι βασικοί πελάτες του Ομίλου είναι τα super-markets, όπου και πραγματοποιείται το 70% περίπου του κύκλου εργασιών του, καταστήματα λιανικής του Ομίλου και καταστήματα μαζικής εστίασης. Η αγορά όπου δραστηριοποιείται καλύπτει όλη την Ελληνική επικράτεια, ενώ πραγματοποιεί και μικρές εξαγωγές προϊόντων σε χώρες της Ευρώπης.

Τα παραγόμενα προϊόντα και τα αντίστοιχα τμήματα παραγωγής της Εταιρείας είναι:

- Ψωμιά τύπου τοστ
- Ψωμιά σικάλεως - Τύπου Γερμανίας
- Αρτίδια (κουβέρ) συσκευασμένα
- Κουβέρ (ψωμάκια μαζικής εστίασης)
- Φρέσκο χωριάτικο ψωμί
- Φρέσκα ψωμιά διαφόρων τύπων
- Κατεψυγμένα σφολιατοειδή
- Φρέσκα προϊόντα αρτοποιίας για τα καταστήματα (π.χ. διάφοροι τύποι χωριάτικου ψωμιού,μπαγκέτα, ciabatta)
- Κατεψυγμένοι τύποι ψωμιών

Ενώ τα τυποποιημένα προϊόντα μακράς διάρκειας ζωής τα οποία παράγονται για την ΚΑΤΣΕΛΗΣ είναι:

- Κρουασάν
- Είδη ζαχαροπλαστικής
- Τσουρέκια
- Κριτσίνια





ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

- Μηλόπιτες - κερασόπιτες

**Διακινούμενα προϊόντα**

Τα προϊόντα του Ομίλου ΚΑΤΣΕΛΗ, χάρη στις υψηλές προδιαγραφές με τις οποίες παρασκευάζονται, μπορούν να διακινηθούν και στο εξωτερικό όπως σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και σε τρίτες χώρες. Η ανάπτυξη των εξαγωγών είναι άμεση επιδίωξη της Εταιρείας τώρα που διαθέτει κατεψυγμένα προϊόντα και άλλα προϊόντα μακράς διάρκειας ζωής μέχρι αυτή τη στιγμή, τα διακινούμενα προϊόντα είναι προϊόντα αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής παραγωγής των εταιρειών του ΟΜΙΛΟΥ ΚΑΤΣΕΛΗ, που περιλαμβάνουν:

- Φρέσκα προϊόντα
- Τυποποιημένα προϊόντα μεγαλύτερης διάρκειας
- Προϊόντα προψημένα μη κατεψυγμένα
- Προϊόντα προψημένα κατεψυγμένα
- Προϊόντα κατεψυγμένης ζύμης

Επίσης στα διακινούμενα προϊόντα περιλαμβάνονται τυποποιημένα προϊόντα μακράς διάρκειας που παράγονται από τρίτους.

**Δίκτυα Λιανικής - Κατσέλης Συμμετοχών Α.Ε.**

Ο όμιλος Κατσέλη εισήλθε στο χώρο της Λιανικής με την εξαγορά της εταιρίας "La Frianderie Francaise" το 1992. Σήμερα η εταιρία, με την επωνυμία Κατσέλης Συμμετοχών Α.Ε. δραστηριοποιείται στον χώρο της λιανικής αναπτύσσοντας και υποστηρίζοντας την λειτουργία και την εξάπλωση δύο (2) δικτύων, του δικτύου καταστημάτων "Κατσέλης Αρτοποιήματα"(Πρατήρια Άρτου) και του δικτύου "Snackers Place"(Σνακ\Καφές).

**Καταστήματα Κατσέλης Αρτοποιήματα**

Σήμερα λειτουργούν 32 καταστήματα "ΚΑΤΣΕΛΗΣ ΑΡΤΟΠΟΙΗΜΑΤΑ" στις περιοχές Γουδί, Μαρούσι, Γκύζη, Κυψέλη, Σύνταγμα, Ιλίσια, Καλλιθέα Θησέως, Ηλιούπολη, Καλλιθέα Αραπάκη, Πειραιάς Ακτή Μιαούλη, Πανεπιστημίου, Περιστερί, Άνω Πατήσια, Αιγάλεω, Άνω Γλυφάδα, Αμπελόκηποι Φειδιππίδου, Δάφνη, Πειραιώς



(Κολωνός), Ν. Φάληρο, Πατησίων Πλατεία Αμερικής, Πατησίων Πλατεία Κολιάτσου, Αγ. Νικόλαος (περιοχή Αχαρνών), Αμφιθέα, Ασπρόπυργος, Βουλιαγμένη, Γλυφάδα, Αμπελόκηποι Ερυθρός Σταυρός, Ν. Σμύρνη, Ομόνοια, Πανόρμου και 2 καταστήματα στην Θεσσαλονίκη.

### **Δίκτυο καταστημάτων Snackers place**

Η Κατσέλης Συμμετοχών Α.Ε. λανσάρισε την αλυσίδα Snackers Place στον χώρο του Σνακ\Καφέ το 2002. Σήμερα λειτουργούν 10 σημεία σε Αττική, Θεσσαλονίκη, Σαλαμίνα, Σαντορίνη, Βόλο και Καστοριά.

### **2.3.2 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς**

- Στάδιο κύκλου ζωής

Ο τομέας που δραστηριοποιείται η εταιρεία είναι ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας και είναι στενά συνδεδεμένος με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας αλλά και το βιοτικό της επίπεδο αφού έχει να κάνει με την τροφή.

- Περιθώρια προσέλκυσης νέων πελατών

Η εταιρεία κάνει καθημερινά προσπάθεια τόσο μέσω του δικτύου πωλήσεων αλλά και μέσω των προϊόντων της να προσελκύσει νέους πελάτες. Η ποιότητα των προϊόντων της και η πιστοποίηση από τον ΕΛΟΤ EN ISO 9001:2000 στο Σύστημα Διαχείρισης της Ασφάλειας των Τροφίμων (HACCP) από το 2002 μας βοηθά να καταλάβουμε τους υψηλούς στόχους που έχει θέσει στην παραγωγή τροφίμων.

- Δομή αγοράς

Η εταιρεία Κατσέλης είναι μια από τις πρώτες εταιρείες στον κλάδο της αρτοποιηχανίας η οποία συνεχώς αναβαθμίζεται. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT) στο τέλος του 2005 έφτασαν στα 6,3 εκατ. ευρώ παρουσιάζοντας αύξηση 60% σε σχέση με το 2004 που ήταν 4,15 εκατ. ευρώ. Τα μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας (EATAM) στο τέλος του 2005 ανήλθαν στα 5,12 εκατ. ευρώ έναντι 3,12 εκατ. ευρώ το 2004 καταγράφοντας έτσι αύξηση 64,10%.



### 2.3.3 Περιγραφή Βασικών Τμημάτων της Αγοράς

---

#### Νέες Τεχνολογίες

Η Εταιρεία θέλοντας να είναι συνεχώς στο τραπέζι του Έλληνα καταναλωτή εισάγει νέα προϊόντα τα οποία στηρίζονται στον υγιεινό πλέον τρόπο ζωής σύμφωνα πάντα με τις Ευρωπαϊκές προδιαγραφές υγιεινής. Ομάδα μάρκετινγκ και έρευνας φροντίζει να εξασφαλίζει την καλύτερη ιδέα δημιουργίας για να είναι πάντα πρωτοπόροι

#### Ανταγωνισμός

Το 2005 εντάθηκε ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις επιχειρήσεις του κλάδου και επικεντρώθηκε στην παραγωγή και προώθηση καινοτόμων προϊόντων στην κατηγορία των τυποποιημένων αρτοσκευασμάτων. Εκτιμάμε ότι αυτή η κινητικότητα θα διατηρηθεί και τα επόμενα χρόνια διατηρώντας ζωντανό το ενδιαφέρον του καταναλωτή για το «ράφι» του ψωμιού. Όμως, πέρα από τον υγιή ανταγωνισμό που προωθεί η παραπάνω διαδικασία, τα τελευταία δύο χρόνια παρουσιάσθηκαν φαινόμενα και αθέμιτου ανταγωνισμού από συγκεκριμένη επιχείρηση του κλάδου.

Με δεδομένη τη συνεχή ανάπτυξη νέων κωδικών στην κατηγορία των επωνύμων αρτοσκευασμάτων η εξέλιξη αυτή αποτελεί ευκαιρία τόσο για τον κλάδο όσο και για την εταιρεία Κατσέλης μιας και εισάγει τα τυποποιημένα αρτοσκευάσματα σε ευρύτερες ομάδες καταναλωτών.

### 2.3.4 Βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα πέντε έτη

---

Το επενδυτικό σχέδιο της Εταιρίας κινείται σε τρεις βασικούς άξονες και ειδικότερα, στη βελτίωση της ποιότητας, την ανάπτυξη νέων καινοτόμων προϊόντων και τη βελτίωση του κόστους. Επιμέρους ενέργειες, πλην της ολοκλήρωσης των εν εξελίξει επενδύσεων στις παραγωγικές εγκαταστάσεις, αφορούν αξιοποίηση της υπάρχουσας δυναμικότητας και ορθολογικότερη χρήση των υπαρχόντων πόρων, αναδιάρθρωση μίγματος, επέκταση στην αγορά του catering, διείσδυση στα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας, ανάπτυξη συνεργασιών στον τομέα της λιανικής, όπως επίσης και περαιτέρω αναδιάρθρωση του ομίλου.



Με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, τα αποτελέσματα της οποίας αναμένονται από την τρέχουσα χρήση, η Εταιρία αναμένει την ενίσχυση της παρουσίας της στην εγχώρια και τη διεθνή αγορά και ειδικότερα:

- (α) την ενδυνάμωση της ηγετικής της θέσης στην εγχώρια αγορά,
- (β) τη δημιουργία προϋποθέσεως επέκτασης σε νέες αγορές του εξωτερικού,
- (γ) την καλύτερη, ορθολογικότερη και αποτελεσματικότερη οργάνωση και συντονισμό της παραγωγικής λειτουργίας της,
- (δ) την ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας από την ενοποίηση των επιχειρήσεων, την περιστολή των εξόδων διοίκησης και την επίτευξη χαμηλότερου κόστους λειτουργίας επ' ωφελεία της νέας οικονομικής μονάδας, και
- (ε) την προώθηση της καινοτομίας των παραγόμενων προϊόντων με σκοπό την περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας τους και την ικανοποίηση νέων μελλοντικών καταναλωτικών αναγκών.

### **2.3.5. Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα**

Θέλοντας να έχει η εταιρεία ανταγωνιστικό πλεονέκτημα συνεχίζει την ανάπτυξη και δημιουργία προϊόντων. Αναλυτικότερα:

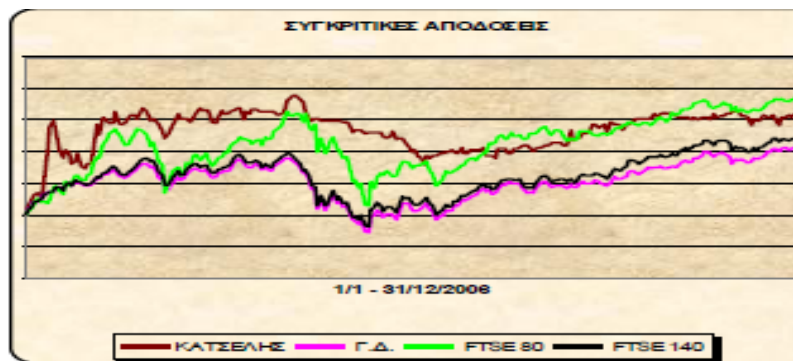
- Αναπτύξανε την κατηγορία των προϊόντων Soft & Soft κερδίζοντας στους συγκεκριμένους κωδικούς το μερίδιο της εταιρείας στην κατηγορία του toast (45%).
- Θέσανε σε λειτουργία τη νέα γραμμή παραγωγής ψωμιού για toast δυναμικότητας 4500 φορμών την ώρα. Σε συνδυασμό με αναβαθμίσεις στις προϋπάρχουσες γραμμές παραγωγής διπλασιάσαμε την παραγωγική δυναμικότητα της εταιρείας περιορίζοντας συγχρόνως την ανθρωποδύναμη της παραγωγικής λειτουργίας στα 180 άτομα στο τέλος της χρήσης 2005 από 220 στη χρήση 2004. Τα παραπάνω μας επιτρέπουν την απρόσκοπτη ανάπτυξη νέων κωδικών και τη δυναμική διεξόδου στην κατηγορία των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτα. Καταθέσανε τετραετές επενδυτικό σχέδιο, βάσει του νόμου 3299/04, συνολικού ύψους 12 εκ Euro (επιδότηση 35%) με σκοπό την αύξηση της διατήρησης των προϊόντων και την αναδιοργάνωση των logistics. Το αναμενόμενο payback της επένδυσης είναι 4 χρόνια. Σχεδιάσανε 4 νέους κωδικούς στην κατηγορία των functional προϊόντων.



### 2.3.6 Θέση στην αγορά

Η θέση της εταιρείας στην αγορά είναι βεβαίως μια από τις μεγαλύτερες αφού παρασκευάζει ένα μεγάλο όγκο προϊόντων για την ελληνική κατανάλωση και τα προσφέρει τόσο μέσω δικτύου αντιπροσώπων όσο και μέσω σούπερ μάρκετ.

Σχήμα 2.4 Απόδοση μτχ. με το Γενικό δείκτη



Πηγή: Ετήσιο Δελτίο (2006)

Η Εταιρεία "ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε." διαθέτει στην επαρχία πέντε κέντρα διανομής (Θεσσαλονίκη- Βόλος- Άρτα- Πάτρα- Ηράκλειο Κρήτης) όπου μαζί με εκείνο των Αθηνών καλύπτουν όλη την Ηπειρωτική Ελλάδα.

Πιο συγκεκριμένα:

- Το κέντρο διανομής Αθηνών καλύπτει την ευρύτερη περιοχή του Λεκανοπεδίου Αττικής, τον Νομό Κορινθίας, τη Χαλκίδα και μέρος του Νομού Βοιωτίας.
- Το κέντρο της Θεσσαλονίκης καλύπτει ολόκληρη την Μακεδονία, τη Θράκη και τη Θάσο.
- Το κέντρο του Βόλου καλύπτει τη Θεσσαλία, την Ευρυτανία, την Φθιώτιδα και τη Β. Εύβοια.
- Το κέντρο της Πάτρας καλύπτει τη Δ. Πελοπόννησο, τη Ζάκυνθο, την Αιτωλοακαρνανία και τη Φωκίδα.
- Το κέντρο της Άρτας καλύπτει ολόκληρη την Ήπειρο και τα Επτάνησα πλην Ζακύνθου.



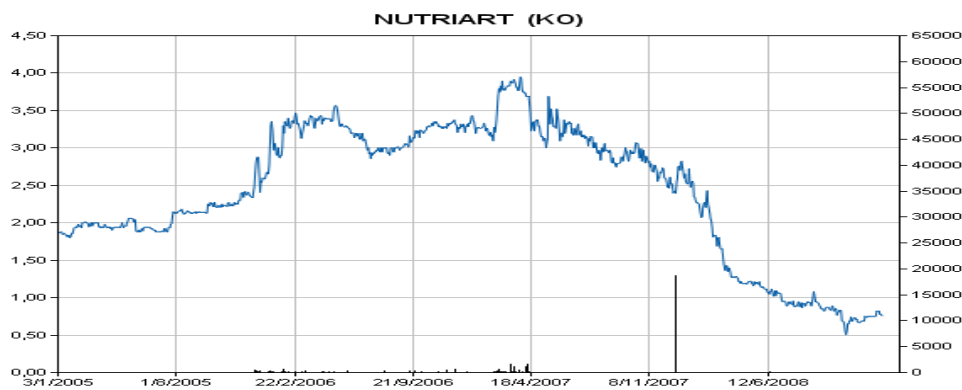
- Το κέντρο του Ηρακλείου καλύπτει ολόκληρη την Κρήτη πλην του Νομού Χανίων.
- Τα νησιά (πλην Κρήτης, Επτανήσου και Θάσου) όπως και μέρος της Ν. Βοιωτίας και οι περιοχές Λακωνίας, Αρκαδίας και Χανίων εξυπηρετούνται από αποκλειστικούς αντιπροσώπους.

Διάγραμμα 2.5 Συγκριτικό Γράφημα μετοχών



Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

Διάγραμμα 2.6 Ιστορικό Γράφημα Μετοχής



Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

### Stand εντός S/M

Πρόκειται για γωνιές με φρέσκα προϊόντα (ποικιλίες ψωμιών) που βρίσκονται μέσα στα super markets. Το έντονο ενδιαφέρον των μεγάλων αλυσίδων έχει ως αποτέλεσμα την συνεχή ανάπτυξη τέτοιων σημείων.



### Δίκτυο διανομής

Το δίκτυο διανομής διαθέτει στόλο από 180 φορτηγά αυτοκίνητα διαφόρων τύπων τα οποία αναλύονται ως εξής:

- 145 φορτηγά ξηρού φορτίου
- 15 φορτηγά καταψύξεις
- 10 φορτηγά ψυγεία
- 7 νταλίκες ξηρού φορτίου
- 3 νταλίκες - καταψύξεις

Κάθε αυτοκίνητο διανομής είναι εφοδιασμένο με μικροϋπολογιστή για την έκδοση παραστατικών πώλησης και τη διαχείριση των ποσοτήτων που διακινεί ο οδηγός-πωλητής. Το αυτόνομο μηχανογραφημένο σύστημα τιμολόγησης που διαθέτουν τα φορτηγά της Εταιρείας επιτρέπει:

- α) άριστο έλεγχο του δικτύου,
- β) ελαχιστοποίηση επιστροφών και
- γ) εξοικονόμηση χρόνου στον πωλητή.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

### ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

#### 3.1 Εισαγωγή

Στη διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία, συναντά κανείς ποικίλους ορισμούς της έννοιας στρατηγική. Ο Alfred Chandler ορίζει τη στρατηγική ως “τον καθορισμό των βασικών μακροχρόνιων στόχων και σκοπών μιας επιχείρησης, και την υιοθέτηση μιας σειράς πράξεων και τον προσδιορισμό των αναγκαίων μέσων για την πραγματοποίηση αυτών των στόχων” ενώ κατά τους Hofer και Schendel “στρατηγική είναι η αντιστοίχιση που κάνει ένας οργανισμός μεταξύ των εσωτερικών του πόρων και ικανοτήτων και των ευκαιριών και κινδύνων που δημιουργούνται στο εξωτερικό του περιβάλλον.

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά πολλών από τους πιο πάνω ορισμούς είναι η φανερή ή λανθάνουσα αποδοχή του ορθολογικού προγραμματισμού (rational planning) ως βασικής διαδικασίας διαμόρφωσης της στρατηγικής μιας επιχείρησης. Δηλαδή, η επιχείρηση λαμβάνει υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στο εξωτερικό και εσωτερικό της περιβάλλον πριν καθορίσει την αποστολή της, τους αντικειμενικούς της στόχους, τις στρατηγικές της επιλογές αλλά και τον τρόπο υλοποίησης και αξιολόγησης αυτών. Σύμφωνα, επομένως, με αρκετούς ακαδημαϊκούς η στρατηγική θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι ακολουθεί τα εξής τρία διακριτά στάδια:

- (1) Διαμόρφωση,
- (2) Υλοποίηση και
- (3) Αξιολόγηση και έλεγχο.

Έτσι για την στρατηγική των επιχειρήσεων προσδιορίζονται τέσσερις διακριτικές ικανότητες :

- ο επιχειρησιακός σχεδιασμός
- η επωνυμία και η φήμη των επιχειρήσεων
- η εξέλιξη-βελτίωση
- και τα στρατηγικά κεφάλαια





Η στρατηγική της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε είναι η διατήρηση πολιτικής ποιότητας η οποία εξασφαλίζει τη διαφοροποίηση των προϊόντων έναντι των ανταγωνιστών. Η πολιτική της στηρίζεται στο μοντέλο HACCP γεγονός που επισφραγίζει τη πολιτική αυτή και επιβεβαιώνει τη προσήλωσή της στην άριστη ποιότητα παραγωγής. Μέσα από τις ευρύτερες διαδικασίες της έρευνας και ανάπτυξης της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε στοχεύει στην έγκαιρη αναγνώριση των αναγκών και των επιθυμιών του καταναλωτικού κοινού. Εστιάζει στη συνεχή εκπαίδευση των εργαζομένων με στόχο τη βελτίωση της παραγωγικότητας, αυτοματοποίηση της παραγωγής με στόχο τη μείωση του λειτουργικού κόστους και την περαιτέρω διείσδυση στην αγορά και επέκταση του δικτύου πωλήσεων σε όλη τη χώρα. Η αποτελεσματική εφαρμογή των παραπάνω στρατηγικών θα εξασφαλίσουν το συγκριτικό πλεονέκτημα που θα οδηγήσει την εταιρεία σε μια μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Η εταιρεία Καραμολέγκος έχει πάντα ως στόχο την υγιεινή προσέγγιση του κοινού είτε μέσα από τα συστήματα ΕΛΟΤ που έχει εισάγει στις εγκαταστάσεις της εδώ και χρόνια είτε μέσα από τα ίδια της τα προϊόντα.

Η επιχειρηματική στρατηγική της NUTRIART Α.Β.Ε.Ε βασίζεται στην καλύτερη αξιοποίηση των υπαρχόντων πόρων, στοχεύει στη διαρκή βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων και στο σχεδιασμό και προώθηση νέων καινοτόμων προϊόντων. Στόχος της εταιρείας είναι η υλοποίηση των επιχειρηματικών σχεδίων που εκφράζονται στην αρχή της στρατηγικής ανάπτυξης της τόσο στην εσωτερική αγορά όσο και στο εξωτερικό άλλος ένας στόχος είναι η αξιοποίηση του υπάρχοντος εξοπλισμού που θα συμβάλλει στην ορθολογικότερη χρήση των υπαρχόντων πόρων. Η Nutriart έχει την δυναμική της εξέλιξης και την ιδιαιτερότητά της, γι αυτό πέρα από τα κλασικά προϊόντα ακολουθεί και μια γραμμή πιο τυποποιημένων αγαθών για ένα πιο σύγχρονο κοινό. Φυσικά δεν παραλείπει και αυτή την υγιεινή στις εγκαταστάσεις και στο τελικό αποτέλεσμα.

### 3.2 Επιχειρησιακός σχεδιασμός

#### ☒ Εξωτερικός

Ο εξωτερικός επιχειρησιακός σχεδιασμός αντιπροσωπεύει τις σχέσεις της επιχείρησης με τους προμηθευτές και τους βασικούς της πελάτες. Ο τύπος σχεδιασμού



που ακολουθεί η εταιρεία Καραμολέγκος είναι παραγωγή αρτοποιιών και διανομή τους σε πελάτες για την λιανική και όχι μόνο αγορά. Η εταιρεία παρέχει πίστωση στους πελάτες η οποία βασίζεται στο οικονομικό μέγεθος του πελάτη και σε οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται μ' αυτόν.

Το 2009 έδωσε σε προμηθευτές 8.805.653,85 ευρώ ενώ το 2008 4.262.890,02 ευρώ γεγονός που αποκαλύπτει την αύξηση των εργασιών της εταιρείας.

Η εταιρεία Κατσέλης που ασχολείται αντίστοιχα με το ίδιο αντικείμενο σχεδιασμού. Η Nutriart μέσα στο γενικότερο περιβάλλον ύφεσης του κλάδου, αύξησε το περιθώριο κέρδους της κατά 6,2%, ενώ αύξηση 2,9 εκατομμυρίων παρουσίασε και το EBITDA έναντι του 2008. Μείωση ζημιών από 10,3 εκατομμύρια ευρώ το 2008 σε 8,5 εκατομμύρια ευρώ το 2009.

Θέλουν να έχουν μακροπρόθεσμες σχέσεις τόσο με τους προμηθευτές όσο και με τους πελάτες γιατί όλο αυτό είναι σαφώς μια αλυσίδα που για να έχει ανάπτυξη η κάθε εταιρεία θα πρέπει να δουλεύει σωστά.

#### **■ Εσωτερικός**

Ο εσωτερικός επιχειρησιακός σχεδιασμός αντιπροσωπεύει την σχέση της επιχείρησης με τους υπαλλήλους της. Η επιχείρηση πετυχαίνει την μέγιστη αποδοτικότητα με την σωστή διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού και του εξοπλισμού της. Σημαντικό σε κάθε επιχείρηση είναι να έχει υπαλλήλους που γνωρίζουν τον τρόπο εργασίας και είναι ευχαριστημένοι τόσο από τις αποδοχές τους αλλά και από τις συνθήκες εργασίας για να μπορούν να αποδώσουν όσο το δυνατόν καλύτερα. Και στις δύο εταιρείες υπάρχει συνεχής εκπαίδευση και οι βαθμίδες των εργαζομένων είναι πολλές αφού έχουμε να κάνουμε από τους απλούς εργάτες και τους διανομείς μέχρι και το διοικητικό προσωπικό. Οι Εταιρείες διαθέτει και καταβάλλει όλους τους απαραίτητους οικονομικούς πόρους για την συνεχή ενημέρωση και εκπαίδευση του προσωπικού της με τρόπο που να διασφαλίζει αφενός μεν τις απαιτήσεις της αγοράς αφ' εταίρου δε της Νομοθεσίας

Στην εταιρεία Καραμολέγκος υπάρχουν 390 εργαζόμενοι στην εταιρεία και 611 σε όλο τον όμιλο, ενώ στην εταιρεία Nutriart 804 στην εταιρεία και 804 στον όμιλο.



Σίγουρα και οι δύο εταιρείες θέλουν να έχουν ένα άρτια εκπαιδευμένο προσωπικό για αυτό και οι απαιτήσεις για την εισαγωγή ενός υπάλληλου στον όμιλο είναι αρκετές προκειμένου αργότερα ο ίδιος ο υπάλληλος να ανελιχθεί και έτσι και υπάρχει συμφέρον τόσο από την εταιρεία λόγω της εξέλιξης τους αλλά και από τον ίδιο τον εργαζόμενο με τις αποδοχές του.

### 3.3 Επωνυμία και η φήμη των επιχειρήσεων

Ένα από τα πιο σημαντικά πράγματα σε μια επιχείρηση είναι η φήμη της τόσο γιατί με αυτή προσελκύει καλούς και μεγάλους πελάτες αλλά και καλύτερο προσωπικό. Ποιος υπάλληλος δεν θα ήθελε να εργάζεται σε μια εταιρεία με καλή φήμη η οποία δεν έχει και τον άμεσο φόβο να κλείσει. Στην περίπτωση και των δύο επιχειρήσεων έχουμε να κάνουμε με πολύ καλή φήμη και αυτό γιατί είναι ευρέως γνωστές σε όλο των Ελλαδικό χώρο και ανήκουν μέσα στις πιο μεγάλες εταιρείες του κλάδου τους.

Η εταιρεία Καραμολέγκος μέσα από την πρωτοπορία της για νέα προϊόντα στο οικογενειακό τραπέζι φέρνει το 2007 την "Πρώτη Φουρνιά". Πρόκειται για τη νέα σειρά προϊόντων χωριάτικου ψωμιού σε φόρμα και πινακωτή φτιαγμένα με 5 μοναδικές συνταγές.

- \* Πινακωτή με ελαιόλαδο, απολαυστικό ψωμί με προζύμι και όλα τα πολύτιμα πολυακόρεστα του ελαιολάδου.
- \* Πινακωτή Ολικής Άλεσης, ψωμί πλούσιο σε ευεργετικές φυτικές ίνες.
- \* Φόρμα Σταρένια, με σησάμι και την υπέροχη γεύση του χωριάτικου ψωμιού.
- \* Φόρμα Ολικής, με νιφάδες σίτου ολικής, ψωμί πλούσιο σε φυτικές ίνες και πολύτιμους για τον οργανισμό υδατάνθρακες για σταδιακή απελευθέρωση ενέργειας.
- \* Φόρμα Πολύσπορη, ψωμί με 5 διαφορετικούς σπόρους, υψηλή διατροφική αξία και απολαυστική γεύση.

Όπως επισημαίνεται, για τα προϊόντα "Πρώτη Φουρνιά" χρησιμοποιούνται τα πιο αγνά υλικά, πλούσια σε φυτικές ίνες, όπως αλεύρι ολικής άλεσης, προζύμι, ελαιόλαδο, συστατικά απαραίτητα για μια ισορροπημένη και σωστή διατροφή.

Ενώ το 2009 προσφέρει στον Έλληνα καταναλωτή το νέο Γέννημα Θρέμμα, μία μοναδική πρόταση ψωμιών σε φέτες Ολικής Άλεσης με προζύμι. Σε ένα τόσο βασικό είδος διατροφής όπως είναι το ψωμί, να μπορεί ο καταναλωτής να αναγνωρίσει, να



επιλέξει και τελικά να απολαύσει τα πολλαπλά οφέλη που του προσφέρει η Ολική Άλεση. Αυτό ακριβώς κάνει το νέο Γέννημα Θρέμμα. Προσφέρει όλα τα καλά της Ολικής Άλεσης σε 3 ξεχωριστές γεύσεις: «πολύσπορο διαλεχτό», «κρίθινο μοναδικό» και «σίκαλη εξαιρετική» όλα με την αυθεντική γεύση του προζυμιού.

Βασική προτεραιότητα της εταιρίας Καραμολέγκος είναι να μπορεί να ανταποκρίνεται συνεχώς στις αυξανόμενες ανάγκες των καταναλωτών, εφαρμόζοντας αυστηρές προδιαγραφές στην ασφάλεια των προϊόντων και επενδύοντας στην καινοτομία. Η παραγωγή του ψωμιού και των αρτοσκευασμάτων είναι μια σύνθετη, ευαίσθητη και δυναμική διαδικασία που απαιτεί σημαντική εμπειρία και γνώσεις.

Παρατηρείται λοιπόν ότι μέσα από τα νέα προϊόντα της εταιρείας για πιο υγιεινό τρόπο ζωής εξασφαλίζεται και η καλύτερη φήμη της αφού θέλει ο καταναλωτής να τρέφεται υγιεινά και σωστά.

Με νέα προϊόντα στην σειρά "Γεύση και Ζωή" και "Κατσέλης Delights" η Nutriart αποδεικνύει ότι συνεχίζει τις επενδύσεις της στην ποιοτική καινοτομία, εισάγοντας στην αγορά πρωτότυπους συνδυασμούς αγαπημένων γεύσεων.

Η Nutriart στηρίζει την επιτυχημένη πορεία της στην πελατοκεντρική πολιτική της και με εστίαση στην καινοτομία. Διατηρώντας την κληρονομιά και αφοσίωση των εταιρειών από τις οποίες προέρχεται, στην ποιότητα, την καινοτομία και την ευρύτητα των επιλογών επενδύουμε σε νέα προϊόντα, πιστεύοντας ότι το καταναλωτικό κοινό θα ανταμείψει τις προσπάθειές της.

Το "Γεύση και Ζωή plus" με 7 βιταμίνες είναι εμπλουτισμένο με βιταμίνες του συμπλέγματος Β και σίδηρο, έρχεται να προστεθεί στην ήδη επιτυχημένη σειρά της οικογένειας, ενώ καινοτομικά είναι και τα δυο προϊόντα "Κατσέλης Delight" που συνδυάζονται δυο από τις πιο αγαπημένες γεύσεις, τη σοκολάτα και τη σταφίδα.

Βλέπουμε ότι και η Nutriart εισάγει στην αγορά νέα καινοτόμα προϊόντα που στηρίζονται σε πιο εναλλακτικές γεύσεις θέλοντας και διατηρήσει την καλή της φήμη και να προσελκύσει περισσότερο αγοραστικό κοινό.



### 3.4 Εξέλιξη-Βελτίωση

Αναμφισβήτητα έχουμε παρατηρήσει ότι και οι δύο αρτοβιομηχανίες διεκδικούν την εξέλιξη και την βελτίωση τους καθημερινά και αυτό φαίνεται τόσο από τα νέα προϊόντα που προαναφέραμε όσο και από τον ανταγωνισμό που έχουν μεταξύ τους.

Για παράδειγμα η εταιρεία Καραμολέγκος έχει δημιουργήσει ολόκληρη ομάδα για νέες ιδέες και μάρκετινγκ προκειμένου να μην μείνει ποτέ στο παρασκήνιο ενώ η Nutriart πέρα από την συγχώνευση των εταιριών Κατσέλης, Αλλατίνη και Plaza μπαίνει δυναμικά και στον χώρο του σινεμά αφού το 2009 σε συνεργασία με την εταιρεία Village αποφάσισαν από κοινού την πώληση και προβολή αγαπημένων brands της εταιρείας.

Η εξέλιξη μιας επιχείρησης και ειδικότερα αν μιλάμε για τόσο μεγάλες επιχειρήσεις είναι απαραίτητη. Άλλωστε ζούμε στην εποχή της εξέλιξης και της ανάπτυξης πως θα ήταν δυνατόν λοιπόν να πάμε κόντρα με αυτήν.

### 3.5 Στρατηγικά κεφάλαια

Σίγουρα κάθε επιχείρηση έχει την δική της στρατηγική μέσα από την οποία λειτουργεί. Στη περίπτωση του κλάδου την αρτοβιομηχανίας οι στόχοι και των δύο εταιρειών είναι κοινοί. Οι στρατηγικές κινήσεις των δυο εταιρειών οι οποίες τις βοηθούν να λειτουργούν μ' επιτυχία μπορούν να οριστούν μέσα από τα δεδομένα που δίνονται σε σχέση με την ποιότητα και το καλύτερο αποτέλεσμα για το σήμερα και για το μέλλον είναι οι εξής:

1. Οι δυο εταιρείες όχι μόνο προσπαθούν να εξασφαλίσουν στους πελάτες καλή ποιότητα προϊόντων και υπηρεσιών αλλά και να αναπτύξουν τις θεμελιώδεις ικανότητες τους ώστε ν' ανταποκρίνονται στις ανάγκες του στρατηγικού πλαισίου στο οποίο δραστηριοποιούνται. Η εταιρεία Καραμολέγκος με την υγιεινή προσέγγιση του κοινού και η NUTRIART πέρα από τα κλασσικά προϊόντα ακολουθεί και μια γραμμή πιο τυποποιημένων αγαθών για ένα πιο σύγχρονο κοινό.

2. Οι δυο εταιρείες επενδύουν στη μάθηση μέσα από τη εκπαίδευση του προσωπικού αλλά και τους οικονομικούς πόρους που διαθέτουν σε τεχνολογικό επίπεδο.



3. Οι δυο εταιρείες όχι μόνο ανταγωνίζονται μέσα στην υπάρχουσα οργανωτική τους δομή αλλά προσπαθούν να δημιουργούν και μελλοντικές δομές μέσα στην αγορά, μέσα από τα δίκτυα που δημιουργούν.

### **3.6 Σύγκριση των δύο επιχειρήσεων**

Οι ανταγωνιστικές στρατηγικές που χρησιμοποιούν και οι δύο εταιρείες είναι η εισαγωγή των νέων προϊόντων και η διάρκεια τους μέσα από τα ήδη υπάρχοντα. Προφανώς θέλουν και οι δύο αύξηση των εσόδων και το μικρότερο πιθανόν κόστος.

Ο Καραμολέγκος είναι πιο παραδοσιακή εταιρεία με προϊόντα αγνά από την φύση που ο καταναλωτής τα αγοράζει για να βελτιώσει το επίπεδο ζωής του. Κάνει μια μεγάλη προσπάθεια σαν εταιρεία να είναι ενεργή στην αγορά τόσο μέσω της διαφήμισης της αλλά και μέσω των πελατών της .

Η Nutriart από την άλλη έχει σίγουρα πολλά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Προσπαθεί να προσελκύσει πιο πολύ τον σύγχρονο άνθρωπο τόσο με νέες γεύσεις που συνδυάζουν το ψωμί με το σνακ. Έχει την πολιτική να ενταχθεί εκεί που συχνάζουν και νέοι άνθρωποι και ένα πολύ καλό παράδειγμα είναι η σύμβαση της με την εταιρεία Village.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

4.1 Ανάλυση χρηματοοικονομικού κινδύνου

Η ανάλυση του χρηματοοικονομικού κινδύνου είναι ένα από τα πιο δύσκολα προβλήματα που πρέπει να λύσουν οι εταιρείες, διότι οι πηγές προέλευσής του είναι πολλές. Ο κίνδυνος είναι φυσιολογικό επακόλουθο κάθε επιχειρηματικής δραστηριότητας και δε γίνεται να εξαλειφθεί τελείως παρά μόνο να ελαχιστοποιηθεί. Η σωστή διαχείριση του κινδύνου αποτρέπει πιθανές απώλειες αλλά και χρεοκοπίες.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος διακρίνεται:

- Συστηματικό Κίνδυνο
- Μη Συστηματικό Κίνδυνο

Ο συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν ταυτόχρονα τις μέσες αποδόσεις όλων των μετοχών που κυκλοφορούν στην αγορά.

Ο συστηματικός κίνδυνος διακρίνεται σε:

- Πιστωτικό κίνδυνο
- Κίνδυνο Ρευστότητας
- Συναλλαγματικό κίνδυνο
- Κίνδυνο επιτοκίου

Ο μη συστηματικός κίνδυνος σχετίζεται με την επιλογή μιας μετοχής η οποία μπορεί να μην αποδώσει το αναμενόμενο αποτέλεσμα. Ο μη συστηματικός κίνδυνος οφείλεται στη καλή/κακή διοίκηση της εταιρείας, στις καλές/κακές εργασιακές σχέσεις, στο αποτελεσματικό/μη αποτελεσματικό μάρκετινγκ και γενικά σε όλους αυτούς τους ειδικούς παράγοντες που αφορούν την εταιρία(Δρ. Νικόλαος Δ. Φίλιππας).

4.2 Συστηματικός κίνδυνος

Ο συστηματικός κίνδυνος αντιπροσωπεύει τον κίνδυνο αγοράς των εταιριών και έχει επιπτώσεις στο ενεργητικό όλων των επιχειρήσεων στην οικονομία. Η μέτρηση του



κινδύνου γίνεται με το συντελεστή beta. Ο συντελεστής beta στον κλάδο των τροφίμων & ποτών κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Οι πιο σημαντικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε και ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε. είναι οι ακόλουθοι: συναλλαγματικός κίνδυνος, κίνδυνος επιτοκίου, πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας και διαχείρισης κεφαλαίου.

#### 4.3 Μη Συστηματικός κίνδυνος

Ο μη συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό της συνολικής μεταβλητότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε γεγονότα της ίδιας της εταιρείας, της βιομηχανίας ή του κλάδου που ανήκει η εταιρία.

#### 4.4 Αντιμετώπιση Συστηματικού Κινδύνου

##### ■ Συναλλαγματικός Κίνδυνος

##### A) ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

Η έκθεση του Ομίλου σε συναλλαγματικούς κινδύνους προέρχεται κυρίως από την επέκταση του στην Ρουμανία. Ο κίνδυνος αυτός αντιμετωπίζεται με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε συνάλλαγμα.

Το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων είναι σε ευρώ και ως εκ τούτου η έκθεση σε συναλλαγματικού κινδύνους είναι χαμηλή. Οι αγορές πρώτων υλών και εξοπλισμού προέρχονται από χώρες της ζώνης του ευρώ, συνεπώς ο συναλλαγματικός κίνδυνος που ενδέχεται να προκύψει είναι περιορισμένος.

##### B) ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

Ο Όμιλος δε δραστηριοποιείται στο εξωτερικό με αποτέλεσμα η έκθεση σε συναλλαγματικούς κινδύνους να αξιολογείται από ανύπαρκτη έως εξαιρετικά χαμηλή, διότι όλες οι συναλλαγές της διενεργούνται σε Ευρώ και δεν υπάρχουν δανειακές υποχρεώσεις σε έτερο πλην του Ευρώ. Η διοίκηση της εταιρείας παρακολουθεί διαρκώς τους τυχόν συναλλαγματικούς κινδύνους που ενδέχεται να προκύψουν και αξιολογεί την ανάγκη λήψης μέτρων.





▣ **Κίνδυνος Επιτοκίου**

**A) ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε**

Ο Όμιλος διαχειρίζεται την χρηματοδότηση προβαίνοντας σε συνδυασμένη χρήση βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού. Η σχέση μεταξύ δανεισμού με σταθερό επιτόκιο και του δανεισμού με κυμαινόμενο επιτόκιο ελέγχεται και καθορίζεται από την πολιτική του Ομίλου. Το επιτόκιο του βραχυπρόθεσμου δανεισμού είναι κυμαινόμενο (διατραπεζικό προσφερόμενο επιτόκιο με προκαθορισμένο περιθώριο)

**B) ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε.**

Η πολιτική του Ομίλου είναι να ελαχιστοποιήσει την έκθεση του στο κίνδυνο ταμειακών ροών επιτοκίου όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Οι δανειακές υποχρεώσεις του Ομίλου συνδέονται με κυμαινόμενα επιτόκια τα οποία ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς μπορούν είτε να παραμείνουν κυμαινόμενα ή να μετατραπούν σε σταθερά. Επίσης, ο Όμιλος για δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, έχει προβεί σε συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων (πληρωμή προκαθορισμένου επιτοκίου και είσπραξη Euribor) για κάλυψη της έκθεσης στον κίνδυνο από τυχόν μελλοντικές μεταβολές των επιτοκίων δανεισμού πάνω από προκαθορισμένα όρια.

Τέλος η εταιρεία έχει προχωρήσει ήδη σε μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού της.

▣ **Πιστωτικός Κίνδυνος**

**A) ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε**

Ο Όμιλος δεν αντιμετωπίζει σημαντικούς πιστωτικούς κινδύνους. Οι απαιτήσεις από πελάτες προέρχονται κυρίως από μια ευρεία πελατειακή βάση. Η χρηματοοικονομική κατάσταση των πελατών παρακολουθείται διαρκώς και όταν κρίνεται αναγκαίο ζητείται επιπλέον εξασφάλιση με εγγυήσεις. Ο Όμιλος έχει προβεί σε ασφαλιστική κάλυψη της πίστωσης. Ειδική μηχανογραφική εφαρμογή ελέγχει το μέγεθος της παροχής της πίστωσης καθώς και τα πιστωτικά όρια των λογαριασμών. Όπου διαπιστώνεται πιστωτικός κίνδυνος γίνεται πρόβλεψη επισφαλούς απαιτήσεως.



**Β) ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε.**

Ο Όμιλος έχει θεσπίσει και εφαρμόζει διαδικασίες πιστωτικού ελέγχου με στόχο την ελαχιστοποίηση των επισφαλειών και την άμεση κάλυψη των απαιτήσεων με αξιόγραφα. Η πολιτική του Ομίλου είναι να συνεργάζεται μόνο με αξιόπιστους πελάτες. Το διοικητικό συμβούλιο έχει θέσει μια πιστωτική πολιτική βάσει της οποίας κάθε νέος πελάτης εξετάζεται σε ατομική βάση για την πιστοληπτική του ικανότητα. Ο έλεγχος που πραγματοποιεί ο Όμιλος περιλαμβάνει την εξέταση τραπεζικών και άλλων τρίτων πηγών πιστοληπτικής βαθμολόγησης.

■ **Κίνδυνος Ρευστότητας**

**Α) ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε**

Η διαχείριση της ρευστότητας επιτυγχάνεται με την ύπαρξη του κατάλληλου συνδυασμού διαθεσίμων και εγκεκριμένων τραπεζικών ορίων. Ο Όμιλος διαχειρίζεται τους κινδύνους που μπορεί να δημιουργηθούν από έλλειψη επαρκούς ρευστότητας φροντίζοντας να υπάρχουν πάντα εξασφαλισμένες τραπεζικές πιστώσεις προς χρήση. Οι υπάρχουσες εγκεκριμένες τραπεζικές πιστώσεις προς τον Όμιλο είναι επαρκείς για να αντιμετωπισθεί οποιαδήποτε πιθανή έλλειψη ταμιακών διαθεσίμων.

**Β) ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε.**

Η διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας περιλαμβάνει την διασφάλιση ύπαρξης επαρκών διαθεσίμων καθώς και την εξασφάλιση της πιστοληπτικής ικανότητας μέσω της ύπαρξης επαρκών πιστωτικών ορίων από τις συνεργαζόμενες τράπεζες. Ο Όμιλος διαχειρίζεται τις ανάγκες ρευστότητας με συχνή παρακολούθηση των χρεών των μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων καθώς επίσης και των πληρωμών που πραγματοποιούνται καθημερινά. Οι ανάγκες ρευστότητας παρακολουθούνται σε καθημερινή και εβδομαδιαία βάση. Δε διαφαίνεται κίνδυνος ρευστότητας της εταιρείας δεδομένου ότι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι ιδιαίτερα θετικές.



☒ Διαχείριση Κεφαλαίου

**A) ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε**

Ο Όμιλος στοχεύει στην βελτιστοποίηση την κεφαλαιακής του διάρθρωση ( σχέση μεταξύ δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων). Σκοπός της κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι η συνεχής βελτίωση της αξίας της Εταιρίας με ταυτόχρονη διατήρηση της χρηματοοικονομικής ευελιξίας. Επιδίωξη είναι η διατήρηση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια από 1:3 έως 1:1(KMOL\_2008).

**B) ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε.**

Η πολιτική του Ομίλου όσον αφορά τη διαχείριση του κεφαλαίου είναι να διασφαλίσει τη δυνατότητα του Ομίλου να συνεχίσει απρόσκοπτα τη δραστηριότητά του. Η διοίκηση παρακολουθεί τα ξένα κεφάλαια σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια στο σύνολό τους, επίσης εξετάζει το συντελεστή μόχλευσης ο οποίος υπολογίζεται διαιρώντας τον καθαρό δανεισμό με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια.

**4.5 Αντιμετώπιση μη Συστηματικού Κινδύνου**

**A) ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε**

☒ Προχώρησε στη σύναψη ενός ομολογιακού δανείου ύψους 26.000.000€ με σκοπό την αναδιάρθρωση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων. Το εν λόγω ομολογιακό δάνειο είναι ενυπόθηκο με τα πάγια της εταιρείας, με βασικό επιτόκιο κυμαινόμενο, βασιζόμενο σε επιτόκιο euripi.

☒ Αποφασίστηκε η συμμετοχή της εταιρίας με ποσό 2.400.000€ στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής «ΚΑΡΑΜΟΛΟΓΟΣ BAKERY ROMANIA S.A.» της οποίας η συμμετοχή είναι 80%.

**B) ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε.**

☒ Αποφασίστηκε η συγχώνευση με απορρόφηση από την ‘ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε της μητρικής της εταιρείας ‘ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε’ και της εταιρείας ‘ΕΛΒΙΠΕΤ Α.Ε’, θυγατρικής κατά ποσοστό 100% της ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε.

☒ Προχώρησε στο λανσάρισμα δύο νέων προϊόντων Kids Bread σε συνεργασία με τη Disney. Παράλληλα αναπτύχθηκαν στην αγορά 2 νέοι κωδικοί στην κατηγορία



functional προϊόντων κάτω από την εταιρική ομπρέλα ΚΑΤΣΕΛΗΣ ΣΥΜΜΑΧΟΣ ΥΓΕΙΑΣ.

Η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. έχει ελαττώσει σημαντικά το βραχυπρόθεσμο δανεισμό με την σύναψη του ομολογιακού δανείου οκταετούς διάρκειας, η ρευστότητα της εταιρείας ελέγχεται σε μηνιαία βάση και σε περίοδο μη επάρκειας η εταιρεία έχει τη δυνατότητα χρηματοδότησης των αναγκών της μέσω τραπεζικού δανεισμού από εγκεκριμένα όρια τα οποία διατηρεί με τράπεζες.

Η εταιρεία ΚΑΤΣΕΛΗΣ Α.Β.Ε.Ε. παρουσίασε μείωση του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους και οφείλεται στο αυξημένο κόστος παραγωγής που επηρεάστηκε σημαντικά από την μεγάλη άνοδο των τιμών όλων των πρώτων υλών και των υλικών συσκευασίας. Η εταιρεία προβλέπει ότι με τη συγχώνευση της μητρικής της εταιρείας ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε και της εταιρείας ΕΛΒΙΠΕΤ Α.Ε θα προκύψει να έχει τζίρο τουλάχιστον 120 εκατ., 5 εργοστασιακές μονάδες στην Ελλάδα και βασικό πλεονέκτημα την καθετοποιημένη παραγωγή από το σιτάρι μέχρι το τελικό προϊόν.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

#### 5.1 Αρτοποιηχανία Καραμολέγκος ΑΕ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. απαρτίζεται από επτά στελέχη εκ των οποίων τα δύο είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά στελέχη.

1. ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ Ν ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ (ΠΡΟΕΔΡΟΣ/ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
2. ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Η ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ (ΜΕΛΟΣ/ ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ)
3. ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΥ Η ΜΑΡΙΑ (ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ/ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
4. ΠΑΝΤΕΛΗΣ Γ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ (ΜΕΛΟΣ)
5. ΕΥΑΓΓΕΛΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ (ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
6. ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ Δ ΠΑΥΛΟΣ (ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
7. ΠΑΝΤΟΥΒΑΚΗΣ Μ ΑΓΓΕΛΟΣ (ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας που εκλέχθηκε από την Τακτική γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας της 27/06/2007, συγκροτήθηκε σε σώμα με την από 27/06/2008 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου. Το νέο Διοικητικό Συμβούλιο θα διοικήσει την εταιρεία από την 27η Ιουνίου 2008 μέχρι και την 27η Ιουνίου 2013 με την παραπάνω σύνθεση.

Την Εταιρεία εκπροσωπεί και δεσμεύει αποκλειστικά και απεριόριστα ο κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκος (ΦΕΚ 11147/7-9-2004). Η στρατηγική ανάπτυξης και η διοίκηση της Εταιρείας ασκείται από τον κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκο και την Μαρία Καραμολέγκου, Δ/νων Σύμβουλο και Αντιπρόεδρο του Δ.Σ. αντίστοιχα. Ο κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκος, είναι ο ιδρυτής και βασικός μέτοχος της Εταιρείας. Εκτός από τα θέματα καθημερινής διοίκησης και εποπτείας παραγωγής, παρακολουθεί τις τεχνολογικές εξελίξεις στον κλάδο σε θέματα μηχανολογικού εξοπλισμού,



παραγωγικών διαδικασιών και ποιοτικών εξελίξεων, ώστε η Εταιρεία να διατηρεί το συγκριτικό της πλεονέκτημα, ακολουθώντας τις απαιτήσεις του καταναλωτικού κοινού ή και προωθώντας νέα πρωτοποριακά προϊόντα.

Εκτός από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της «Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε.» άλλα βασικά διευθυντικά στελέχη της Εταιρείας είναι:

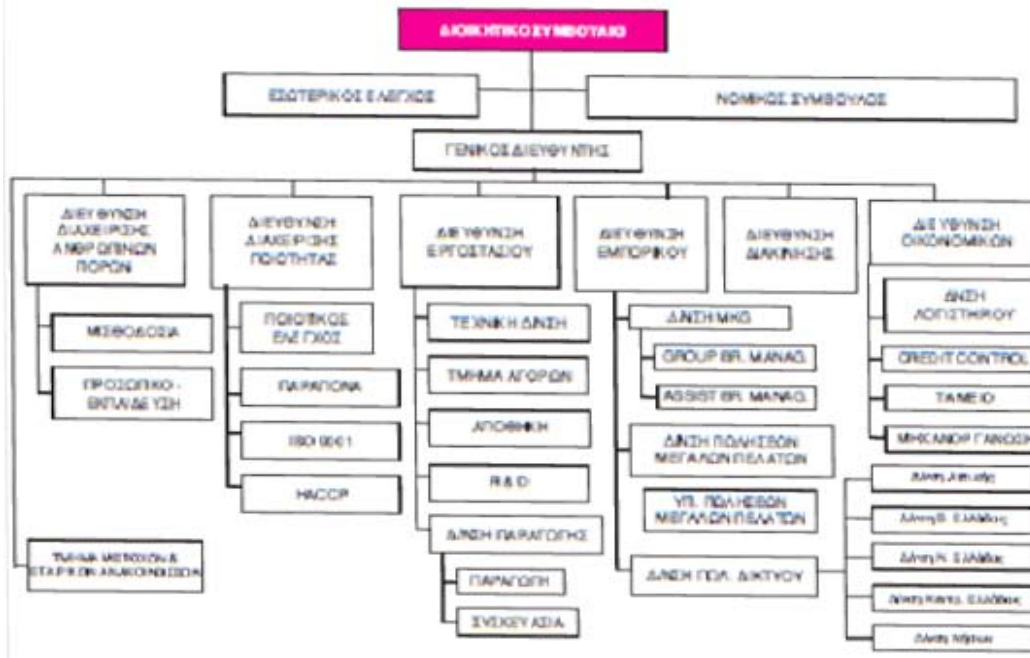
Η κ. Χαλιώτη Ελένη, Οικονομική Διευθύντρια, ανέλαβε την Οικονομική Διεύθυνση της Εταιρείας από τον Ιανουάριο του 2004, είναι κάτοχος μεταπτυχιακού στην Οικονομική Ανάπτυξη από το πανεπιστήμιο του Kent της Αγγλίας, Master's στην Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA) και υποψήφια για το ACCA (Association of Chartered Certified Accountants).

Ο κ. Διονύσιος Γουσέτης, Διευθυντής Λογιστηρίου, είναι απόφοιτος της Ανωτάτης Βιομηχανικής Σχολής Θεσσαλονίκης, του τμήματος μηχανογράφησης του Ελληνοαμερικανικού Κολεγίου και έχει μεταπτυχιακό τίτλο “Executive Master in Business Administration” του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών. Εργάζεται στην Εταιρεία από το 1993.

Ο κ. Δημήτριος Αποστολόπουλος, Διευθυντής Προσωπικού, έχει σπουδάσει Οικονομικά στο Πανεπιστήμιο Αθηνών, με πολυετή εμπειρία στο HR, έχει εργαστεί ως διευθυντής προσωπικού στην KARENTA A.E.

Ο κ. Σταυρίδης Νικόλαος, Διευθυντής πωλήσεων δικτύων Ελλάδος, κάτοχος MBA University of Indianapolis, MBA Nottingham University κατεύθυνση INTERNATIONAL MARKETING, με εμπειρία στο χώρο των πωλήσεων, έχει εργαστεί στην ΔΕΛΤΑ Α.Ε. και Creta Farm στα τμήματα πωλήσεων.

Ο κ. Μιχάλης Παναγόπουλος, Διευθυντής Πωλήσεων Αττικής, είναι κάτοχος τίτλου MBA του Nottingham Business School (NBS), έχει πολυετή εμπειρία τόσο στο χώρο των πωλήσεων στον κλάδο των τροφίμων, όσο και στην οργάνωση και διοίκηση εταιρειών στον ναυτιλιακό κλάδο. Στην εταιρεία εργάζεται από το 1997.



εικόνα 5.1 Οργανωτική Δομή ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

Στο οργανόγραμμα της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρατηρείται ότι πρώτο όργανο στη διοικητική ιεραρχία είναι το Διοικητικό Συμβούλιο. Ο εσωτερικός έλεγχος ως δεύτερο όργανο στην ιεραρχία συνεργάζεται με το νομικό σύμβουλο. Ο γενικός διευθυντής παρατηρούμε ότι ελέγχει όλες τις διευθύνσεις οι οποίες είναι: η Διεύθυνση διαχείρισης ανθρώπινων πόρων, η Διεύθυνση διαχείρισης ποιότητας, η Διεύθυνση εργοστασίου, η Διεύθυνση εμπορικού, η Διεύθυνση διακίνησης και η Διεύθυνση οικονομικών. Παρατηρείται ότι η εταιρεία δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα στο τμήμα πωλήσεων καθώς έχει τμηματοποιηθεί ανάλογα με τις γεωγραφικές περιοχές.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθεται η εξέλιξη του προσωπικού της Εταιρείας κατά την περίοδο 2004 – 2006. Η σημαντική αύξηση των μεγεθών της Εταιρείας και η διεύρυνση των εργασιών της έχουν σαν αποτέλεσμα την συνεχή αύξηση του απασχολούμενου προσωπικού, ενώ ο αριθμός του απασχολούμενου μέσος όρος προσωπικού στο τέλος της χρήσης για τη χρήση 2006 ανήλθε σε 401 άτομα σε επίπεδο εταιρείας και σε 566 άτομα σε επίπεδο Ομίλου.

Πίνακας 5.1 Προσωπικό Εταιρείας

Κατηγορία	2004	2005	2006
Διοικητικοί υπάλληλοι	50	53	53
Προσωπικό παραγωγής	147	174	175
Προσωπικό διάθεσης	175	179	173
<b>Σύνολο</b>	<b>372</b>	<b>416</b>	<b>401</b>



Το 10% των εργαζόμενων είναι πτυχιούχοι ανώτερης και ανώτατης εκπαίδευσης και είναι κυρίως εξειδικευμένοι επιστήμονες στην παραγωγή, την πληροφορική και τις οικονομικές επιστήμες. Ο μέσος όρος ηλικίας του προσωπικού στις 31.12.2006 ήταν 39 ετών. Επίσης, το απασχολούμενο προσωπικό της Εταιρείας στις 31.12.2006 ανέρχεται σε 401 άτομα. Η Εταιρεία διαθέτει και καταβάλλει όλους τους απαραίτητους οικονομικούς πόρους για την συνεχή ενημέρωση και εκπαίδευση του προσωπικού της με τρόπο που να διασφαλίζει αφενός μεν τις απαιτήσεις της αγοράς αφ' εταίρου δε της Νομοθεσίας.

Ειδικότερα, τα στελέχη της Εταιρείας συμμετέχουν συνεχώς σε διάφορα επιμορφωτικά προγράμματα ενημέρωσης όπως σεμινάρια Διοίκησης, Πωλήσεων και Ασφάλειας Τροφίμων. Επισημαίνεται ότι η Εταιρεία διαθέτει κανονισμό εργασίας. Την εφαρμογή και την τήρηση του εν λόγω κανονισμού παρακολουθεί η Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού της Εταιρείας.

## 5.2 NUTRIART A.B.E.E.

Η διοίκηση της Εταιρίας ασκείται από το διοικητικό Συμβούλιο (άρθρο 12 του Καταστατικού της). Το τρέχον διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας εξελέγη με απόφαση της από 5.6.2009 Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της, αποτελείται από εννέα μέλη και η θητεία του είναι εξαετής. Το τρέχον διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο συγκροτήθηκε σε σώμα την 5.6.2009 απαρτίζεται από τα κάτωθι μέλη:

- Κων/νος Πετρόπουλος(πρόεδρος-μη εκτελεστικό Μέλος)
- Μιχαήλ Τόσος(Αντιπρόεδρος-μη εκτελεστικό Μέλος)
- Χαράλαμπος Δαυίδ(Αντιπρόεδρος-μη εκτελεστικό Μέλος)
- Μιχαήλ Οικονομάκης(Διευθύνων Σύμβουλος-εκτελεστικό Μέλος)
- Γεώργιος Ριζόπουλος(Μέλος-μη Εκτελεστικό)
- Αλέξανδρος Κατσιώτης(Μέλος Ανεξάρτητο-μη εκτελεστικό)





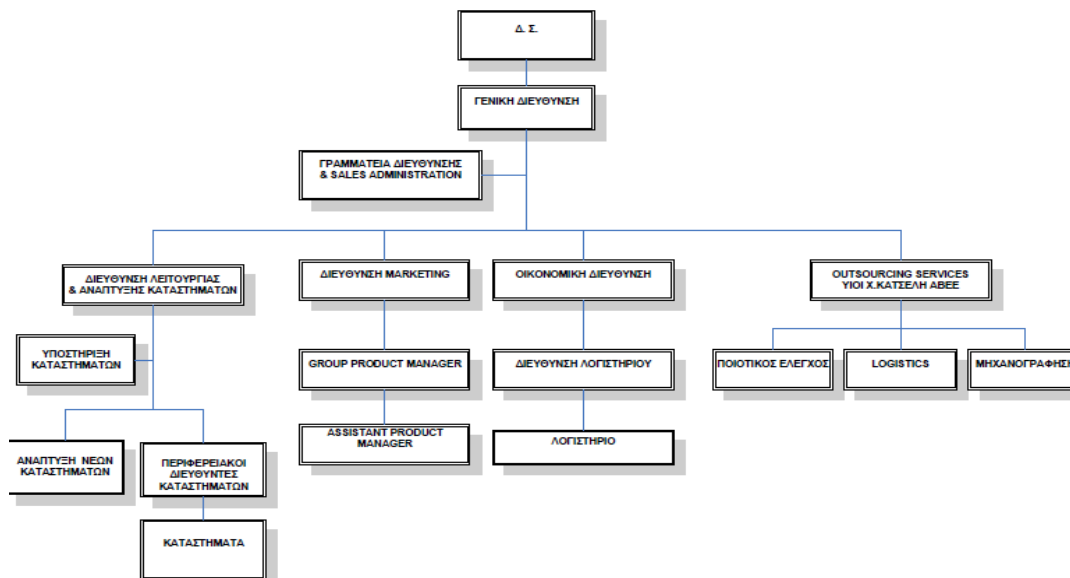
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

- Αδαμάντιος Λέντσιος(Μέλος-μη εκτελεστικό)
- Νικόλαος Σοφοκλέους(Μέλος Ανεξάρτητο-μη εκτελεστικό)
- Νικόλαος Παππάς(Μέλος Ανεξάρτητο- μη εκτελεστικό)

Σύμφωνα με δήλωση της Εταιρίας τα ανώτατα διοικητικά διαχειριστικά και εποχικά όργανά της είναι τα ανωτέρω μέλη του διοικητικού της Συμβουλίου, όπως επίσης και οι ακόλουθοι διευθυντές:

- Ανδρέας Λαμπρόπουλος- Οικονομικός Διευθυντής
- Μανώλης Παπαγεωργίου- Διευθυντής Ολικής Ποιότητας& Αγορανομικός Υπεύθυνος
- Λουκάς Μπίσιας- Γενικός Διευθυντής Κλάδου Αρτοποιίας
- Αναστάσιος Αμανατίδης- Διευθυντής Κλάδου HORECA
- Οδυσσέας Παπαδόπουλος- Διευθυντής Κλάδου Αλεύρων
- Ανδρέας Τσάντος- Διευθυντής Εργοστασίου Σίνδου
- Νικόλαος Τολίδης- Τεχνικός Διευθυντής
- Γεώργιος Αυγερόπουλος- Διευθυντής Λογιστηρίου
- Νικόλαος Παγοντζίκης- Υπεύθυνος Εσωτερικού Ελέγχου
- Μαρία Μωραΐτη- Υπεύθυνη Τμήματος Εσωτερικών Ανακοινώσεων
- Μαρία Ιατρού- Υπεύθυνη Τμήματος Μετόχων

Σύμφωνα με την από 5.6.2009 απόφαση του το διοικητικό Συμβούλιο εξέλεξε τους κκ Κωνσταντίνο Πετρόπουλο, Χαράλαμπο Δαυίδ, Νικόλαο Σοφοκλέους και Αλέξανδρο Κατσιώτη ως μέλη της Επιτροπής Ανθρώπινου δυναμικού.



Εικόνα 5.2 οργανόγραμμα εταιρείας NUTRIART A.B.E.E.

Στο οργανόγραμμα της εταιρείας NUTRIART A.B.E.E. παρατηρείται ότι πρώτο όργανο στην διοικητική ιεραρχία είναι το Διοικητικό Συμβούλιο. Η γενική Διεύθυνση είναι το δεύτερο όργανο στην ιεραρχία και συνεργάζεται με τη γραμματεία Διεύθυνσης & Sales Administration. Η γενική Διεύθυνση μαζί με το διοικητικό συμβούλιο παρατηρούμε ότι ελέγχει όλες τις διευθύνσεις οι οποίες είναι: η Διεύθυνση Λειτουργίας & Ανάπτυξης Καταστημάτων, η Διεύθυνση Marketing, η Διεύθυνση Οικονομικών και η Διεύθυνση Outsourcing Services. Παρατηρείται ότι η εταιρεία δίνει περισσότερη βαρύτητα στο τμήμα λειτουργίας και ανάπτυξης καταστημάτων.

Το απασχολούμενο προσωπικό του ομίλου NUTRIART ABEE ανήλθε κατά μέσο όρο το 2008 στα 906 άτομα, ενώ σε εταιρικό επίπεδο ανήλθε στα 871 άτομα. Η εξέλιξη και η σύνθεση του απασχολούμενου προσωπικού του Ομίλου στην περίοδο 2006-2008 έχει ως ακολούθως:

Πίνακας 5.2 Απασχολούμενο Προσωπικό

Απασχολούμενο προσωπικό Ομίλου NUTRIART 2006-2008				
Άτομα	2006	2007	2007*	2008
Υπάλληλοι	467	412	573	540
Ημερομισθιοί	303	300	372	366
Σύνολο	770	712	945	906



Σύμφωνα με τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου του έληξε την 31.3.2009 το απασχολούμενο προσωπικό της Εταιρίας και του Ομίλου ανήλθε σε 822 άτομα, έναντι 902 ατόμων για την Εταιρία και 966 για τον Όμιλο την αντίστοιχη περίοδο του 2008.

### 5.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΟΡΓΑΝΟΤΙΚΩΝ ΔΟΜΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Στην εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρατηρούμε ότι όλες οι διευθύνσεις και τα τμήματα παίρνουν αποφάσεις σε συνεργασία με το Διοικητικό Συμβούλιο άρα η λήψη των αποφάσεων θα είναι πιο αποτελεσματική. Η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε τμηματοποιείται με βάση τις γεωγραφικές περιοχές, με τη μέθοδο αυτή η επιχείρηση προσφέρει καλύτερες υπηρεσίες στους πελάτες της. Αντίθετα η εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε. τμηματοποιείται με βάση τη λειτουργία και την ανάπτυξη των καταστημάτων. Οι αποφάσεις παίρνονται σε συνεργασία με το Διοικητικό Συμβούλιο επομένως η λήψη των αποφάσεων θα είναι πιο αποτελεσματική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

## 6.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

6.1.1 Γενική ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Πίνακας 6.1 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	20,771,991.39	24,202,884.79	29.121.215,05	29,078,929.32
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	19,162,506.56	32,894,453.70	43,126,545.16	29,990,458.38
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1.08	0.74	0.68	0.97

Παράρτημα Α, Γράφημα 1

Τη χρήση 2006 η γενική ρευστότητα διαμορφώνεται στο 0,74 έναντι 1,08 τη χρήση 2005. Παρατηρούμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό έχει αυξηθεί αλλά έχουν αυξηθεί και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και η εταιρεία δεν είναι σε καλή θέση από άποψης ρευστότητας να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τη χρήση 2007 παρατηρούμε ότι η γενική ρευστότητα παρουσιάζει μια πτωτική τάση και διαμορφώνεται στο 0,68 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούν ενεργητικού αλλά και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τη χρήση 2008 η γενική ρευστότητα παρουσιάζει μια ανοδική τάση και διαμορφώνεται στο 0,97 και οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούν ενεργητικού και τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Πίνακας 6.2 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	39,908,916.39	33,982,152.00	59.506.377.00	59.022.107.00
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	15,600,528.09	18,636,242.00	113.267.709,00	147.244.689,00
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2.56	1.82	0.53	0.40

Παράρτημα Β, Γράφημα 1

Τη χρήση 2006 η γενική ρευστότητα διαμορφώνεται στο 1,82 έναντι 2,56 το 2005. Η πτώση αυτή οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.



## ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &amp; ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2007 η γενική ρευστότητα παρουσιάζει μια πτωτική τάση και διαμορφώνεται στο 0,53 αυτή η μείωση οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τη χρήση 2008 η γενική ρευστότητα παρουσιάζει πτωτική τάση και διαμορφώνεται στο 0,40 έναντι 0,53 το 2007 και οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και στη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 29,99%.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Η γενική ρευστότητα του ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας καθώς ο δείκτης κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα <1 και η εταιρεία δεν έχει την ικανότητα με τη ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων στοιχείων να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τις χρήσεις 2006 έως 2008 παρουσιάζεται μείωση του δείκτη κατά 8,8% και 29,9% αντίστοιχα. Η μείωση αυτή οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η γενική ρευστότητα του ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε. κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα >1 τα έτη 2005 και 2006 ενώ τα έτη 2007 και 2008 κυμαίνεται στο 0,53 και 0,40 αντίστοιχα. Η εταιρεία έχει την ικανότητα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά στοιχεία τα έτη 2005 και 2006 ενώ τα έτη 2007 και 2008 φαίνεται ότι τα κυκλοφορούντα στοιχεία δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μην είναι φερέγγυα στους πιστωτές της.

**6.1.2 Άμεσης ρευστότητας = Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις****Πίνακας 6.3 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε**

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	20.771.991,39	24.202.884,79	29.121.215,05	29.078.929,32
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	623.885,02	884.998,22	1.069.219,14	1.255.365,82
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	19.162.506,56	32.894.453,70	43.126.545,00	29.990.458,00
<b>ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>	<b>1.05</b>	<b>0.71</b>	<b>0.65</b>	<b>0.93</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 2

Τη χρήση 2006 η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται στο 0,71 έναντι 1,05 το 2005 η πτώση αυτή οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούν ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2007 η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται στο 0,65 και η πτωτική αυτή τάση οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, την αύξηση των αποθεμάτων και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων .

Τη χρήση 2008 η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται στο 0,93, παρουσιάζει δηλαδή μια ανοδική τάση κατά 30,1% και οφείλεται στη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Πίνακας 6.4 NUTRIART A.B.E.E

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	39,908,916.39	33,982,152.00	59,506,377.00	59,022,107.00
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	1,342,754.46	1,868,000.00	7,020,550.00	6,112,610.00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	15,600,528.09	18,636,242.00	113.267.709.00	147.244.689.00
<b>ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>	<b>2.47</b>	<b>1.72</b>	<b>0.46</b>	<b>0.36</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 2

Τη χρήση 2006 η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται στο 1,72 παρουσιάζει δηλαδή μια πτώση κατά 43% και οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τη χρήση 2007 η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται στο 0,46, παρατηρείται δηλαδή μια συνεχή πτώση και οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Τη χρήση 2008 η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται στο 0,36 μείωση δηλαδή κατά 21,74% και οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Η ειδική ρευστότητα του ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. δεν είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα <1 σε όλες τις χρήσεις. Τη χρήση 2006 η ειδική ρευστότητα διαμορφώθηκε στο 0,71 και οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 16,51% και οφείλεται στην αύξηση των απαιτήσεων από τους πελάτες.

Τη χρήση 2007 η ειδική ρευστότητα παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,65 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με αποτέλεσμα τα κυκλοφορούντα στοιχεία να μην μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.



Τη χρήση 2008 η εταιρεία παρουσιάζει μια άνοδο και διαμορφώνεται στο 0,93 και αυτό οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και στην σημαντική μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η ειδική ρευστότητα της εταιρείας NYTRIART A.B.E.E. είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα τα έτη 2005 και 2006 και διαμορφώνεται στο 2,47 και 1,72 αντίστοιχα γεγονός που δείχνει ότι μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τις χρήσεις όμως 2007 και 2008 η ειδική ρευστότητα παρουσιάζει μια μείωση και διαμορφώνεται στο 0,46 και 0,36 αντίστοιχα. Αυτή η μείωση οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με αποτέλεσμα η εταιρεία να μη μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με την ρευστοποίηση των άμεσων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

## 6.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

### 6.2.1 Απόδοση Παγίων = (Καθαρά Κέρδη/Πάγιο Ενεργητικό)\*100

Πίνακας 6.5 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	1.170.883,00	254.519,00	552.941,00	1.050.129,00
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	48.326.763,00	58.141.182,00	61.670.977,00	63.451.622,00
ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	2%	0.4%	1%	2%

Παράρτημα Α, Γράφημα 3

Τη χρήση 2006 η απόδοση παγίων ανήλθε σε 0,4% έναντι 2% το 2005. Η μείωση αυτή οφείλεται στην αγορά νέου μηχανολογικού εξοπλισμού καθώς επίσης και στην αγορά μεταφορικών μέσων γεγονός που αύξησε το πάγιο ενεργητικό και μείωσε τα καθαρά κέρδη τα οποία ανήλθαν σε 254,52 χιλ έναντι 1,2 εκατ. τη χρήση 2005.

Τη χρήση 2007 η απόδοση παγίων ανήλθε σε 1% έναντι 0,4% το 2006. Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν 553 χιλ έναντι 254 χιλ αυξήθηκαν δηλαδή κατά 117,25%. Η κερδοφορία αυτή οφείλεται στην αύξηση του EBITDA. Η αύξηση του παγίου ενεργητικού οφείλεται στην αγορά νέων μεταφορικών μέσων.

Τη χρήση 2008 η απόδοση παγίων ανήλθε σε 2% έναντι 1% το 2007. Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε 1,1 εκατ. έναντι 553 χιλ. αυξημένα κατά 89,72%. Η κερδοφορία αυτή οφείλεται στην αύξηση του EBITDA κατά 18,1%. Το πάγιο ενεργητικό ανήλθε το



2008 σε 63,4 εκατ. έναντι 58,14 εκατ. το 2007 η αύξηση αυτή οφείλεται στην ανανέωση και επέκταση του στόλου των μεταφορικών μέσων.

Πίνακας 6.6 NUTRIART A.B.E.E

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	5.307.099,00	2.359.301,00	-8.599.494,00	-10.213.048,00
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	34.193.368,00	43.856.346,00	126.088.398,00	129.615.690,00
ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	16%	5%	-7%	-8%

Παράρτημα Β, Γράφημα 3

Τη χρήση 2006 η απόδοση παγίων ανήλθε σε 5% έναντι 16% το 2005. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά 2,9 εκατ. και οφείλεται στη μείωση του EBITDA ενώ το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκε κατά 9,6 εκατ.

Τη χρήση 2007 η απόδοση παγίων ανήλθε σε -7% έναντι 5% το 2006. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά -464,5% και οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων. Τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 126,09εκατ. έναντι ευρώ 43,86εκατ. το 2006.

Τη χρήση 2008 η απόδοση παγίων ανήλθε σε -8% έναντι -7% το 2007. Τα καθαρά κέρδη εμφάνισαν ζημιογόνο αποτέλεσμα το οποίο οφείλεται στο διαφορετικό τρόπο ενοποίησης(η απόκτηση του ελέγχου έγινε τον Απρίλιο του 2007). Τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 129,61εκατ έναντι ευρώ 126,09εκατ. αύξηση κατά +2,8%.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τη χρήση 2006 η απόδοση παγίων του ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. διαμορφώθηκε στο 0,4% έναντι 2% το 2005, η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών. Για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 5% έναντι 16% το 2005 και η μείωση αυτή οφείλεται στην αύξηση του πάγιου ενεργητικού.

Τη χρήση 2007 ο δείκτης για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσίασε αύξηση και διαμορφώθηκε στο 1% έναντι 0,4% το 2006 και οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών και την αύξηση του πάγιου ενεργητικού ενώ για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο -7% έναντι 5% το 2006 και οφείλεται στη μείωση της κερδοφορίας με αποτέλεσμα τη μείωση του κύκλου εργασιών.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσίασε αύξηση και διαμορφώθηκε στο 2% έναντι 1% το 2007, η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών με αποτέλεσμα και την αύξηση του EBITDA, ενώ για





## ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &amp; ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E. ο δείκτης παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο -8% έναντι -7% το 2007 και η μείωση αυτή οφείλεται σε έξοδα που παρουσιάστηκαν για έρευνες με αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών κερδών.

**6.2.2 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια)\*100**

Πίνακας 6.7 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	1.170.883,00	254.519,00	552.941,00	1.050.129,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	29.696.237,00	29.658.468,00	30.113.980,00	31.066.680,00
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 4

Τη χρήση 2006 η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ανήλθε στο 1% έναντι 4% σημείωσε δηλαδή μείωση -3%. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά -78,26% και οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων. Τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μικρή μείωση κατά 38 χιλ.(το 2006 ανήλθαν σε 29,66 εκατ. ευρώ έναντι 29,7 εκατ. ευρώ το 2005).

Τη χρήση 2007 η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ανήλθε στο 2% έναντι 1% το 2006. Τα καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν σε ευρώ 553χιλ. έναντι 254χιλ. το 2006, αυξανόμενο κατά 528χιλ.(+117%). Τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 30,11εκατ. έναντι ευρώ 29,66εκατ. το 2006 αυξανόμενο κατά 1,5%.

Τη χρήση 2008 η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ανήλθε στο 3% έναντι 2% το 2007. Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε ευρώ 1,05εκατ. έναντι 553χιλ. το 2007, η αύξηση των κερδών οφείλεται στην αύξηση του EBITDA. Τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 31,07εκατ. έναντι ευρώ 30,11εκατ. το 2007.

Πίνακας 6.8 NUTRIART A.B.E.E

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	5.307.099,00	2.359.301,00	-8.599.494,00	-10.213.048,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	34.607.030,00	32.563.549,00	37.773.205,00	31.204.186,00
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>15%</b>	<b>7%</b>	<b>-23%</b>	<b>-33%</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 4

Τη χρήση 2006 ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 7% έναντι 15% το 2005, η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών και στη μείωση των ιδίων κεφαλαίων.



Τη χρήση 2007 ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο -23% έναντι 7% το 2006, η μείωση αυτή οφείλεται στο ότι παρουσιάστηκαν έξοδα εκμετάλλευσης και τα κέρδη δεν μπορούν να καλύψουν αυτά τα έξοδα. Τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν αύξηση κατά ευρώ 5,21εκατ.(το 2007 ανήλθαν σε ευρώ 37,73εκατ. έναντι ευρώ 32,56εκατ. το 2006).

Τη χρήση 2008 ο δείκτης παρουσίασε σημαντική μείωση και διαμορφώθηκε στο -33% έναντι -23% το 2007. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά -15,8% εξ' αιτίας της αύξησης του κόστους πωληθέντων και την αύξηση των εξόδων εκμετάλλευσης. Τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μείωση κατά ευρώ 6,57εκατ.(το 2008 διαμορφώθηκαν σε ευρώ 31,2εκατ. έναντι 37,8εκατ. το 2008).

#### **ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Τη χρήση 2006 και οι δυο εταιρείες παρουσιάζουν μείωση του δείκτη. Για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ο δείκτης διαμορφώνεται στο 1% έναντι 4% το 2005 η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών και τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων, για την εταιρεία ΝΟΥΤΡΙΑΡΤ Α.Β.Ε.Ε ο δείκτης διαμορφώνεται στο 7% έναντι 15% το 2005 η μείωση αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση των καθαρών κερδών κατά ευρώ 2,95εκατ.

Τη χρήση 2007 ο δείκτης για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε διαμορφώνεται στο 2% έναντι 1% το 2006, η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών κατά ευρώ 298χιλ. Για την εταιρεία ΝΟΥΤΡΙΑΡΤ Α.Β.Ε.Ε ο δείκτης παρουσίασε σημαντική μείωση και διαμορφώθηκε στο -23% έναντι 7% το 2006, η μείωση αυτή οφείλεται στη ζημία της εταιρείας που παρουσιάστηκε κατά ευρώ -6,24εκατ. και στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά ευρώ 5,21εκατ.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε διαμορφώθηκε στο 3% έναντι 2% το 2007, παρουσίασε δηλαδή αύξηση κατά +1% και οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, ενώ ο δείκτης για την εταιρεία ΝΟΥΤΡΙΑΡΤ Α.Β.Ε.Ε παρουσιάζει μείωση και διαμορφώνεται στο -33% έναντι -23% το 2007, η μείωση αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση των καθαρών κερδών κατά ευρώ -1,61εκατ. με αποτέλεσμα η εταιρεία να μη μπορεί να καλύψει τα έξοδά της. Τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μείωση κατά ευρώ 6,57εκατ.(το 2008 ανήλθαν σε ευρώ 31,20εκατ. έναντι ευρώ 37,77εκατ.).

**6.2.3 Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού= (Καθαρά Κέρδη / Κυκλοφορούν Ενεργητικό)\*100**

Πίνακας 6.9 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	1.170.883,00	254.519,00	552.941,00	1.050.129,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	20.771.991,00	24.202.885,00	29.121.215,00	29.078.929,00
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 5

Τη χρήση 2006 ο δείκτης απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού διαμορφώνεται στο 1% έναντι 6% το 2005. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά 78,26% λόγω της αύξησης του κόστους πωληθέντων. Το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε κατά 16,51% λόγω της αύξησης των αποθεμάτων και των πελατών.

Τη χρήση 2007 ο δείκτης απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξήθηκε κατά 1% και ανήλθε στο 2% έναντι 1% το 2006. Η μεταβολή οφείλεται στην αύξηση της κερδοφορίας κατά 117,25% τη χρήση 2007. Το κυκλοφορούν ενεργητικό ανήλθε σε ευρώ 29,12εκατ. έναντι ευρώ 24,02εκατ. το 2006 σημειώνοντας αύξηση κατά 20,32%. Παρά τη μείωση των ταμειακών διαθεσίμων τη χρήση 2007 η εταιρεία κατάφερε να αυξήσει το κυκλοφορούν ενεργητικό της αποκτώντας περισσότερες απαιτήσεις.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης του κυκλοφορούντος ενεργητικού σημείωσε αύξηση κατά 2% και ανήλθε στο 4% έναντι 2% το 2007. Τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν κατά ευρώ 497χιλ. Το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσίασε μείωση κατά ευρώ 42,29χιλ. η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση των πελατών και των λοιπών χρεωστών.

Πίνακας 6.10 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	5.307.099,00	2.359.301,00	-8.599.494,00	-10.213.048,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	39.908.916,00	33.982.152,00	59.506.377,00	59.022.107,00
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>	<b>-14%</b>	<b>-17%</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 5

Τη χρήση 2006 η απόδοση κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήλθε σε 7% έναντι 13% το 2005. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά ευρώ 2,95εκατ. λόγω της μείωσης των εσόδων. Το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά ευρώ 5,93εκατ. λόγω της μείωσης των ταμειακών διαθεσίμων.



Τη χρήση 2007 ο δείκτης του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήλθε στο -14% έναντι 7% το 2006. Η μείωση του δείκτη οφείλεται στη ζημία που παρουσίασε η εταιρεία λόγω των έκτακτων εξόδων της εταιρείας. Το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε κατά ευρώ 25,52εκατ. λόγω της αύξησης των απαιτήσεων και την αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσίασε μείωση και ανήλθε στο -17% έναντι -14% το 2007. Τα καθαρά κέρδη παρουσίασαν μείωση κατά ευρώ -1,61εκατ. η μείωση αυτή οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων. Το κυκλοφορούν ενεργητικό ανήλθε στο ευρώ 59,02εκατ. έναντι ευρώ 59,50εκατ. παρουσίασε δηλαδή μείωση κατά ευρώ 484χιλ. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων.

#### **ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Το 2006 η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. ανήλθε στο 1% έναντι 6% ενώ για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε. ο δείκτης της απόδοσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήλθε στο 7% έναντι 13% το 2005. Η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών και για τις δυο εταιρείες.

Τη χρήση 2007 ο δείκτης της απόδοσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. ανήλθε στο 2% έναντι 1% το 2006 παρουσίασε δηλαδή αύξηση κατά 1%, ενώ για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε. ο δείκτης της απόδοσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσίασε μείωση και ανήλθε στο -14% έναντι 7% το 2006. Η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών λόγω των έκτακτων εξόδων της εταιρείας.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης απόδοσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. παρουσίασε αύξηση κατά 2% και ανήλθε στο 4% έναντι 2% το 2007, η αύξηση του δείκτη οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών και στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αντίθετα ο δείκτης για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε. παρουσίασε μείωση και ανήλθε στο -17% έναντι -14% το 2007. Η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών για τη χρήση 2008 λόγω της αύξησης του κόστους πωληθέντων και τη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

**6.3 Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων / Δραστηριότητας****6.3.1 Ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης = κύκλος εργασιών/(κυκλοφορούν ενεργητικό - βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)**

Πίνακας 6.11 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	20.771.991,00	24.202.885,00	29.121.215,00	29.078.929,00
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ</b>	19.162.506,00	32.894.454,00	52.499.759,00	41.097.827,00
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ</b>	<b>20.47</b>	<b>-4.10</b>	<b>-1.70</b>	<b>-4.01</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 6

Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 35,67εκατ. έναντι ευρώ 32,94εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8,29%, παράλληλα αυξήθηκε και το κυκλοφορούν ενεργητικό κατά 16,51%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 71,66%. Επομένως η εταιρεία έχει ανάγκη κεφαλαίου κίνησης κατά ευρώ 1,61εκατ. το 2005 και ευρώ 8,7εκατ. το 2006 γεγονός που οφείλεται στο χαμηλό κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 39,66εκατ. έναντι ευρώ 35,66εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 11,2%, παράλληλα αυξήθηκε και το κυκλοφορούν ενεργητικό κατά 20,33%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 59,62%. Η ανάγκη κεφαλαίου κίνησης αυξάνεται κατά ευρώ 23,38εκατ. έναντι ευρώ 8,7εκατ. το 2006.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,23εκατ. έναντι ευρώ 39,66εκατ. το 2007 και το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά 0,14%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν μείωση κατά 21,71%. Η ανάγκη κεφαλαίου κίνησης μειώνεται στα ευρώ 12,02εκατ. έναντι ευρώ 23,38εκατ. το 2007.



Πίνακας 6.12 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	39.908.916,00	33.982.152,00	59.506.377,00	59.022.107,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	15.600.528,00	18.636.242,00	113.267.709,00	147.244.689,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	2.10	3.16	-1.62	-1.30

Παράρτημα Β, Γράφημα 6

Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,44εκατ. έναντι ευρώ 51,11εκατ. παρουσιάζοντας μείωση κατά 5,22%, παράλληλα μειώθηκε και το κυκλοφορούν ενεργητικό κατά 17,45%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 19,49%. Τη χρήση 2006 το κεφάλαιο κίνησης διαμορφώθηκε στα ευρώ 15,34εκατ. έναντι ευρώ 24,31εκατ. το 2005. Το ύψος των πωλήσεων που αντιπροσωπεύει το καθαρό κεφάλαιο κίνησης ανέρχεται σε ευρώ 2,10 και ευρώ 3,16εκατ. αντίστοιχα.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 87,09εκατ. έναντι ευρώ 48,44εκατ. και παράλληλα αυξήθηκε και το κυκλοφορούν ενεργητικό κατά 75,13%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν σημαντική αύξηση κατά 507,67%. Επομένως η εταιρεία έχει από ανάγκη κεφαλαίου κίνησης κατά ευρώ 15,34εκατ. το 2006 και ευρώ 53,76εκατ. το 2007 γεγονός που οφείλεται στο ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 114,78εκατ. έναντι ευρώ 87,09εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 31,79%, παράλληλα το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά 0,83%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 29,99%. Η ανάγκη κεφαλαίου κίνησης αυξήθηκε στα ευρώ 88,22εκατ. έναντι ευρώ 53,76εκατ. το 2007.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τη χρήση 2006 η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε έχει ανάγκη κεφαλαίου κίνησης κατά ευρώ 1,61εκατ. το 2005 και ευρώ 8,7εκατ. το 2006. Αντίθετα η εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε. τη χρήση 2006 η ταχύτητα του κεφαλαίου κίνησης διαμορφώθηκε στα ευρώ 3,16εκατ. έναντι ευρώ 2,10εκατ. το 2005.



## ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &amp; ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2007 η ανάγκη κεφαλαίου κίνησης της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε αυξάνεται στα ευρώ 23,38εκατ. έναντι ευρώ 8,7εκατ. το 2006. Για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε παρουσιάζεται ανάγκη κεφαλαίου κίνησης κατά ευρώ 53,76εκατ. και ο δείκτης της ταχύτητας του κεφαλαίου κίνησης διαμορφώνεται στο -1,62 έναντι 3,16 το 2006.

Τη χρήση 2008 η ανάγκη κεφαλαίου κίνησης της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσίασε μείωση κατά ευρώ 12,02εκατ. έναντι ευρώ 23,38εκατ. το 2007. Αντίθετα η εταιρεία NUTRIART ΑΒ.Ε.Ε. συνεχίζει να έχει ανάγκη κεφαλαίου κίνησης κατά ευρώ 88,22εκατ. έναντι ευρώ 53,76εκατ. το 2007 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

### 6.3.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας Πάγιου ενεργητικού = κύκλος εργασιών /πάγιο ενεργητικό

Πίνακας 6.13 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	48.326.763,00	58.141.182,00	61.670.977,00	63.451.622,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,7	0,6	0,6	0,8

Παράρτημα Α, Γράφημα 7

Τη χρήση 2006 η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού διαμορφώνεται στο 0,6% έναντι 0,7 το 2005, η μείωση αυτή οφείλεται στη μικρή αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 8,26% και τη μεγάλη αύξηση του πάγιου ενεργητικού κατά 20,3%.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει μια αύξηση κατά 11,22% σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση ενώ το πάγιο ενεργητικό παρουσιάζει μια μικρή άνοδο κατά 6,07%, με αποτέλεσμα η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού να παραμένει στα ίδια επίπεδα με τη χρήση 2006 δηλαδή 0,3.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,24εκατ. έναντι ευρώ 39,66εκατ. διαμορφώνοντας μια αύξηση κατά 21,6%, η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση δρομολογίων από τη διάθεση νέων προϊόντων και την αύξηση τιμής λόγω αύξησης των αλεύρων. Το πάγιο ενεργητικό ανήλθε σε ευρώ 63,45εκατ. έναντι 61,67εκατ. το 2007 αυξανόμενο κατά 2,89% γεγονός που οφείλεται στην ανανέωση και επέκταση των μεταφορικών μέσων. Η ταχύτητα κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού ακολουθεί ανοδική τάση και διαμορφώνεται στο 0,8 έναντι 0,6 το 2007.



Πίνακας 6.14 NUTRIART A.B.E.E

	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	34.193.368,00	43.856.346,00	126.088.398,00	129.615.690,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.5	1.1	0.7	0.9

Παράρτημα Β, Γράφημα 7

Τη χρήση 2006 η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού διαμορφώνεται στο 1,1 έναντι 1,5 η μείωση αυτή οφείλεται στη μείωση του κύκλου εργασιών κατά 5,51% και στην αύξηση του πάγιου ενεργητικού.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 87,09εκατ. έναντι ευρώ 48,44εκατ. αυξανόμενο κατά 79,79%. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού μειώνεται και διαμορφώνεται στο 0,7 έναντι 1,1 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του πάγιου ενεργητικού κατά 187,48%.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 114,78εκατ. έναντι ευρώ 87,09εκατ. το 2007 αυξανόμενο κατά 31,79% γεγονός που οφείλεται στις πωλήσεις αλεύρων λόγω αυξημένων τιμών πώλησης. Το πάγιο ενεργητικό ανήλθε σε ευρώ 129,61εκατ. έναντι ευρώ 126,09εκατ. αυξανόμενο κατά 2,79%. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού παρουσίασε αύξηση και ανήλθε στο 0,9 έναντι 0,7 αυξανόμενο κατά 28,57%.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τη χρήση 2006 η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού παρουσιάζει μείωση και για τις δυο εταιρείες και διαμορφώνεται στο 0,6 έναντι 0,7 το 2005 για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε και 1,5 έναντι 1,1 για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E, η μείωση αυτή οφείλεται στην σημαντική αύξηση του πάγιου ενεργητικού.

Τη χρήση 2007 η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού παραμένει στα ίδια επίπεδα για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε και διαμορφώνεται στο 0,3 γεγονός που οφείλεται στην υπερεπένδυση της εταιρείας σε πάγια και στη μη χρησιμοποίηση αυτών για τη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα η εταιρεία NUTRIART A.B.E.E παρουσιάζει μείωση του δείκτη και διαμορφώνεται στο 0,7 έναντι 1,1 το 2006, η μείωση αυτή οφείλεται στην αύξηση του πάγιου ενεργητικού κατά 187,48%.





## ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &amp; ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2008 και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν αύξηση του δείκτη γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών και την αύξηση του πάγιου ενεργητικού. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε διαμορφώνεται στο 0,8 έναντι 0,6 το 2007 και για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε. ο δείκτης διαμορφώνεται στο 0,9 έναντι 0,7 τη χρήση 2007.

### 6.3.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων= κύκλος εργασιών /σύνολο Ιδίων κεφαλαίων

Πίνακας 6.15 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	29.696.237,00	29.658.468,00	30.113.980,00	31.066.680,00
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 8

Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 35,67εκατ. έναντι ευρώ 32,94εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8,29% ενώ τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 29,66εκατ. έναντι ευρώ 29,70εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά 0,13%. Η ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει άνοδο και διαμορφώνεται στο 1,2 έναντι 1,1 το 2005 γεγονός που δείχνει ότι οι πωλήσεις της εταιρείας μπορούν να πραγματοποιούνται με χαμηλά ίδια κεφάλαια.

Τη χρήση 2007 ο δείκτης παρουσιάζει αύξηση και διαμορφώνεται στο 1,3 έναντι 1,2 το 2006 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11,19%. Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 1,52% και οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών κεφαλαίων.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης συνεχίζει να παρουσιάζει άνοδο και διαμορφώνεται στο 1,6 έναντι 1,3 το 2007. Ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,23εκατ. έναντι ευρώ 39,66εκατ. σημειώνοντας αύξηση κατά 21,61% ενώ τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν στα ίδια επίπεδα και διαμορφώθηκαν στα ευρώ 31,07εκατ.

Πίνακας 6.16 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	34.607.030,00	32.563.549,00	37.773.205,00	31.204.186,00
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>	<b>3.7</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 8



Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,44εκατ. έναντι ευρώ 51,11εκατ. μειώθηκε κατά ευρώ 2,67εκατ. γεγονός που οφείλεται σε έκτακτα έξοδα. Τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μείωση κατά -5,9%. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων παρέμεινε στα ίδια επίπεδα και διαμορφώθηκε στο 1,5.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά ευρώ 38,65εκατ. και οφείλεται στη παραγωγή νέας κατηγορίας προϊόντων με τίτλο «Κατσέλης Σύμμαχος Υγείας» και τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μια μικρή αύξηση κατά 16% με αποτέλεσμα ο δείκτης να παρουσιάσει άνοδο κατά 53,33% και να διαμορφωθεί στο 2,3 έναντι 1,5 το 2006.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε σημαντικά και ανήλθε σε ευρώ 114,78εκατ. έναντι ευρώ 87,09εκατ. το 2007 γεγονός που οφείλεται στις πωλήσεις αλεύρων λόγω αυξημένων τιμών πώλησης. Τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά ευρώ 6,57εκατ. γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

#### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρατηρείται ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει ανοδική πορεία για όλες τις χρήσεις, αυτό δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων και να έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών.

Η εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε τις χρήσεις 2005-2006 ο δείκτης παραμένει στα ίδια επίπεδα και διαμορφώνεται στο 1,5 ενώ τις χρήσεις 2007-2008 η ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει ανοδική πορεία και διαμορφώνεται στο 2,3 και 3,7 αντίστοιχα, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

#### **6.3.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού= κύκλος εργασιών /Σύνολο ενεργητικού**

Πίνακας 6.17 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	60.098.754,00	83.026.649,00	90.792.192,00	92.530.551,00
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 9



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση κατά 8,29% σε σχέση με το 2005. Το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 83,03εκατ. έναντι ευρώ 60,10εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 38,15%.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 39,66εκατ. έναντι ευρώ 35,67εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 11,18% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των προϊόντων και των εμπορευμάτων. Το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 90,8εκατ. έναντι ευρώ 83,03εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 9,4%.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,23εκατ. έναντι ευρώ 39,66εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 21,61%. Το σύνολο του ενεργητικού παρέμεινε στα ίδια επίπεδα σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας αύξηση κατά 1,9%.

Πίνακας 6.18 NUTRIART A.B.E.E

	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	74.102.284,00	77.838.498,00	185.594.776,00	188.637.797,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.7	0.6	0.5	0.6

Παράρτημα Β, Γράφημα 9

Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,44εκατ. έναντι ευρώ 51,11εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά 5,51% γεγονός που οφείλεται σε έκτακτα έξοδα της εταιρείας. Το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 77,84εκατ. έναντι ευρώ 74,10εκατ. το 2005 σημειώνοντας αύξηση κατά 5,05%.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 87,09εκατ. έναντι ευρώ 48,44εκατ. το 2006 σημειώνοντας αύξηση κατά 79,79%. Το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 185,59εκατ. έναντι ευρώ 77,84εκατ. το 2006 σημειώνοντας σημαντική αύξηση κατά 138,42%.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε σημαντικά και ανήλθε σε ευρώ 114,78εκατ. έναντι ευρώ 87,09εκατ. τη χρήση 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 31,79%. Το σύνολο του ενεργητικού παρέμεινε στα ίδια επίπεδα σημειώνοντας άνοδο κατά 1,64%.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Η ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε διαμορφώνεται τη χρήση 2005 στο 0,5 τις χρήσεις 2006-2007 παραμένει σταθερή στο 0,4 και το 2008 παρουσίασε μια μικρή αύξηση και διαμορφώθηκε στο 0,5. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε η ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού τη χρήση 2006 διαμορφώνεται στο 0,6, τη χρήση 2007 παρουσιάζει μια μείωση και διαμορφώνεται στο 0,5 και τη χρήση 2008 διαμορφώνεται στο 0,6 παρουσιάζοντας αύξηση. Σύμφωνα με τη ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε χρειάζεται λιγότερες μέρες για να μετατρέψει το σύνολο του ενεργητικού σε πωλήσεις.

**6.3.5 Μ.Ο Είσπραξης Απαιτήσεων=(Απαιτήσεις από πελάτες / Κύκλος Εργασιών)\*365**

Πίνακας 6.19 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΠΕΛΑΤΩΝ</b>	19.105.947,00	22.518.216,00	27.655.783,00	27.881.900,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
<b>Μ.Ο ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>211,70</b>	<b>230,45</b>	<b>254,55</b>	<b>211,98</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 10

Τη χρήση 2006 οι απαιτήσεις από πελάτες ανήλθαν σε ευρώ 22,52εκατ. έναντι ευρώ 19,11εκατ. το 2005 αυξημένο κατά 17,84%. Ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 35,67εκατ. έναντι ευρώ 32,94εκατ. το 2005 αυξανόμενο κατά 8,29%.

Τη χρήση 2007 οι απαιτήσεις από πελάτες ανήλθαν σε ευρώ 27,66εκατ. έναντι ευρώ 22,52εκατ. το 2006 αυξανόμενο κατά 22,82% ενώ ο κύκλος εργασιών παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση σημειώνοντας αύξηση κατά 11,18%.

Τη χρήση 2008 οι απαιτήσεις από πελάτες παρέμειναν στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας αύξηση κατά 0,79%, ενώ ο κύκλος εργασιών παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά 21,63%.

Πίνακας 6.20 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΠΕΛΑΤΩΝ</b>	13.663.608,00	16.382.025,00	34.631.906,00	41.100.206,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
<b>Μ.Ο ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>97,57</b>	<b>123,45</b>	<b>145,14</b>	<b>130,70</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 10



Τη χρήση 2006 οι απαιτήσεις των πελατών ανήλθαν σε ευρώ 16,38εκατ. έναντι ευρώ 13,66εκατ. το 2005 αυξημένο κατά 19,9% ενώ ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει μια μείωση κατά 5,51% γεγονός που οφείλεται σε έκτακτα έξοδα της εταιρείας.

Τη χρήση 2007 οι απαιτήσεις των πελατών ανήλθαν σε ευρώ 34,63εκατ. έναντι ευρώ 16,38εκατ. το 2006. Ο κύκλος εργασιών παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά 79,79% γεγονός που οφείλεται στην έμφαση που έδωσε η εταιρεία στην νέα κατηγορία που κυκλοφόρησε «Κατσέλης Σύμμαχος Υγείας».

Τη χρήση 2008 οι απαιτήσεις των πελατών ανήλθαν σε ευρώ 41,10εκατ. έναντι ευρώ 34,63εκατ. το 2007 αυξανόμενο κατά 18,68%. Ο κύκλος εργασιών σημείωσε σημαντική αύξηση και ανήλθε σε ευρώ 114,78εκατ. έναντι ευρώ 87,09εκατ. το 2007 γεγονός που οφείλεται στις πωλήσεις αλεύρων λόγω αυξημένων τιμών πώλησης.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Ο Μ.Ο Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ανέρχεται σε 211-254 μέρες ενώ της εταιρείας NUTRIART Α.Β.Ε.Ε ανέρχεται σε 97-145 μέρες. Άρα παρατηρούμε ότι η εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε καλύπτει περισσότερες φορές τις απαιτήσεις των πελατών της μέσα στη χρήση.

### **6.3.6 Μ.Ο πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων= (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις/ Κύκλο εργασιών)\*365**

Πίνακας 6.21 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	19.162.506,00	32.894.454,00	52.499.759,00	41.097.827,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
<b>Μ.Ο ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣ.</b>	<b>212,33</b>	<b>336,64</b>	<b>483,22</b>	<b>301,99</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 11

Τη χρήση 2006 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ 32,89εκατ. έναντι ευρώ 19,16εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 71,66%, παράλληλα ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 35,66εκατ. έναντι ευρώ 32,94εκατ. το 2005 αυξανόμενο κατά 8,26%. Ο μέσος όρος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αντιστοιχεί σε 336,6 μέρες το 2006 και 212,3 το 2005.



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2007 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 59,62% γεγονός που φέρει ως αποτέλεσμα την αύξηση του μέσου όρου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε 483 μέρες. Ο κύκλος εργασιών παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας μια μικρή αύξηση κατά 11,2%.

Τη χρήση 2008 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ 41,10εκατ. έναντι ευρώ 52,5εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας μείωση κατά -21,71% γεγονός που φέρει ως αποτέλεσμα τη μείωση του μέσου όρου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε 301 μέρες. Ο κύκλος εργασιών παρουσίασε σημαντική αύξηση και ανήλθε σε ευρώ 48,23εκατ. έναντι ευρώ 39,66εκατ. το 2007 αυξανόμενο κατά 21,61%.

Πίνακας 6.22 NUTRIART A.B.E.E

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	15.600.528,00	18.636.242,00	113.267.709,00	147.244.689,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
<b>Μ.Ο ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣ.</b>	<b>111.4</b>	<b>140.4</b>	<b>474.7</b>	<b>468.2</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 11

Τη χρήση 2006 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ 18,64εκατ. έναντι ευρώ 15,60εκατ. το 2005 αυξανόμενες κατά 19,49% ενώ ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,44εκατ. έναντι ευρώ 51,11εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά 5,51%. Ο μέσος όρος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ανήλθε σε 140,4 ημέρες το 2006 έναντι 111,4 ημέρες το 2005.

Τη χρήση 2007 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ 113,27εκατ. έναντι ευρώ 18,64εκατ. το 2006 γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του μέσου όρου πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε 474,7 ημέρες έναντι 140,4 ημέρες το 2006. Ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 79,79%.

Τη χρήση 2008 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις συνέχισαν να παρουσιάζουν ανοδική πορεία και ανήλθαν σε ευρώ 147,24εκατ. έναντι ευρώ 113,27εκατ. το 2007. Ο κύκλος εργασιών σημείωσε σημαντική αύξηση κατά 31,79% γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του μέσου όρου πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε 468,2 ημέρες έναντι 474,7 ημέρες το 2007.



### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Όλες τις χρήσεις ο μέσος όρος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε κυμαίνεται μεταξύ 212-483 ημέρες. Επομένως η εταιρία δεν μπορεί να καλύπτει πάνω από μια φορά μέσα στη χρήση τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε ο μέσος όρος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της κυμαίνεται μεταξύ 111-468 ημέρες επομένως και αυτή καλύπτει τις υποχρεώσεις της λιγότερες φορές εντός της χρήσης.

#### 6.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης

##### 6.4.1 Δείκτης Σχέσεως Κεφαλαίων (Αυτονομίας)=Ίδια Κεφάλαια/ Σύνολο Παθητικού

Πίνακας 6.23 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	29.696.237,00	29.658.468,00	30.113.980,00	31.066.680,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	69.098.754,00	83.026.649,00	90.792.192,00	92.530.551,00
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0.4	0.4	0.3	0.3

Παράρτημα Α, Γράφημα 12

Τη χρήση 2006 τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 29,66εκατ. έναντι ευρώ 29,7εκατ. το 2005 σημειώνοντας μείωση κατά -0,13% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των κερδών της χρήσης μετά φόρων. Το σύνολο του παθητικού ανήλθε σε ευρώ 83,03εκατ. έναντι ευρώ 69,10εκατ. σημειώνοντας αύξηση κατά 20,16%. Ο δείκτης αυτονομίας ανήλθε σε 0,4 και στις δυο χρήσεις.

Τη χρήση 2007 τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 30,11εκατ. έναντι ευρώ 29,66εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 1,52% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών. Το σύνολο του παθητικού ανήλθε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση σημειώνοντας αύξηση κατά 9,35%. Ο δείκτης αυτονομίας διαμορφώθηκε στο 0,3.

Τη χρήση 2008 τα ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκαν στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση σημειώνοντας αύξηση κατά 3,19% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών. Το σύνολο του παθητικού ανήλθε στα ίδια επίπεδα σημειώνοντας αύξηση κατά 1,92% με αποτέλεσμα ο δείκτης αυτονομίας να παραμένει στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση και να διαμορφώνεται στο 0,3.



Πίνακας 6.24 NUTRIART A.B.E.E

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	34.607.030,00	32.563.549,00	37.773.205,00	31.204.186,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	74.102.284,00	77.838.498,00	185.594.709,00	188.637.797,00
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0.5	0.4	0.2	0.2

Παράρτημα Β, Γράφημα 12

Τη χρήση 2006 τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 32,56εκατ. έναντι ευρώ 34,61εκατ. το 2005 μειωμένο κατά -5,92% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των αποθεματικών. Το σύνολο του παθητικού διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση αυξανόμενο κατά 5,05%. Ο δείκτης αυτονομίας παρουσίασε μείωση σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση και διαμορφώθηκε στο 0,4.

Τη χρήση 2007 τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 37,77εκατ. έναντι ευρώ 32,56εκατ. παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 16% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Το σύνολο του παθητικού αυξήθηκε κατά 138,42% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτονομίας διαμορφώνεται στο 0,2.

Τη χρήση 2008 τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μείωση κατά 17,39% γεγονός που οφείλεται στα αρνητικά αποτελέσματα εις νέον. Το σύνολο του παθητικού διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας μια μικρή αύξηση κατά 1,64%. Ο δείκτης αυτονομίας διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση και διαμορφώθηκε στο 0,2.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Ο δείκτης αυτονομίας της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε για τις χρήσεις 2005-2006 διαμορφώνεται στο 0,4 ενώ τις χρήσεις 2007-2008 παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,3. Η εταιρία διατηρεί χαμηλά ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο του παθητικού της. Για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E ο δείκτης αυτονομίας τη χρήση 2006 παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,4 ενώ τις χρήσεις 2007-2008 παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,2. Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι πολύ υψηλά σε σχέση με το σύνολό του παθητικού.





## 6.4.2 Δανειακής επιβάρυνσης = Ίδια κεφάλαια / Τραπεζικές Υποχρεώσεις

Πίνακας 6.25 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	29.696.237,00	29.658.468,00	30.113.980,00	31.066.680,00
ΜΑΚΡΟΠΡ. ΤΡΑΠΕΖ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16.775.078,00	16.822.267,00	11.389.228,00	26.703.693,00
ΒΡΑΧΥΠΡ. ΤΡΑΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.565.589,00	17.569.058,00	30.619.296,00	10.090.450,00
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	1.2	0.9	0.7	0.8

Παράρτημα Α, Γράφημα 13

Τη χρήση 2006 ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης διαμορφώνεται στο 0,9 έναντι 1,2 το 2005. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε ευρώ 29,6δεκατ. έναντι ευρώ 29,70εκατ. μειωμένο κατά 0,13% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των κερδών της χρήσης μετά φόρων. Οι μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 0,3% ενώ οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 105,26%.

Τη χρήση 2007 ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ανήλθε σε 0,7 έναντι 0,9 το 2006. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων παρέμειναν στα ίδια επίπεδα σημειώνοντας αύξηση κατά 1,52% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών. Οι μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά -32,28% ενώ οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 74,27%.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ανήλθε σε 0,8 έναντι 0,7 το 2007. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων παρέμειναν στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση σημειώνοντας αύξηση κατά 3,19%. Οι μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ 26,70εκατ. έναντι ευρώ 11,39εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 134,42% ενώ οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις παρουσίασαν μείωση κατά -67,05%.

Πίνακας 6.26 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	34.607.030,00	32.563.549,00	37.773.205,00	31.204.186,00
ΜΑΚΡΟΠΡ. ΤΡΑΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	22.369.315,00	24.617.863,00	24.174.335,00	1.182.969,00
ΒΡΑΧΥΠΡ. ΤΡΑΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.790.800,00	8.762.966,00	78.932.800,00	109.807.153,00
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	1.2	1.0	0.4	0.3

Παράρτημα Β, Γράφημα 13

Τη χρήση 2006 ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ανήλθε σε 1 έναντι 1,2 το 2005. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε κατά -5,92% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των αποθεματικών. Οι μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ



## ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &amp; ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

24,62εκατ. έναντι ευρώ 22,37εκατ. το 2005 αυξημένο κατά 10,06% ενώ οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις παρουσίασαν μια αύξηση κατά 28,82%.

Τη χρήση 2007 ο δείκτης παρουσίασε μια μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,4 έναντι 1,0 το 2006. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασαν αύξηση και διαμορφώθηκαν σε ευρώ 37,77εκατ. έναντι ευρώ 32,56εκατ. το 2006 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις παρουσίασαν μείωση κατά -1,83% ενώ οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 801,03%.

Τη χρήση 2008 ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,3 έναντι 0,4 το 2007. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασαν μείωση κατά -17,39% γεγονός που οφείλεται στα αρνητικά αποτελέσματα εις νέον. Οι μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 95,12% ενώ οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 39,12%.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ακολουθεί πτωτική πορεία και διαμορφώνεται τις χρήσεις 2005-2006 σε 1,2 και 0,9 και τις χρήσεις 2007-2008 ανέρχεται σε 0,7 και 0,8. Η εταιρεία διατηρεί χαμηλά ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών υποχρεώσεων. Για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ακολουθεί πτωτική πορεία και διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε, τις χρήσεις 2005-2006 διαμορφώνεται στο 1,2 και 1,0 και τις χρήσεις 2007-2008 ανέρχεται σε 0,4 και 0,3. Η εταιρεία διατηρεί χαμηλά ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο των τραπεζικών υποχρεώσεων γεγονός που καθιστά την εταιρεία ανασφαλή προς τους πιστωτές της.

**6.4.3 Ξένα Μακροπρ. προς Ίδια Κεφάλαια= Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις/  
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων**

Πίνακας 6.27 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	20.240.011,00	20.473.727,00	18.121.412,00	31.473.412,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	29.696.237,00	29.658.468,00	30.113.980,00	31.066.680,00
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ. ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 14



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2006 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ 20,47εκατ. έναντι ευρώ 20,24εκατ. το 2005 αυξανόμενο κατά 1,14% ενώ τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά -0,13% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των κερδών της χρήσης μετά φόρων. Ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και διαμορφώνεται στο 0,7 και τις δυο χρήσεις γεγονός που οφείλεται στο χαμηλό δανεισμό της εταιρείας.

Τη χρήση 2007 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά -11,48% ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 1,52% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών. Ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια συνεχίζει να κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και διαμορφώνεται στο 0,6 έναντι 0,7 το 2006 γεγονός που οφείλεται στη μείωση του δανεισμού της εταιρείας.

Τη χρήση 2008 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν αύξηση και διαμορφώθηκαν σε ευρώ 31,47εκατ. έναντι ευρώ 18,12εκατ. το 2007 αυξανόμενο κατά 73,68% και τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση αυξανόμενα κατά 3,19%. Ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια παρουσιάζει μια ανοδική πορεία και διαμορφώνεται στο 1 έναντι 0,6 γεγονός που οφείλεται στον υψηλό δανεισμό.

Πίνακας 6.28 NUTRIART A.B.E.E

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	23.894.726,00	26.638.706,00	34.553.862,00	10.188.922,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	34.607.030,00	32.563.549,00	37.773.205,00	31.204.186,00
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ.ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.3</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 14

Τη χρήση 2006 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν αύξηση και διαμορφώθηκαν σε ευρώ 26,64εκατ. έναντι ευρώ 23,89εκατ. το 2005 αυξανόμενο κατά 11,51% ενώ τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μείωση κατά -5,92% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των αποθεματικών. Ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια παρουσιάζει μια ανοδική πορεία και διαμορφώνεται στο 0,8 έναντι 0,7 γεγονός που οφείλεται στον υψηλό δανεισμό.

Τη χρήση 2007 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε ευρώ 34,55εκατ. έναντι ευρώ 26,64εκατ. το 2006 αυξανόμενο κατά 29,69% και τα ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκαν σε ευρώ 37,77εκατ. έναντι ευρώ 32,56εκατ. αυξανόμενο κατά 16%



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα και διαμορφώνεται στο 0,9 έναντι 0,8 το 2006.

Τη χρήση 2008 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν σημαντική μείωση και διαμορφώθηκαν σε ευρώ 10,19εκατ. έναντι ευρώ 34,55εκατ. μειωμένο κατά -70,51% και τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν μείωση κατά -17,39% γεγονός που οφείλεται στα αρνητικά αποτελέσματα εις νέον. Ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια παρουσιάζει μείωση και διαμορφώνεται στο 0,3 έναντι 0,9 το 2007 γεγονός που οφείλεται στον περιορισμό του δανεισμού της εταιρείας.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε τις χρήσεις 2005-2007 διαμορφώθηκε στο 0,7 έναντι 0,6 γεγονός που οφείλεται στη μείωση δανεισμού της εταιρείας ενώ το 2008 ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 1 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του δανεισμού της εταιρείας ενώ τα ίδια κεφάλαια διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα. Για την NUTRIART Α.Β.Ε.Ε ο δείκτης κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα και διαμορφώνεται 0,8 το 2006, 0,9 το 2007 και το 2008 παρουσιάζει μια μείωση και διαμορφώνεται στο 0,3 γεγονός που οφείλεται στο περιορισμό του δανεισμού της εταιρείας.

**6.4.4 Ίδια κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού= Σύνολο ιδίων κεφαλαίων/ Σύνολο Ενεργητικού**

Πίνακας 6.29 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	29.696.237,00	29.658.468,00	30.113.980,00	31.066.680,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	69.098.754,00	83.026.649,00	90.792.192,00	92.530.551,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 15

Τη χρήση 2006 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώνεται στο ευρώ 29,66εκατ. έναντι ευρώ 29,70εκατ. το 2005 γεγονός που οφείλεται στη μείωση των κερδών της χρήσης μετά φόρων ενώ το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 83,03εκατ. έναντι ευρώ 69,10εκατ. αυξανόμενο κατά 20,16%.



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2007 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων παρέμεινε στα ίδια επίπεδα σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 1,52%, το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 90,8εκατ. έναντι ευρώ 83,03εκατ. το 2006 αυξανόμενο κατά 9,4%.

Τη χρήση 2008 τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 31,07εκατ. έναντι ευρώ 30,11εκατ το 2007 αυξανόμενο κατά 3,19% ενώ το σύνολο του ενεργητικού παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 1,87%.

Πίνακας 6.30 NUTRIART A.B.E.E

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	34.607.030,00	32.563.549,00	37.773.205,00	31.204.186,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	74.102.284,00	77.838.498,00	185.594.776,00	188.637.797,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 15

Τη χρήση 2006 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε ευρώ 32,56εκατ. έναντι ευρώ 34,61εκατ. το 2005 γεγονός που οφείλεται στη μείωση των αποθεματικών ενώ το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 77,84εκατ. έναντι ευρώ 74,10εκατ. αυξανόμενο κατά 5,05%.

Τη χρήση 2007 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε ευρώ 37,77εκατ. έναντι ευρώ 32,56εκατ. αυξανόμενο κατά 16% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε ευρώ 185,59εκατ. έναντι ευρώ 77,84εκατ. αυξανόμενο κατά 138,42%.

Τη χρήση 2008 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε ευρώ 31,20εκατ. έναντι ευρώ 37,77εκατ. παρουσιάζοντας μείωση κατά -17,39% γεγονός που οφείλεται στα αρνητικά αποτελέσματα εις νέον ενώ το σύνολο του ενεργητικού παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με τη προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας αύξηση κατά 1,64%.

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Ο δείκτης ίδια κεφάλαια/ σύνολο ενεργητικού για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε διαμορφώθηκε τις χρήσεις 2005-2006 σε 0,4 ενώ τις χρήσεις 2007-2008 παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,3. Ο δείκτης για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε διαμορφώθηκε τη χρήση 2006 στο 0,4 έναντι 0,5 το 2005 ενώ τις χρήσεις 2007-2008 ο δείκτης παρουσίασε μείωση και διαμορφώθηκε στο 0,2.

**6.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ****6.5.1 ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ=( Κύκλος Εργασιών τρέχουσας χρήσης - Κύκλος Εργασιών προηγούμενης χρήσης) / Κύκλος Εργασιών προηγούμενης χρήσης**

Πίνακας 6.31 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ</b>	30.516.760,00	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00
<b>ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	<b>7,94%</b>	<b>8,27%</b>	<b>11,19%</b>	<b>21,63%</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 16

Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 35,66εκατ. έναντι ευρώ 32,94εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8,39%.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 39,66εκατ. έναντι ευρώ 35,66εκατ. αυξανόμενο κατά 11,22% γεγονός που οφείλεται στην αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,23εκατ. έναντι ευρώ 39,66εκατ. το 2007 αυξανόμενο κατά 21,61% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση δρομολογίων, από τη διάθεση νέων προϊόντων και την αύξηση τιμής λόγω αύξηση των αλεύρων.

Πίνακας 6.32 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ</b>	52.023.567,00	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00
<b>ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	<b>-1,75%</b>	<b>-5,23%</b>	<b>79,80%</b>	<b>31,79%</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 16

Τη χρήση 2005 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 51,11εκατ. έναντι ευρώ 52,02εκατ. το 2004 παρουσιάζοντας μείωση κατά -1,75%.

Τη χρήση 2006 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,44εκατ. έναντι ευρώ 51,11εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά -5,23% γεγονός που οφείλεται στη μείωση πωλήσεων εμπορευμάτων και προϊόντων.

Τη χρήση 2007 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 87,09εκατ. έναντι ευρώ 48,44εκατ. το 2006 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 79,80% γεγονός που οφείλεται στην κυκλοφορία νέας κατηγορίας προϊόντων «ΚΑΤΣΕΛΗΣ Σύμμαχος Υγείας».



Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 114,78εκατ. έναντι ευρώ 87,09εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 31,79% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση πωλήσεων στο κλάδο αλεύρων κατά 6,1εκατ., στην αύξηση πωλήσεων στο κλάδο food service κατά 288χιλ. και στην αύξηση πωλήσεων στο κλάδο καταναλωτικών κατά 4,3εκατ.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Ο κύκλος εργασιών για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσιάζει αύξηση σε όλες τις χρήσεις γεγονός που οφείλεται στην αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας. Αντίθετα ο κύκλος εργασιών για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε τις χρήσεις 2005-2006 παρουσιάζει μείωση και διαμορφώνεται στο -1,75% και -5,23% αντίστοιχα γεγονός που οφείλεται στη μείωση των πωλήσεων προϊόντων και εμπορευμάτων ενώ τις χρήσεις 2007-2008 παρουσιάζει αύξηση των πωλήσεων και διαμορφώνεται στο 79,8,% και 31,79% αντίστοιχα γεγονός που οφείλεται στην αύξηση πωλήσεων στο κλάδο αλεύρων κατά 6,1εκατ., στην αύξηση πωλήσεων στο κλάδο food service κατά 288χιλ. και στην αύξηση πωλήσεων στο κλάδο καταναλωτικών κατά 4,3εκατ.

### **6.5.2 ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ = ( Κέρδη προ φόρων τρέχουσας χρήσης - Κέρδη προ φόρων προηγούμενης χρήσης) / Κέρδη προ φόρων προηγούμενης χρήσης**

Πίνακας 6.33 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	1.840.166,00	874.859,00	900.472,00	1.570.985,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ</b>	1.390.840,00	1.840.166,00	874.859,00	900.472,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>32,31%</b>	<b>-52,46%</b>	<b>2,93%</b>	<b>74,46%</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 17

Τη χρήση 2005 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε ευρώ 1,8εκατ. έναντι ευρώ 1,4εκατ. το 2004 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 32,31%.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε ευρώ 875χιλ. έναντι ευρώ 1,8εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά -52,46% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων κατά 24%.

Τη χρήση 2007 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε ευρώ 900χιλ. έναντι ευρώ 874χιλ. το 2006 σημειώνοντας αύξηση κατά 2,93% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11%.



Τη χρήση 2008 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε ευρώ 1,57εκατ. έναντι ευρώ 900χιλ. το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 74,46% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 21,63%.

Πίνακας 6.34 NUTRIART A.B.E.E

	2005	2006	2007	2008
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ	6.666.429,00	4.117.128,00	-8.730.178,00	-12.824.028,00
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ	4.321.531,00	6.666.429,00	4.117.128,00	-8.730.178,00
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	54,26%	-38,24%	-312,05%	46,89%

Παράρτημα Β, Γράφημα 17

Τη χρήση 2005 τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε ευρώ 6,7εκατ. έναντι ευρώ 4,3εκατ. το 2004 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 54,26%.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν και ανήλθαν σε ευρώ 4,1εκατ. έναντι ευρώ 6,7εκατ. το 2005 μειωμένα κατά -38,24% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των πωλήσεων κατά -5,23% και την αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων.

Τη χρήση 2007 παρουσιάστηκαν ζημίες προ φόρων ευρώ -8,7εκατ. έναντι ευρώ 4,1εκατ. το 2006 παρουσιάζοντας μείωση κατά -312,05% γεγονός που οφείλεται στην ολική ενοποίηση από την εταιρεία ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε. η οποία κατείχε ποσοστό 90,63% το 2007.

Τη χρήση 2008 παρουσιάστηκαν ζημίες προ φόρων ευρώ -12,8εκατ. έναντι ευρώ -8,7εκατ. το 2007 μειωμένο κατά 46,89% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας κατά 20,55%, την αύξηση των εξόδων λειτουργίας διάθεσης κατά 35,46%, την αύξηση των εξόδων ερευνών και ανάπτυξης κατά ευρώ 314χιλ. και την αύξηση χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 70,06%.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τη χρήση 2005 παρατηρείται ότι τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν σε σχέση με το 2004 για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε κατά 32,31% και για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E κατά 54,26%.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη προ φόρων συνέχισαν να παρουσιάζουν μείωση σε σχέση με το 2005 και ανήλθαν σε ευρώ 875χιλ. έναντι ευρώ 1,8εκατ. για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσιάζοντας μείωση κατά -52,46%, ενώ για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E ανήλθαν σε ευρώ 4,1εκατ. έναντι ευρώ 6,7εκατ. παρουσιάζοντας μείωση κατά -38,24% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων.





Τη χρήση 2007 τα κέρδη προ φόρων για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσίασαν αύξηση κατά 2,93% σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών. Αντίθετα η εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε παρουσίασε ζημίες προ φόρων κατά -312,05% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων και στη μείωση των λειτουργικών εσόδων.

Τη χρήση 2008 τα κέρδη προ φόρων για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε αυξήθηκαν κατά 74,46% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών. Αντίθετα η εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε παρουσίασε ζημίες προ φόρων κατά 46,89% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας, την αύξηση των εξόδων λειτουργίας διάθεσης, την αύξηση των εξόδων ερευνών και ανάπτυξης και την αύξηση χρηματοοικονομικών εξόδων.

### 6.5.3 ΚΕΡΔΩΝ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ = ( Κέρδη μετά φόρων τρέχουσας χρήσης - Κέρδη μετά φόρων προηγούμενης χρήσης) / Κέρδη μετά φόρων προηγούμενης χρήσης

Πίνακας 6.35 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ	1.337.505,00	254.519,00	552.941,00	1.050.129,00
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ	474.290,00	1.337.505,00	254.519,00	552.941,00
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	182%	-80,97%	117,25%	89,92%

Παράρτημα Α, Γράφημα 18

Τη χρήση 2005 τα κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν στο ευρώ 1,3εκατ. έναντι ευρώ 474χιλ. το 2004 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 182%.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε ευρώ 254χιλ. έναντι ευρώ 1,3εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά -80,97% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 11,18%.

Τη χρήση 2007 τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε ευρώ 553χιλ. έναντι ευρώ 254χιλ. το 2006 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 117,25% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των λειτουργικών κερδών, τη μείωση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας και τη μείωση των εξόδων ερευνών.

Τη χρήση 2008 τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε ευρώ 1,05εκατ. έναντι ευρώ 553χιλ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 89,92% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των κερδών προ φόρων κατά 74,5%



Πίνακας 6.36 NUTRIART A.B.E.E

	2005	2006	2007	2008
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ	5.307.099,00	2.359.301,00	-8.599.494,00	-10.213.048,00
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ	3.130.160,00	5.307.099,00	2.359.301,00	-8.599.494,00
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	69,55%	-55,54%	-464,5%	18,76%

Παράρτημα Β, Γράφημα 18

Τη χρήση 2005 τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε ευρώ 2,4εκατ. έναντι ευρώ 3,1εκατ. το 2004 αυξανόμενο κατά 69,55%.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν σε ευρώ 2,4εκατ. έναντι ευρώ 5,3εκατ. το 2005 μειωμένα κατά -55,54% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των λειτουργικών εσόδων κατά 37,89% καθώς και την αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 99,83%.

Τη χρήση 2007 δημιουργήθηκαν ζημίες μετά φόρων ευρώ -8,6εκατ. έναντι ευρώ 2,4εκατ. το 2006 παρουσιάζοντας μείωση κατά -464,5% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση απομειώσεων θυγατρικών, στην αύξηση των εξόδων διάθεσης, διοίκησης και άλλων λειτουργικών εξόδων καθώς και την αύξηση μερισμάτων σε θυγατρικές.

Τη χρήση 2008 δημιουργήθηκαν ζημίες μετά φόρων ευρώ -10,2εκατ. έναντι ευρώ -8,6εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας μείωση κατά 18,76% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων, στην αύξηση των εξόδων εκμετάλλευσης καθώς και στη μείωση των εσόδων εκμετάλλευσης.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τη χρήση 2006 τα κέρδη μετά φόρων παρουσίασαν μείωση και στις δυο εταιρείες. Για την ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε μειώνεται κατά -80,97% σε σχέση με το 2005 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων για την NUTRIART A.B.E.E μειώθηκε κατά -55,54% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των λειτουργικών εσόδων και την αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων.

Τη χρήση 2007 τα κέρδη μετά φόρων για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε αυξήθηκαν κατά 117,25% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας και τη μείωση των εξόδων ερευνών. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E δημιουργήθηκαν ζημίες μετά φόρων κατά -464,5% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση απομειώσεων θυγατρικών, στην αύξηση των εξόδων διάθεσης, διοίκησης και άλλων λειτουργικών εξόδων καθώς και την αύξηση μερισμάτων σε θυγατρικές.



Τη χρήση 2008 τα κέρδη μετά φόρων για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσίασαν αύξηση κατά 89,92 σε σχέση με το 2007 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των κερδών προ φόρων. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε δημιουργήθηκαν ζημίες μετά φόρων κατά 18,76% σε σχέση με το 2007 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων, στην αύξηση των εξόδων εκμετάλλευσης καθώς και στη μείωση των εσόδων εκμετάλλευσης.

#### 6.5.4 EBITDA= (EBITDA τρέχουσας χρήσης - EBITDA προηγούμενης χρήσης) / EBITDA προηγούμενης χρήσης

Πίνακας 6.37 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
EBITDA ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ	5.773.988,00	5.469.815,00	6.844.807,00	8.083.382,00
EBITDA ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	5.233.698,00	5.773.988,00	5.469.815,00	6.844.807,00
EBITDA	10,32%	-5,27%	25,14%	18,10%

Παράρτημα Α, Γράφημα 19

Τη χρήση 2005 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε ευρώ 5,78εκατ. έναντι ευρώ 5,2εκατ. το 2004 αυξημένα κατά 10,32%.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε ευρώ 5,5εκατ. έναντι ευρώ 5,8εκατ. το 2005 μειωμένα κατά -5,27% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 12,41%.

Τη χρήση 2007 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε ευρώ 6,8εκατ. έναντι ευρώ 5,5εκατ. το 2006 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 25,14% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11,20%.

Τη χρήση 2008 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε ευρώ 8,08εκατ. έναντι ευρώ 6,8εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 18,10% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 21,41%.



Πίνακας 6.38 NUTRIART A.B.E.E

	2005	2006	2007	2008
ΕΒΙΤΔΑ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΣΗΣ	10.799.462,00	8.274.376,00	-2.878.620,00	594.994,00
ΕΒΙΤΔΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	8.326.599,00	10.799.462,00	8.274.376,00	-2.878.620,00
ΕΒΙΤΔΑ	29,70%	-23,38%	-134,79%	-120,67%

Παράρτημα Β, Γράφημα 19

Τη χρήση 2005 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ) ανήλθαν σε ευρώ 10,8εκατ. έναντι ευρώ 8,3εκατ. το 2004 αυξανόμενα κατά 29,70%.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ) ανήλθαν σε ευρώ 8,3εκατ. έναντι ευρώ 1,08εκατ. το 2005 μειωμένα κατά -23,38% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων.

Τη χρήση 2007 δημιουργήθηκαν ζημίες προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ), ανήλθαν σε ευρώ -2,9εκατ. έναντι ευρώ 8,3εκατ. το 2006 μειωμένο κατά -134,79% γεγονός που οφείλεται σε έκτακτα γεγονότα τα οποία επιβάρυναν τα αποτελέσματα.

Τη χρήση 2008 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ) ανήλθαν σε ευρώ 595χιλ. έναντι ευρώ -2,9εκατ. το 2007 αυξανόμενα κατά 120,67% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 31,8%.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τη χρήση 2005 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ) της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσιάζουν αύξηση κατά 10,32% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών και για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E ανήλθαν σε ευρώ 10,8εκατ. έναντι ευρώ 8,3εκατ. το 2004 παρουσιάζοντας αύξηση 29,70% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των εσόδων εκμετάλλευσης.

Τη χρήση 2006 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ) της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ανήλθαν σε ευρώ 5,5εκατ. έναντι ευρώ 5,8εκατ. το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά 5,3% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 12,41% ενώ για την εταιρεία



NUTRIART A.B.E.E ανήλθαν σε ευρώ 8,3εκατ. έναντι ευρώ 1,08εκατ. το 2005 μειωμένα κατά -23,38% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων.

Τη χρήση 2007 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ανήλθαν σε ευρώ 6,8εκατ. έναντι ευρώ 5,5εκατ. το 2006 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 25,14% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11,20%. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E παρουσιάστηκαν ζημίες και ανήλθαν σε ευρώ -2,9εκατ. έναντι ευρώ 8,3εκατ. το 2006 παρουσιάζοντας μείωση κατά -134,8% γεγονός που οφείλεται σε έκτακτα γεγονότα τα οποία επιβάρυναν τα αποτελέσματα.

Τη χρήση 2008 τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ανήλθαν σε ευρώ 8,08εκατ. έναντι ευρώ 6,8εκατ. γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 31,8% ενώ για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E ανήλθαν σε ευρώ 595χιλ. έναντι ευρώ -2,9εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 120,67% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 31,8%.

## 6.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

### 6.6.1 Μικτού Κέρδους = (Μικτό Κέρδος / Κύκλο Εργασιών) \*100

Πίνακας 6.39 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	2005	2006	2007	2008
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	14.977.159,00	15.445.932,00	16.922.038,00	21.946.286,00
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	45,47%	43,31%	42,67%	45,50%

Παράρτημα Α, Γράφημα 20

Τη χρήση 2006 το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά 43,31% έναντι 45,47% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 8,3%.

Τη χρήση 2007 το μικτό κέρδος ανήλθε σε ευρώ 16,9εκατ. έναντι ευρώ 15,4εκατ. το 2006 παρουσιάζοντας μείωση κατά 9,7%. Ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει άνοδο κατά 11,20% με αποτέλεσμα το μικτό περιθώριο κέρδους να μειωθεί από 43,31% σε 42,67%.

Τη χρήση 2008 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 48,24εκατ. έναντι ευρώ 39,7εκατ. το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 21,6% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση δρομολογίων, τη διάθεση νέων προϊόντων και την αύξηση τιμής λόγω αύξησης των αλεύρων. Τα μικτά αποτελέσματα ανήλθαν σε ευρώ 21,95εκατ. έναντι ευρώ



16,92εκατ. σημειώνοντας αύξηση κατά 29,7% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 21,63%.

Πίνακας 6.40 NUTRIART A.B.E.E

	2005	2006	2007	2008
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	24.322.441,00	23.211.084,00	24.489.774,00	36.516.675,00
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	47,59%	47,92%	28,12%	31,81%

Παράρτημα Β, Γράφημα 20

Τη χρήση 2006 το μικτό περιθώριο κέρδους αυξήθηκε σε 47,92% γεγονός που οφείλεται στη μείωση του κύκλου εργασιών κατά -5,5% και στη μείωση του κόστους πωληθέντων κατά 6,2%.

Τη χρήση 2007 το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε σε 28,12% έναντι 47,92% τη προηγούμενη χρήση γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 79,81% και στην αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 148,21%.

Τη χρήση 2008 το μικτό περιθώριο κέρδους αυξήθηκε σε 31,81% έναντι 28,12% τη προηγούμενη χρήση γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 31,8% και την αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 25,02%.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τη χρήση 2006 το μικτό περιθώριο κέρδους για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ανήλθε σε 43,31% έναντι 45,47% το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά -4,75% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 8,3%. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E το μικτό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε 47,92% έναντι 47,59% παρουσιάζοντας μικρή αύξηση κατά 0,69% γεγονός που οφείλεται στη μείωση του κύκλου εργασιών κατά -5,5% και στη μείωση του κόστους πωληθέντων κατά 6,2%.

Τη χρήση 2007 το μικτό περιθώριο κέρδους για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ανήλθε σε 42,67% έναντι 43,31% το 2006 παρουσιάζοντας μείωση κατά -1,48% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών και την αύξηση του κόστους πωληθέντων. Για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E το μικτό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε 28,12% έναντι 47,92% παρουσιάζοντας μείωση κατά -41,32% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 79,81% και στην αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 148,21%.



## ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &amp; ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Τη χρήση 2008 το μικτό περιθώριο κέρδους για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε ανήλθε σε 45,50% έναντι 42,67% παρουσιάζοντας αύξηση κατά 6,6% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 21,6%. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε το μικτό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε 31,81% έναντι 28,12% παρουσιάζοντας αύξηση κατά 13,12% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών και την αύξηση του κόστους πωληθέντων.

**6.6.2 Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους = (Καθαρά Κέρδη / Κύκλο Εργασιών) \*100**

Πίνακας 6.41 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	1.337.505,00	254.519,00	552.941,00	1.050.129,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	32.940.515,00	35.665.285,00	39.656.078,00	48.235.631,00
<b>ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	<b>4,06%</b>	<b>0,71%</b>	<b>1,39%</b>	<b>2,18%</b>

Παράρτημα Α, Γράφημα 21

Τη χρήση 2006 το περιθώριο καθαρού κέρδους ανήλθε σε 0,71% έναντι 4,06% το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά -82,51% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών κατά -99,49%.

Τη χρήση 2007 το περιθώριο καθαρού κέρδους ανήλθε σε 1,39% έναντι 0,71% το 2006 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 95,77% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών κατά 116,86% και στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11,19%.

Τη χρήση 2008 το περιθώριο καθαρού κέρδους ανήλθε σε 2,18% έναντι 1,39% το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 56,83% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του καθαρού κέρδους κατά 99,81% και στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 21,61%.

Πίνακας 6.42 NUTRIART Α.Β.Ε.Ε

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	5.307.099,00	2.359.301,00	-8.599.494,00	-10.213.048,00
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	51.112.005,00	48.437.635,00	87.092.636,00	114.781.501,00
<b>ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	<b>10,38%</b>	<b>4,87%</b>	<b>-9,87%</b>	<b>-8,90%</b>

Παράρτημα Β, Γράφημα 21

Τη χρήση 2006 το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε 4,87% έναντι 10,38% το 2005 παρουσιάζοντας μείωση κατά -53,08% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών κατά -120,8% και τη μείωση του κύκλου εργασιών κατά 5,6%.



Τη χρήση 2007 το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε -9,87% έναντι 4,87% το 2006 παρουσιάζοντας ζημία κατά -50,66% γεγονός που οφείλεται στη ζημία των καθαρών κερδών κατά -258,3%.

Τη χρήση 2008 το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε -8,9% έναντι -9,87% το 2007 μειωμένο κατά 10,9% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών κατά 15,7%.

### **ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Τη χρήση 2006 το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται και για τις δύο εταιρείες. Για την ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ μειώνεται κατά -82,51% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών. Για την NUTRIART A.B.E.E το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται κατά -53,08% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών και τη μείωση του κύκλου εργασιών.

Τη χρήση 2007 το καθαρό περιθώριο κέρδους για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε αυξήθηκε κατά 95,77% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών και στην αύξηση του κύκλου εργασιών ενώ για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E μειώθηκε κατά -50,66% γεγονός που οφείλεται στη ζημία των καθαρών κερδών.

Τη χρήση 2008 το καθαρό περιθώριο κέρδους για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε αυξήθηκε κατά 56,83% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του καθαρού κέρδους και στην αύξηση του κύκλου εργασιών ενώ για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E μειώθηκε κατά -10,9% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών.





## 6.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ

Πίνακας 6.43 Σύγκριση Απόδοσης πάγιου ενεργητικού - Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

	2007	2008	%	2007	2008	%
	Απόδοση Παγίων			Απόδοση ιδίων Κεφαλαίων		
<b>KARAMOLEGOS A.E</b>	1%	2%	<b>100%</b>	2%	3%	<b>50%</b>
<b>NUTRIART A.B.E.E</b>	-7%	-8%	<b>-12.5%</b>	-23%	-33%	<b>243.48%</b>
<b>CRETA FARM A.B.E.E</b>	1%	3%	<b>200%</b>	3%	5%	<b>66.67%</b>
<b>ELBISCO A.E</b>	114%	-52%	<b>-145.6%</b>	-385%	201%	<b>152.21%</b>

Σύγκριση των εταιρειών του δείκτη Απόδοσης πάγιου ενεργητικού

Τις χρήσεις 2007-2008 η απόδοση των παγίων των ανταγωνιστικών εταιριών CRETA FARM A.B.E.E και ELBISCO A.E παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές συγκριτικά με τις ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε και ΝΟΥΤΡΙΑΡΤ ΑΒ.Ε.Ε κατά τη διάρκεια των χρήσεων. Για την εταιρεία **CRETA FARM A.B.E.E** η απόδοση παγίων διαμορφώθηκε στο 1% και 3% αντίστοιχα παρουσιάζοντας μεταβολή 200% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του πάγιου ενεργητικού ενώ για την εταιρεία **ELBISCO A.E** η απόδοση παγίων διαμορφώθηκε στο 114% και -52% αντίστοιχα παρουσιάζοντας μεταβολή -145,6% γεγονός που οφείλεται στη μείωση του πάγιου ενεργητικού. Τη μικρότερη μεταβολή παρουσίασε η **NUTRIART A.B.E.E** -12.5% με το δείκτη να διαμορφώνεται στο -7% και -8% αντίστοιχα γεγονός που οφείλεται στο ζημιογόνο αποτέλεσμα των καθαρών κερδών και την αύξηση του πάγιου ενεργητικού ενώ η **ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε** παρουσίασε μεταβολή 100% διαμορφώνοντας το δείκτη σε 1% και 2% αντίστοιχα γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών και την αύξηση του πάγιου ενεργητικού.

**Σύγκριση των εταιρειών του δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων**

Τις χρήσεις 2007-2008 η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των ανταγωνιστικών εταιριών CRETA FARM A.B.E.E και ELBISCO A.E παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές συγκριτικά με τις ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ A.E και NUTRIART A.B.E.E κατά τη διάρκεια των χρήσεων. Η εταιρεία CRETA FARM A.B.E.E διαμορφώθηκε στο 3% και 5% αντίστοιχα παρουσιάζοντας μεταβολή 66,67% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ενώ η εταιρεία ELBISCO A.E διαμορφώθηκε στο -385% έναντι 201% αντίστοιχα παρουσιάζοντας μεταβολή 152,21% γεγονός που οφείλεται στο ότι τα ίδια κεφάλαια έμειναν στα ίδια επίπεδα και τις δυο χρήσεις.

Για την εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ A.E ο δείκτης διαμορφώνεται στο 2% και 3% αντίστοιχα παρουσιάζοντας μεταβολή 50% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών ενώ για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E ο δείκτης διαμορφώνεται στο -23% και -33% παρουσιάζοντας μεταβολή 243,48% γεγονός που οφείλεται στη σημαντική μείωση των καθαρών κερδών.

**Πίνακας 6.44 Σύγκριση Απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού - Γενικής ρευστότητας**

	2007	2008	%	2007	2008	%
	<b>Απόδοση κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>			<b>Γενικής Ρευστότητας</b>		
<b>KARAMOLEGOS A.E</b>	2%	4%	<b>100%</b>	0.68%	-0.97%	<b>-242.65%</b>
<b>NUTRIART A.B.E.E</b>	-14%	-17%	<b>21.4%</b>	0.53%	0.40%	<b>-24.53%</b>
<b>CRETA FARM A.B.E.E</b>	3%	6%	<b>100%</b>	0.78%	0.83%	<b>6.41%</b>
<b>ELBISCO A.E</b>	-29%	19%	<b>17.24%</b>	0.29%	0.13%	<b>-55.17%</b>

**Σύγκριση των εταιρειών του δείκτη Απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού**

Τις χρήσεις 2007-2008 η απόδοση κυκλοφορούντος ενεργητικού των ανταγωνιστικών εταιριών CRETA FARM A.B.E.E και ELBISCO A.E παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές συγκριτικά με τις ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ A.E και NUTRIART A.B.E.E κατά τη διάρκεια των χρήσεων. Για την εταιρεία CRETA FARM A.B.E.E η απόδοση κυκλοφορούντος ενεργητικού διαμορφώθηκε στο 3% και 6% αντίστοιχα παρουσιάζοντας αύξηση κατά 100% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών ενώ για την εταιρεία ELBISCO A.E ο δείκτης διαμορφώθηκε στο -29% και στο 19% αντίστοιχα παρουσιάζοντας αύξηση κατά 17,24% γεγονός που οφείλεται στην



αύξηση των καθαρών κερδών. Η εταιρεία **ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε** διαμορφώθηκε στο 2% και 6% αντίστοιχα παρουσιάζοντας μεταβολή 100% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών και τη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τις χρήσεις 2007-2008 η εταιρεία **NUTRIART ΑΒ.Ε.Ε** διαμορφώθηκε στο -14% και -17% παρουσιάζοντας μεταβολή 21,4% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών και στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

#### Σύγκριση των εταιρειών του δείκτη Γενικής ρευστότητας

Τις χρήσεις 2007-2008 η γενική ρευστότητα για την εταιρεία **ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε** διαμορφώθηκε στο 0,68% και -0,97% παρουσιάζοντας μεταβολή κατά -242,65% γεγονός που οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και στη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για την εταιρεία **NUTRIART Α.Β.Ε.Ε.** ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 0,53% και 0,40% παρουσιάζοντας μεταβολή κατά -24,53% γεγονός που οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και τη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

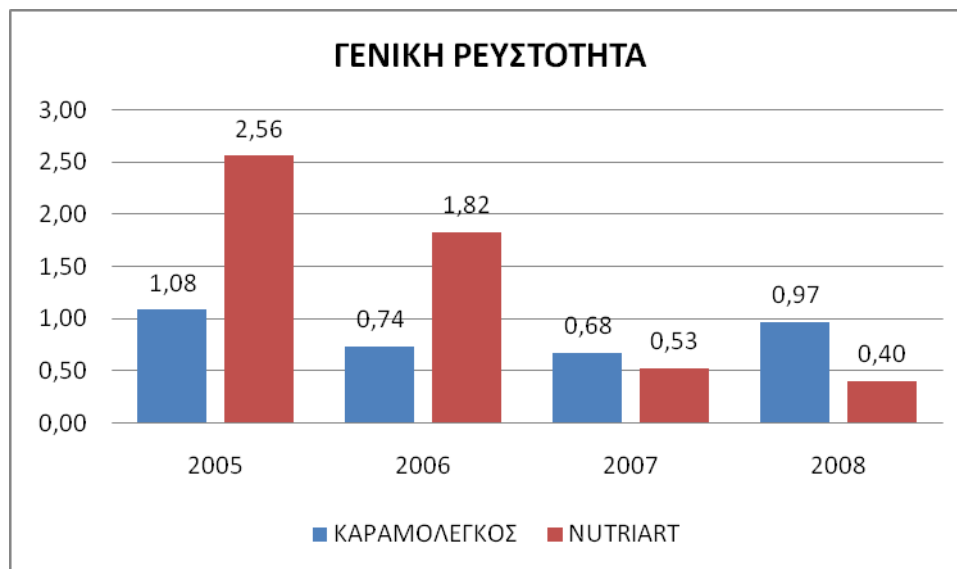
Για την εταιρεία **CRETA FARM Α.Β.Ε.Ε** ο δείκτης διαμορφώνεται στο 0,78% και 0,83% παρουσιάζοντας αύξηση σε σχέση με τις άλλες εταιρείες κατά 6,41% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Για την εταιρεία **ELBISCO Α.Ε** ο δείκτης διαμορφώνεται στο 0,29% και 0,13% παρουσιάζοντας μείωση κατά -55,17% γεγονός που οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.



## 6.8 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

### 6.8.1 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

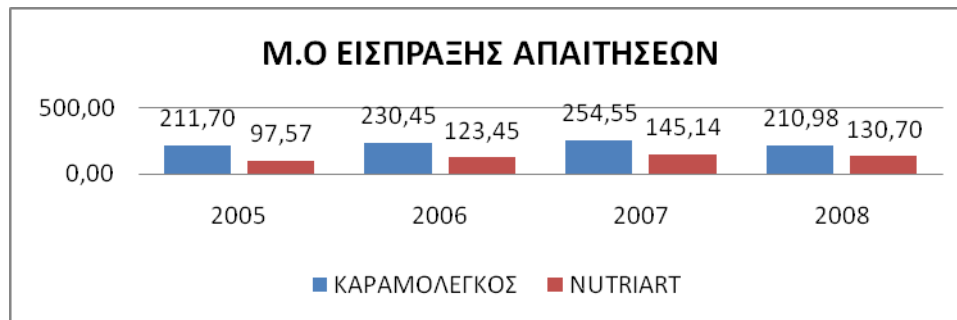


#### Σύγκριση:

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι η εταιρεία NUTRIART A.B.E.E έχει ικανοποιητική ρευστότητα τις χρήσεις 2005-2006 ενώ τις χρήσεις 2007-2008 παρατηρείτε μείωση της ρευστότητας και ο δείκτης διαμορφώνεται στο 0,53 και 0,40 αντίστοιχα. Αντίθετα η ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε τις χρήσεις 2005-2006 παρατηρείτε ότι έχει μικρότερη ρευστότητα αλλά είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα ενώ τις χρήσεις 2007-2008 ο δείκτης διαμορφώνεται στο 0,68 και 0,97 αντίστοιχα ενώ η εταιρεία NUTRIART A.B.E.E διαμορφώθηκε στο 0,53 και 0,40. Η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε δεν έχει την ικανότητα με τη ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων στοιχείων να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η εταιρεία NUTRIART A.B.E.E έχει την ικανότητα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά στοιχεία τα έτη 2005 και 2006 ενώ τα έτη 2007και 2008 φαίνεται ότι τα κυκλοφορούντα στοιχεία δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μην είναι φερέγγυα στους πιστωτές της



### 6.8.2 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Μ.Ο. ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

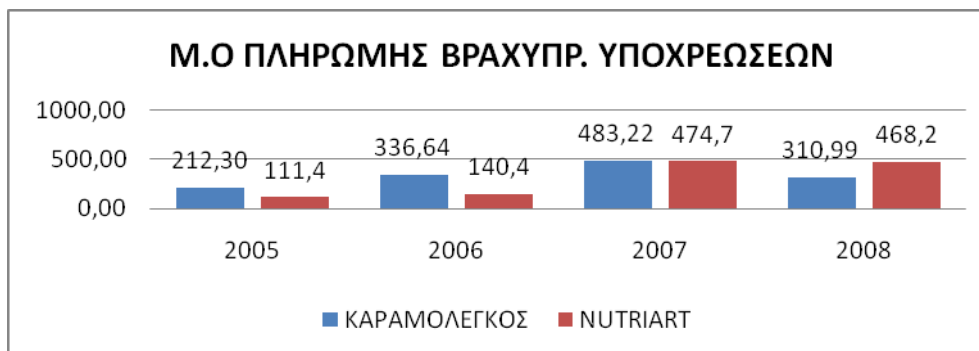


#### Σύγκριση:

Από το διάγραμμα παρατηρείτε ότι όλες τις χρήσεις ο μέσος όρος είσπραξης απαιτήσεων της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε κυμαίνεται μεταξύ 210-254 ημέρες επομένως η εταιρεία εισπράττει μια φορά μέσα στη χρήση τις απαιτήσεις της. Αντίθετα για την η εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε ο μ

έσος όρος είσπραξης απαιτήσεων κυμαίνεται μεταξύ 97-145 ημέρες επομένως εισπράττει πάνω από μια φορά τις απαιτήσεις της μέσα στη χρήση.

### 6.8.3 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Μ.Ο. ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

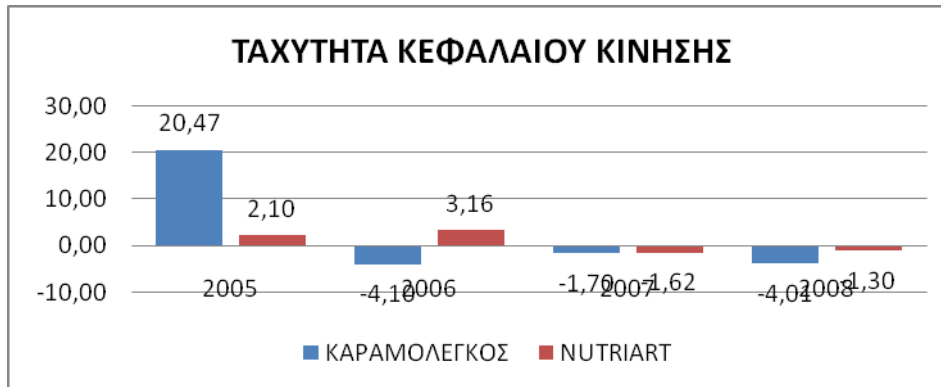


#### Σύγκριση:

Από το διάγραμμα παρατηρείται ότι όλες τις χρήσεις ο μέσος όρος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε κυμαίνεται μεταξύ 212-483 ημέρες επομένως η εταιρία δεν μπορεί να καλύπτει πάνω από μια φορά μέσα στη χρήση τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα για την εταιρεία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε ο μέσος όρος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κυμαίνεται μεταξύ 111-474 ημέρες επομένως τις χρήσεις 2005-2006 η εταιρεία καλύπτει τις υποχρεώσεις της ενώ τις χρήσεις 2007-2008 η εταιρεία δεν έχει την ικανότητα να καλύψει τις υποχρεώσεις της.



**6.8.4 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**



**Σύγκριση:**

Από το διάγραμμα παρατηρείται ότι η ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε τη χρήση 2005 διαμορφώνεται στο 20,47 ενώ τις χρήσεις 2006-2008 παρουσίασε σημαντική μείωση και οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών, στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αντίθετα για την εταιρεία ΝUTRIART Α.Β.Ε.Ε η ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης τις χρήσεις 2005-2006 διαμορφώνεται στο 2,10 και 3,16 αντίστοιχα ενώ τις χρήσεις 2007-2008 ο δείκτης παρουσίασε μείωση και διαμορφώνεται στο -1,62 και 1,30 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τη χρήση 2005 ανάγκη κεφαλαίου κίνησης χρίζει η εταιρεία ΝUTRIART Α.Β.Ε.Ε ενώ τη χρήση 2006 ανάγκη κεφαλαίου κίνησης χρίζει η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. Τις χρήσεις 2007-2008 και οι δυο εταιρείες χρίζουν ανάγκη κεφαλαίου κίνησης.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>Ο</sup>

### ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ- ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

#### 7.1 ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

Η εταιρεία εμφανίζει δυναμική εξέλιξη και ανάπτυξη λόγω των στρατηγικών επιλογών της. Η αυξητική πορεία του κύκλου εργασιών επιβεβαιώνει την αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας με δεδομένο τις επενδύσεις στην παραγωγική διαδικασία, την διάθεση νέων ποιοτικών προϊόντων και την προώθηση των προϊόντων στην αγορά της Ρουμανίας. Η αγορά νέων μέσων μεταφοράς η κτήση ακινήτων, η ίδρυση υποκαταστημάτων και γραφείων σε οποιοδήποτε μέρος της Ελλάδας αλλά και του εξωτερικού, η συμμετοχή ή συνεργασία της εταιρείας με άλλες όμοιες εταιρείες θα βοηθήσει την εταιρεία να μειώσει το τραπεζικό δανεισμό, να ενισχύσει την ρευστότητα με αποτέλεσμα την αύξηση των πωλήσεων, τη μείωση των εξόδων καθώς και την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου για τα επόμενα δύο χρόνια.

Λόγω της ύφεσης που επικρατεί στην αγορά η εταιρεία εκτίθεται σε πολλούς κινδύνους και στοχεύει στη λήψη νέων μέτρων. Για το κίνδυνο ρευστότητας η εταιρεία θα πρέπει να διαχειρίζεται το κεφάλαιο κίνησης με τέτοιο τρόπο ώστε να ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι ρευστότητας και ταμειακών εισροών. Για την αντιμετώπιση δανεισμού θα πρέπει να μειώσει το βραχυπρόθεσμο δανεισμό ή να μετατρέψει σε ομολογιακά δάνεια μερικά από τα βραχυπρόθεσμα με σκοπό τη μείωση των χρηματοοικονομικών τόκων.

Η χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας παρά την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών εξαιτίας της οικονομικής κρίσης η εγχώρια παραγωγή του κλάδου- ποτών προβλέπει αύξηση τη χρήση 2009 στο κύκλο εργασιών, το μικτό κέρδος και τα κέρδη μετά φόρων. Τη χρήση 2010 η εταιρεία προβλέπει ανοδική τάση γεγονός που οφείλεται στη πολιτική που έχει ξεκινήσει η εταιρεία από το 2007 μέχρι σήμερα. Τέλος ενδέχεται να αυξηθούν τα έξοδα της εταιρείας χωρίς όμως να επηρεαστούν σημαντικά τα καθαρά αποτελέσματά της.



- Στους παρακάτω πίνακες απεικονίζονται οι προβλέψεις των αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε για τα έτη 2009-2010

**Πίνακας 7.1** Αποτελέσματα χρήσης

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	2010 (Ε)	%	2009(Ε)	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005
Προβλέψεις Πωλήσεων	52.487.375	+3	50.900.936	6	48.235.631	22	39.656.078	11	35.665.285	8	32.940.515
Έξοδα λειτουργίας	-16.703.743	4	-16.108.810	7	-14.987.287	28	-11.911.453	4	-11.421.821	11	-10.249.765
Λειτουργούν κέρδος	10.221.360	12	9.152.371	13	8.083.382	18	6.844.807	325	1.610.818	7	1.509.740
Κέρδη προ φόρων	3.161.355	14	2.776.676	77	1.570.985	74	900.472	61	559.542	6	527.274
Φόρος εισοδήματος	-856.784	12	-764.169	47	-520.856	50	-347.531	133	-149.473	28	-116.341
Κέρδη μετά φόρων	2.304.571	15	2.012.507	92	1.050.129	90	552.941	35	410.069	-0,2	410.933
Κέρδη ανά μετοχή	0,33	57	0,21	92	0,11	89	0,06	90	0,03	-79	0,14
Μερίσματα	97.510	0,08	97.429	0,2	97208	-0,23	97.429	0,0	97.429	-67	292.287
Μέρισμα ανά μετοχή	0,03	50	0,02	100	0,01	0	0,01	0	0,01	-67	0,03

**Πίνακας 7.2** Ισολογισμός

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	2010(Ε)	%	2009(Ε)	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005
Σύνολο ενεργητικού	100.956.000	4	96.819.000	5	92.530.551	2	90.792.192	11	83.026.649	20	69.098.754
Σύνολο υποχρεώσεων	67.124.000	5	63.838.000	4	61.463.871	1	60.678.212	14	53.368.180	35	39.402.517
Σ.Κ.Ε	37.313.000	14	32.687.000	12	29.078.929	-0,15	29.121.215	20	24.202.885	17	20.771.991
Μετοχικό κεφάλαιο	3.951.000	1	3.897.000	-	3.897.000	-	3.897.000	-	3.897.000	-	3.897.000





**7.1.1 Ανάλυση Ευαισθησίας (Καλύτερο και χειρότερο σενάριο) της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ**

Ο τύπος σχεδιασμού που ακολουθεί η εταιρεία Καραμολέγκος είναι παραγωγή αρτοπροϊόντων και διανομή τους σε πελάτες για την λιανική και όχι μόνο αγορά. Η εταιρεία παρέχει πίστωση στους πελάτες η οποία βασίζεται στο οικονομικό μέγεθος του πελάτη και σε οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται μ' αυτόν. Έτσι, θα αποκτήσει την δυνατότητα να αντιμετωπίσει και να εξαλείψει τον κίνδυνο της εφαρμογής του χειρότερου σεναρίου(βλ. πίνακα 7.3) και αντίθετα θα αυξήσει τις πιθανότητες να επιτύχει τον στόχο ενός καλύτερου σεναρίου(βλ.πίνακα7.4). Η δημιουργία καινοτόμων προϊόντων θα μπορέσει να αντιμετωπίσει κατά ένα μέρος αποτελεσματικά τον ανταγωνισμό. Οι νέες επενδύσεις καθώς και η επένδυση σε ξένες γραμμές θα πρέπει να αποτελούν προτεραιότητά της.

**Πίνακας 7.3**

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	Καλύτερο σενάριο				Χειρότερο σενάριο			
	2010(E)	(%)	2009 (E)	(%)	2010 (E)	(%)	2009 (E)	(%)
Προβλέψεις								
Πωλήσεων	53.942.000	3	51.674.000	2	50.281.000	-4	49.500.000	-3
Έξοδα λειτουργίας	-14.315.000	-14	-16.520.000	3	-15.915.000	-5	-15.421.000	-4
Λειτουργούν κέρδος	10.551.000	3	9.325.000	2	9.384.000	-8	8.575.000	-6
Κέρδη προ φόρων	3.357.000	6	2.887.000	4	2.955.000	-7	2.630.000	-5
Φόρος εισοδήματος	-889.000	4	-782.000	2	-822.000	-4	-742.000	-3
Κέρδη μετά φόρων	2.431.000	5	2.102.000	4	2.209.000	-4	1.949.000	-3
Κέρδη ανά μετοχή	0,35	8	0,22	6	0,30	-8	0,18	-13
Μερίσματα	99.310	2	98.200	1	96.210	-1,3	96.330	-1,1
Μέρισμα ανά μετοχή	0,05	67	0,03	50	0,02	-33	0,01	-50

**Πίνακας 7.4**

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	Καλύτερο σενάριο				Χειρότερο σενάριο			
	2009 (E)	%	2008 (E)	%	2009 (E)	%	2008 (E)	%
Σύνολο ενεργητικού	104.737.000	4	99.880.000	3	98.289.000	-3	94.520.000	-2
Σύνολο υποχρεώσεων	69.110.000	3	65.250.000	2	64.101.000	-5	61.541.000	-4
Σ.Κ.Ε	40.101.000	7	33.620.000	3	34.794.000	-7	30.741.000	-6
Μετοχικό κεφάλαιο	4.102.000	4	4.020.000	3	3.796.000	-3,9	3.789.000	-2,8



## 7.2 NUTRIART A.B.E.E.

Η Nutriart έχει σίγουρα πολλά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Προσπαθεί να προσελκύσει πιο πολύ τον σύγχρονο άνθρωπο με νέες γεύσεις που συνδυάζουν το ψωμί με το σνακ. Έχει την πολιτική να ενταχθεί εκεί που συχνάζουν και νέοι άνθρωποι και ένα πολύ καλό παράδειγμα είναι η σύμβαση της με την εταιρεία Village. Στόχος της Εταιρίας είναι η βελτίωση της ποιότητας, η ανάπτυξη νέων καινοτόμων προϊόντων και η βελτίωση του κόστους.

Το 2008 καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανώνυμων Εταιρειών η συγχώνευση με απορρόφηση της εταιρείας ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ και ΕΛΒΙΠΕΤ ΑΕ από την Υιοί Χ. Κατσέλη ΑΒΕΕ. Το 2009 προβλέπει την εισαγωγή νέων μετοχών που προέκυψαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λόγω της συγχώνευσης. Τέλος η εταιρεία προβλέπει τη παραχώρηση προς τη ΓΙΩΤΗΣ Α.Ε τα σήματα, το μηχανικό και μηχανολογικό εξοπλισμό, τα αποθέματα και την τεχνογνωσία που αφορούν την επιχειρηματική δραστηριότητα της παραγωγής και εμπορίας των βιολογικών προϊόντων FYTRO. Το 2010 με τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες προβλέπει πτώση της ζήτησης σε καταναλωτικά προϊόντα με αποτέλεσμα να υπάρχουν αλλαγές στα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας. Παρά τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες η εταιρεία εστιάζει το επιχειρηματικό σχέδιο στρατηγικής ανάπτυξης στην ανάπτυξη νέων προϊόντων και συνεργασιών και στον έλεγχο του κόστους παραγωγής.

Τέλος η εταιρεία το 2010 στοχεύει στην ενδυνάμωση της ηγετικής θέσης στην εγχώρια αγορά, στη δημιουργία επέκτασης σε νέες αγορές, στην αποτελεσματικότερη οργάνωση της παραγωγικής λειτουργίας της, στην ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας από την ενοποίηση των επιχειρήσεων και την προώθηση της καινοτομίας παραγόμενων προϊόντων με σκοπό τη βελτίωση της ποιότητας και την ικανοποίηση νέων μελλοντικών αναγκών.

Για την αντιμετώπιση του κίνδυνου ρευστότητας η εταιρεία εξετάζει τη βελτίωση των σχέσεων της με τους πελάτες και τους προμηθευτές της με σκοπό τη μείωση των αναγκών της σε κεφάλαιο κίνησης, εκτός αυτό υπάρχει πιθανότητα να προχωρήσει στη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων. Ακόμα ο Όμιλος έχει δανειακές υποχρεώσεις οι οποίες επιβαρύνουν την κερδοφορία του ομίλου με υψηλά χρηματοοικονομικά κόστη.



- Στους παρακάτω πίνακες απεικονίζονται οι προβλέψεις των αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού της NUTRIART για τα έτη 2009-2010.

**Πίνακας 7.5 Αποτελέσματα χρήσης**

NUTRIART	2010 (Ε)	%	2009(Ε)	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005
Προβλέψεις Πωλήσεων	86.294.000	-6	91.438.434	-16	109.366.430	26	87.092.636	80	48.437.635	-5	51.112.005
Έξοδα λειτουργίας	-30.585.000	4	-29.334.955	8	-27.040.913	28	-21.146.954	37	-15.413.692	-3	-15.874.945
Λειτουργούν κέρδος	2.870.000	38	2.077.328	1987	99.541	-103	-2.878.620	-135	8.274.376	-23	10.799.462
Κέρδη προ φόρων	-13.054.000	38	-9.459.833	-29	-13.319.481	53	-8.730.178	-312	4.117.128	-38	6.666.429
Φόρος εισοδήματος	-1.058.000	1532	-64.826	-98	-2.734.843	1993	-130.684	-93	-1.757.827	29	-1.359.330
Κέρδη μετά φόρων	-12.399.000	54	-8.059.207	-21	-10.213.048	19	-8.599.494	-464	2.359.301	-56	5.307.099
Κέρδη ανά Μετοχή	-0,33	22	-0,27	-163	0,43	19	0,36	227	0,11	-62	0,29
Μερίσματα	-	-	-	-	-	-	-	-	840.000	-71	2.880.000
Μέρισμα ανά μετοχή	-	-	-	-	-	-	-	-	0,04	-75	0,16

**Πίνακας 7.6 Ισολογισμός**

NUTRIART	2010(Ε)	%	2009(Ε)	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005
Σύνολο ενεργητικού	152.259.000	-10	170.002.000	-10	188.637.186	2	185.594.776	138	77.838.498	5	74.102.284
Σύνολο υποχρεώσεων	116.746.000	-3	120.046.000	-18	147.244.689	30	113.267.709	150	45.274.948	15	39.495.254
Σ.Κ.Ε	42.942.000	-2	43.801.000	-26	59.022.107	-1	59.506.377	75	33.982.152	-15	39.908.916
Μετοχικό κεφάλαιο	40.801.000	-	40.801.000	74	23.506.704	-	23.506.704	17	20.160.000	17	17.280.000



**7.2.1 Ανάλυση Ευαισθησίας (Καλύτερο και χειρότερο σενάριο) της NUTRIART.**

Η εταιρεία προβλέπει μελλοντικά στην ενδυνάμωση της ηγετικής θέσης στην εγχώρια αγορά, στη δημιουργία επέκτασης σε νέες αγορές, στην αποτελεσματικότερη οργάνωση της παραγωγικής λειτουργίας, στην ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας από την ενοποίηση των επιχειρήσεων και την προώθηση καινοτόμων προϊόντων. Η εταιρεία λαμβάνοντας υπόψη τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες εστιάζει το επιχειρηματικό σχέδιο στην ανάπτυξη νέων προϊόντων και συνεργασιών και στον έλεγχο κόστους παραγωγής. Η εταιρεία λόγω των ζημιών δε θα προβεί στη διανομή μερισμάτων. Οι εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά σίτου καθώς και το δύσκολο χρηματοοικονομικό περιβάλλον καθιστά τις προβλέψεις της εταιρείας μη ασφαλείς παρότι τις προσπάθειες της διοίκησης.

**Πίνακας 7.7**

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	Καλύτερο σενάριο				Χειρότερο σενάριο			
	2010(Ε)	(%)	2009 (Ε)	(%)	2010 (Ε)	(%)	2009 (Ε)	(%)
Προβλέψεις								
Πωλήσεων	90.120.000	4	110.002.000	20	78.784.000	-10	87.469.000	-4
Έξοδα λειτουργίας	-28.750.000	-6	-33.012.000	13	-33.542.000	9	-32.841.000	12
Λειτουργούν κέρδος	4.520.000	57	4.254.000	105	1.997.000	-44	1.875.000	-10
Κέρδη προ φόρων	-10.754.000	-18	-4.355.000	-54	-15.785.000	17	-13.542.000	43
Φόρος εισοδήματος	-989.000	-7	-44.120	-32	-2.034.000	152	-130.210	101
Κέρδη μετά φόρων	9.745.000	-21	-6.887.000	-15	-15.557.000	25	-10.587.000	31
Κέρδη ανά μετοχή	-0,29	-12	-0,24	-11	-0,35	6	-0,30	11
Μερίσματα	-	-	-	-	-	-	-	-
Μέρισμα ανά μετοχή	-	-	-	-	-	-	-	-

**Πίνακας 7.8**

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	Καλύτερο σενάριο				Χειρότερο σενάριο			
	2009 (Ε)	%	2008 (Ε)	%	2009 (Ε)	%	2008 (Ε)	%
Σύνολο ενεργητικού	154.584.000	1,5	172.410.000	1,4	150.100.000	-1,4	168.150.000	-1,1
Σύνολο υποχρεώσεων	119.810.000	2,6	122.630.000	2,2	114.932.000	-1,9	119.124.000	-0,8
Σ.Κ.Ε	44.722.000	4,1	45.506.000	3,9	40.932.000	-4,7	42.002.000	-4,1
Μετοχικό κεφάλαιο	42.516.000	4,2	41.910.000	2,7	39.250.000	-3,8	39.671.000	-2,8



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>ο</sup>

### ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ



#### 8.1 ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

Η Αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. σύμφωνα με το αντικείμενο δραστηριοτήτων της εντάσσεται στον ευρύτερο κλάδο των εταιριών τροφίμων & ποτών και συγκεκριμένα στον κλάδο της αρτοποιίας και ειδών αρτοποιίας που χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό και συγκέντρωση σε μεγάλου μεγέθους σύγχρονες βιομηχανικές μονάδες, επί το πλείστον εγκατεστημένες στην Αττική. Ο κλάδος της αρτοποιίας και των αρτοσκευασμάτων αποτελείται από τις ακόλουθες πέντε βασικές κατηγορίες προϊόντων:

- Ψωμί,
- Φρυγανιές,
- Παξιμάδια,
- Κρουασάν.

##### 8.1.1 Σχεδιάγραμμα εταιρείας

Η Εταιρεία «Αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.», ιδρύθηκε με τη σημερινή της νομική μορφή στις

07.11.1989 (ΦΕΚ 3883/09.11.1989) και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών του Υπουργείου Ανάπτυξης με αριθμό πρωτοκόλλου 20474/06/Β/89/42. Η διάρκεια της Εταιρείας έχει ορισθεί σε ενενήντα (90) χρόνια, δηλαδή έως την 31.12.2079. Η έδρα της Εταιρείας βρίσκεται στην Βιομηχανική Περιοχή Κορωπίου Αττικής, στη θέση Τζήμα.

##### 8.1.2 Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Σύμφωνα με τη κατάσταση αποτελεσμάτων το μικτό περιθώριο κέρδους της εταιρείας διαμορφώθηκε στο τέλος του 2006 σε 43,31% έχοντας μειωθεί σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση κατά 5% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 12,6%. Το 2007 το μικτό περιθώριο παρουσιάζει μείωση κατά 42,67% ενώ το 2008 παρουσιάζει άνοδο κατά 45,50% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών λόγω της αύξησης των δρομολογίων και τη διάθεση νέων προϊόντων.

Τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) το 2006



παρουσιάζουν μείωση κατά -5,27% έναντι 10,32% το 2005. Το 2007 παρουσιάζει μια σημαντική άνοδο και διαμορφώνεται στο 25,14% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών ενώ το 2008 παρουσιάζει μια πτώση κατά 18,10% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των λειτουργικών εσόδων. Τα κέρδη μετά φόρων τη χρήση 2006 παρουσιάζουν πτωτική τάση και διαμορφώνονται σε 254χιλ. έναντι 1,34εκατ. το 2004. Τις επόμενες χρήσεις τα κέρδη μετά φόρων παρουσιάζουν ανοδική τάση και διαμορφώνεται σε 1,05εκατ. έναντι 553χιλ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 99,81% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων.

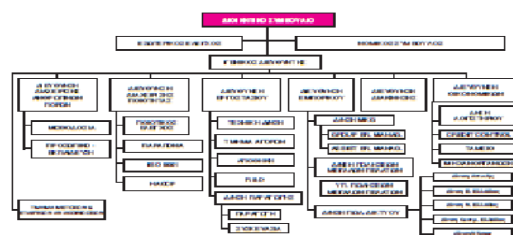
Πίνακας 8.1 Αποτελέσματα Χρήσης

Αποτελέσματα χρήσης ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΟΣ Α.Ε				
	2005	2006	2007	2008
Κύκλος εργασιών	32,94	35,67	39,66	48,24
<b>Μικτά Αποτελέσματα</b>	<b>14,98</b>	<b>15,45</b>	<b>16,92</b>	<b>21,95</b>
<b>μεικτό περιθώριο</b>	<b>45,47%</b>	<b>43,31%</b>	<b>42,67%</b>	<b>45,50%</b>
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	81,64	26,66	-250	-37,43
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	-10,25	-11,42	-11,91	-14,99
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	-1,70	-2,02	-1,83	-2,54
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	374	735	702	645
<b>κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)</b>	<b>5,78</b>	<b>5,47</b>	<b>6,84</b>	<b>8,08</b>
<b>περιθώριο ΚΠΦΑ ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>10,32%</b>	<b>-5,27%</b>	<b>25,14%</b>	<b>18,10%</b>
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-1,48	-1,84	2,96	-3,46
Χρηματοοικονομικά έσοδα	37	35	3,88	6,03
<b>κέρδη προ φόρων</b>	<b>1,84</b>	<b>875</b>	<b>16,86</b>	<b>10,62</b>

### 8.1.3 Εταιρική διακυβέρνηση

Η εταιρεία έχει ημερομηνία εισαγωγής στο χρηματιστήριο 07/01/1999 και ο κωδικός μετοχής της είναι ΚΜΟΛ. Το διοικητικό της συμβούλιο το απαρτίζουν οι :Κανελόπουλος Δημήτριος(πρόεδρος/ μη εκτελεστικό μέλος), Καραμολέγκος Εμμανουήλ(διευθύνων σύμβουλος/μέλος), Καραμολέγκος Μαρία(αντιπρόεδρος/ εκτελεστικό μέλος), Παντελής Βασίλειος (μέλος), Ευαγγέλου Βασίλειος (μη εκτελεστικό μέλος), Κανελλόπουλος Παύλος(ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος) και ο Παντουβάκης Άγγελος(ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος).

Σχήμα 8.1 Οργανωτική δομή εταιρείας



Πηγή: <http://karamolegos.smartin.gr/272864399/index.html> (ετήσιο δελτίο 2007)

Οι μέτοχοι της εταιρείας παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα, στοιχεία τα οποία προκύπτουν στις 20/05/2007



Πίνακας 8.1.1 Μέτοχοι της εταιρείας

Μέτοχος	Αριθμός μετοχών	%
Εμμανουήλ Καραμολέγκος του Ηλία	4.918.980	50,488%
Μαρία Καραμολέγκου του Ηλία	1.635.160	16,783%
Επενδυτικό κοινό	3.188.780	32,729%
<b>Σύνολο</b>	<b>9.742.920</b>	<b>100,00%</b>

Πέραν από την μητρική εταιρεία υπάρχουν και οι θυγατρικές της οι οποίες είναι η ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.(μητρική), ΑΠΟΛΛΩΝΙΟ Α.Β.Ε.Ε. (60%) και η ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΟΣ BAKERY ROMANIA S.A (80%).

#### 8.1.4 Τιμή μεριδίου

Η Εταιρεία έχει σταθερή αύξηση των πωλήσεων της από το 2003 μέχρι και σήμερα με αποτέλεσμα η τιμή της μετοχής της να ανεβαίνει ανά έτος. Παρακάτω παρουσιάζουμε την τιμή της μετοχής από το 2003 έως το 2008.

Βλέπουμε ότι παρατηρείται μια κάμψη το 2008 ενώ η καλύτερη της απόδοση είναι το 2006 - 2007 με μέση τιμή μετοχής το 2006 1.64 ενώ το 2005 1.01.

Σχήμα 8.1.2 Τιμή της μετοχής



Πηγή: <http://karamolegos.smartin.gr/294245776/637715475/index.html>

Σχήμα 8.1.3 Πορεία ονομαστικών μετοχών



Πηγή: Capital.gr

#### 8.1.5 Παράγοντες κινδύνου

Στην χώρα μας, οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον χώρο των τροφίμων αποτελούν ζωτικό τμήμα της εθνικής οικονομίας, αφού η συνεισφορά τους στην διαμόρφωση του ΑΕΠ είναι καθοριστική.

Η ένταση του εσωτερικού ανταγωνισμού στον κλάδο της αρτοποιίας και αρτοσκευασμάτων επηρεάζεται από τους παρακάτω παράγοντες:

- Συγκέντρωση των επιχειρήσεων
- Διαφοροποίηση του προϊόντος
- Συνθήκες κόστους

Η Αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. είναι η πρώτη Εταιρεία στον κλάδο της Αρτοβιομηχανίας που παρήγαγε προϊόντα με προζύμι και αποτελεί την εταιρεία που καθορίζει τις εξελίξεις του κλάδου αρτοβιομηχανίας στην χώρα μας.

Στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε την κατάταξη των μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου της αρτοβιομηχανίας σύμφωνα με τα μερίδια που κατέχουν στην αγορά των ψωμιών για τοστ.



Εταιρεία	2004	2005	2006
ΚΑΤΣΕΛΗΣ	33,00%	30,30%	27,60%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	26,80%	26,80%	26,30%
ΚΡΙΣ - ΚΡΙΣ	11,90%	14,70%	17,80%
ΛΟΙΠΟΙ	6,00%	2,50%	1,70%
PRIVATE	22,30%	25,70%	26,60%
<b>Σύνολο</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Πηγή: AC NIELSEN

Όπως παρατηρείτε από τον παραπάνω πίνακα οι σημαντικότεροι ανταγωνιστές της «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» είναι οι εταιρείες ΚΑΤΣΕΛΗΣ, ELBISCO αλλά και τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας.

#### 8.1.6 Μελλοντικές προοπτικές

Οι προοπτικές που χαρακτηρίζουν την αγορά άρτου και λοιπών αρτοσκευασμάτων στην Ελλάδα, διαγράφονται θετικές, για τα επόμενα έτη. Μάλιστα, με βάση τις διεθνείς τάσεις, ο κλάδος αυτός, αν προχωρήσει γρήγορα στις αναγκαίες αναδιαρθρώσεις και προσαρμοστεί στα μεταβαλλόμενα πρότυπα, μπορεί να αποτελέσει στο μέλλον έναν από τους σημαντικότερους πόλους ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

#### 8.1.7 Σύσταση επένδυσης

Τα τελευταία χρόνια η εταιρεία έχει σημειώσει σημαντική άνοδο των βασικών μεγεθών και βελτίωση της ρευστότητας. Η εταιρεία εμφανίζει δυναμική εξέλιξη και ανάπτυξη εξαιτίας του στρατηγικού και επιχειρηματικού σχεδιασμού της. Η επιχείρηση θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη

τις συνθήκες που επικρατούν στο εξωτερικό και εσωτερικό της περιβάλλον πριν καθορίσει την αποστολή της, τους αντικειμενικούς της στόχους, τις στρατηγικές της επιλογές αλλά και τον τρόπο υλοποίησης και αξιολόγησης αυτών.

Η εταιρεία θα πρέπει να στοχεύει στην έγκαιρη αναγνώριση των αναγκών και των επιθυμιών του καταναλωτικού κοινού. Σχέδιο της εταιρείας θα πρέπει να είναι η παραγωγή και εμπορεία ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής, η ίδρυση υποκαταστημάτων, πρακτορείων γραφείων σε οποιοδήποτε μέρος της Ελλάδας και το εξωτερικό. Η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας επιβεβαιώνει την αύξηση του κύκλου εργασιών δεδομένου τις επενδύσεις στη παραγωγική διαδικασία τη διάθεση νέων ποιοτικών προϊόντων και το λανσάρισμα των προϊόντων στην αγορά της Ρουμανίας.





## **8.2 Υιοί Χ. Κατσέλη ΑΒΕΕ»**



Η εταιρεία ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε ιδρύθηκε το 1978 από τους αδελφούς Νικόλαο και Γεώργιο Κατσέλη και από τότε είχε μια εξελικτική δομή όσον αφορά την ανάπτυξη της. Το 1990 έκανε εισαγωγή στο Χ.Α ενώ το 2000 πήρε πιστοποίηση από τον ΕΛΟΤ κατά ISO 9001/2000 για τις υψηλές προδιαγραφές και μετά από 2 χρόνια την πιστοποίηση HACCP.

### **8.2.1 Σχεδιάγραμμα εταιρείας**

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1978 με την επωνυμία Ανώνυμη Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία Ειδών Αρτοποιίας Ζαχαροπλαστικής Τροφίμων και το διακριτικό τίτλο «Υιοί Χ. Κατσέλη ΑΒΕΕ» (ΦΕΚ 3217/20.12.78) με έδρα το Δήμο Αχαρνών και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών με αριθμό 13492/06/Β/86/15 έχει την έδρα της στις Αχαρνές Αττικής. Η διάρκεια της Εταιρείας έχει ορισθεί σε 30 χρόνια.

### **8.2.2 Ανάλυση Αποτελεσμάτων**

Σύμφωνα με την κατάσταση αποτελεσμάτων το μικτό περιθώριο κέρδους της εταιρείας διαμορφώθηκε το

2006 σε 47,92% έναντι 47,59% παρουσιάζοντας μείωση λόγω μείωσης του κύκλου εργασιών. Το 2007 το μικτό περιθώριο διαμορφώθηκε σε 28,12% παρουσιάζοντας μείωση κατά 70,41% γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων ενώ το 2008 παρουσιάζει μείωση και οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών. Τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) το 2006 ανήλθαν σε ευρώ 8,27εκατ. παρουσιάζοντας μείωση γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των έκτακτων εξόδων. Τις χρήσεις 2007-2008 παρουσιάζουν σημαντική μείωση και διαμορφώνεται σε -134,8% και -120,7% γεγονός που οφείλεται στη μείωση των λειτουργικών εσόδων. Τα κέρδη μετά φόρων το 2006 διαμορφώνονται σε ευρώ 2,3εκατ. έναντι ευρώ 5,3εκατ. Τις χρήσεις 2007-2008 παρουσιάζονται ζημίες μετά φόρων και διαμορφώνονται σε ευρώ -8,6εκατ. έναντι -10,21εκατ. γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων και στη μείωση των εσόδων εκμετάλλευσης.



Πίνακας 8.2 Αποτελέσματα Χρήσης

Αποτελέσματα χρήσης NUTRIART A.B.E.E				
	2005	2006	2007	2008
Κύκλος εργασιών	51,11	48,44	87,09	114,78
<b>Μικτά Αποτελέσματα</b>	<b>24,32</b>	<b>23,21</b>	<b>24,49</b>	<b>36,52</b>
<b>ΜΕΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ</b>	<b>47,59%</b>	<b>47,92%</b>	<b>28,12%</b>	<b>31,81%</b>
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	-214	-136	-3,92	-4,54
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	-15,87	-15,41	-21,15	-28,65
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	-5,96	-5,79	-7,28	-8,81
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	5,35	3,88	4,31	2,57
<b>κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)</b>	<b>10,80</b>	<b>8,27</b>	<b>-2,88</b>	<b>595</b>
<b>ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΠΤΦΑ - ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>29,70%</b>	<b>-23,4%</b>	<b>-134,8%</b>	<b>-120,7%</b>
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-973	-1,65	-2,71	-9,06
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11	9,42	14	47
<b>κέρδη προ φόρων</b>	<b>6,67</b>	<b>4,12</b>	<b>-8,73</b>	<b>-12,82</b>

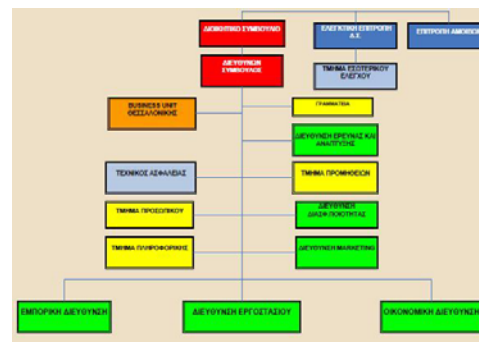
### 8.2.3 Εταιρική διακυβέρνηση

Η εταιρεία έχει ημερομηνία εισαγωγής στο χρηματιστήριο 19/11/1990 και ο κωδικός μετοχής της είναι ΝΤΡΙΑΡΤ. Το διοικητικό της συμβούλιο το απαρτίζουν οι :

- ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ (ΠΡΟΕΔΡΟΣ/ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
- ΔΑΥΙΔ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ (ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ/ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
- ΚΑΤΣΙΩΤΗΣ ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ (ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
- ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ (ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
- ΛΕΝΤΣΙΟΣ ΑΔΑΜΑΝΤΙΟΣ (ΜΗΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)

- ΟΙΚΟΝΟΜΑΚΗΣ ΜΙΧΑΛΗΣ (ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ - ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
- ΤΟΣΟΣ ΜΙΧΑΗΛ (ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ/ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
- ΠΑΠΠΑΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ (ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)
- ΡΙΖΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ (ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟ ΜΕΛΟΣ)

Σχήμα 8.2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ



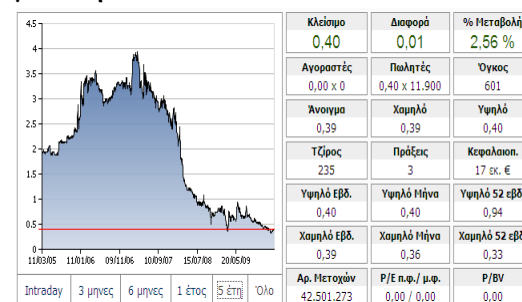
Πηγή: Κατσέλης ΑΒΕΕ (2007) "οργανόγραμμα"

Πέραν από την μητρική εταιρεία υπάρχουν και οι θυγατρικές της οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω:

- Ομόνοια Α.Ε
- San Cala S.A
- Υιοί Χ.Κατσέλη ΣΙΑ Ο.Ε
- Υιοί Χ Κατσέλη Συμμετοχών ΑΕ
- Παγκράτι και Σια ΟΕ

### 8.2.4 Τιμή μεριδίου

Σχήμα 8.2.1 «Πορεία κύριων ονομαστικών μετοχών για 5 έτη»

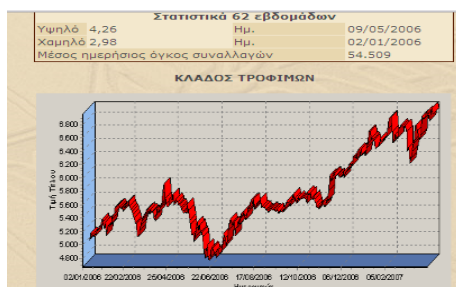


Πηγή: www.capital.gr



Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρείτε ο όγκος συναλλαγών στο κλάδο τροφίμων και παρατηρείτε ότι τις αρχές του 2006 υπάρχει μία ανοδική τάση, στις 22-06-06 υπάρχει μια πτώση και από τις αρχές Ιουλίου του 2006 έως τις αρχές του Φλεβάρη παρατηρείτε μια ανοδική τάση λόγω της έναρξης λειτουργίας της νέας γραμμής αποστείρωσης.

Σχήμα 8.2.2 Όγκος συναλλαγών στο κλάδο των τροφίμων



Πηγή: [http://www.katselis.gr/investorcenter\\_info5\\_gr.asp](http://www.katselis.gr/investorcenter_info5_gr.asp)

#### 8.2.4 Παράγοντες κινδύνου

Ο Όμιλος εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως κινδύνους αγοράς (μεταβολές σε συναλλαγματικές ισοτιμίες, επιτόκια, τιμές αγοράς), πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο ρευστότητας. Το γενικό πρόγραμμα διαχείρισης κινδύνων του Ομίλου εστιάζεται στη μη προβλεψιμότητας χρηματοπιστωτικών αγορών και επιδιώκει να ελαχιστοποιήσει την ενδεχόμενη αρνητική τους επίδραση

στη χρηματοοικονομική απόδοση του Ομίλου.

Η διαχείριση κινδύνων διεκπεραιώνεται κεντρικά από αρμόδια υπηρεσία του Ομίλου, η οποία λειτουργεί με συγκεκριμένους κανόνες που έχουν εγκριθεί από τον Κανονισμό Λειτουργίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχει οδηγίες και κατευθύνσεις για την γενική διαχείριση του κινδύνου όπως ο συναλλαγματικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίου και ο πιστωτικός κίνδυνος.

#### 8.2.5 Μελλοντικές προοπτικές

Τα βασικά σημεία του προγράμματος δράσης της εταιρείας για το 2007 συνίστανται στα ακόλουθα :

- Την άμεση κυκλοφορία και διαφημιστική υποστήριξη των προϊόντων της κατηγορίας «Κατσέλης Σύμμαχος Υγείας».
- Την επέκταση του δικτύου καταστημάτων Franchise, του Franchise μετατροπής και των σημείων πώλησης ψωμιού bake off στις αλυσίδες Super Market.
- Την ολοκλήρωση της μελέτης και την έναρξη κατασκευής του νέου εργοστασίου της Leventis Foods S.A. στην Νιγηρία.



Στόχος της χρήσης 2006 ήταν η ανάκτηση του one off αποτελέσματος (πώληση του κλάδου HO.RE.CA. Euro 3.000.000) από επαναλαμβανόμενα κέρδη. Ο στόχος αυτός επετεύχθη σε σημαντικό βαθμό μέσω :

- Της εγκατάστασης και λειτουργίας φούρνων παστερίωσης με αποτέλεσμα την αύξηση του χρόνου ζωής των τυποποιημένων προϊόντων στις 25 ημέρες με φυσικό τρόπο.
- Της λειτουργίας της νέας γραμμής προϊόντων toast καθώς και την αναβάθμιση της παλαιάς γραμμής με σκοπό την παραγωγή των προϊόντων Soft & Soft. 4,76 % ή Euro 206.283.
- Τέλος, σημαντική συνεισφορά στο αποτέλεσμα της χρήσης είχαν οι συμμετοχές εξωτερικού (στη Νιγηρία και τη Ρουμανία) συνολικά Euro 448.718 αυξημένα κατά 83 % σε σχέση με τη χρήση του 2005.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η απόκλιση του φετινού αποτελέσματος από το περσινό οφείλεται στα έκτακτα έξοδα που προέκυψαν από τον έλεγχο των χρήσεων 2003, 2004 και 2005 και τα οποία μείωσαν το καθαρό αποτέλεσμα του ομίλου αφού λογιστικοποιήθηκαν

εντός της χρήσεως και το ύψος του αναβαλλόμενου φόρου.

#### 8.2.6 Σύσταση Επένδυσης

Η εταιρεία θα πρέπει να στοχεύει στην καλύτερη αξιοποίηση των υπαρχόντων προϊόντων, στη βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων και το σχεδιασμό και προώθηση νέων καινοτόμων προϊόντων. Σχέδιο της εταιρείας θα πρέπει να είναι η μείωση του τραπεζικού δανεισμού διότι αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και λόγω της ύφεσης που επικρατεί στην αγορά η εταιρεία θα πρέπει να προβεί στην δημιουργία ενός αυστηρού προγράμματος διαχείρισης κινδύνων. Επιπλέον η εταιρεία θα πρέπει να ολοκληρώσει τις εν εξελίξει επενδύσεις στις παραγωγικές εγκαταστάσεις της που αφορούν την επέκταση στην αγορά του catering, τη διείσδυση στα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας και την ανάπτυξη συνεργασιών στο τομέα λιανικής και τέλος την αναδιάρθρωση του Ομίλου.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9<sup>ο</sup>

### ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (Συμπεράσματα)

#### 9.1 Επενδυτική πρόταση προς την ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε

Τα τελευταία χρόνια ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα βρίσκεται στο επίκεντρο της προσοχής των αναλυτών της οικονομίας, γιατί θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της Ελληνικής οικονομίας, συνδέεται στενά με την ανάπτυξη της χώρας και παίζει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση των μεγεθών της οικονομίας.

Η στρατηγική της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε είναι η διατήρηση πολιτικής ποιότητας η οποία εξασφαλίζει τη διαφοροποίηση των προϊόντων έναντι των ανταγωνιστών. Η πολιτική της στηρίζεται στο μοντέλο HACCP γεγονός που επισφραγίζει τη πολιτική αυτή και επιβεβαιώνει τη προσήλωσή της στην άριστη ποιότητα παραγωγής. Ο τύπος σχεδιασμού που ακολουθεί η εταιρεία Καραμολέγκος είναι παραγωγή αρτοπροϊόντων και διανομή τους σε πελάτες για την λιανική και όχι μόνο αγορά. Η εταιρεία παρέχει πίστωση στους πελάτες η οποία βασίζεται στο οικονομικό μέγεθος του πελάτη και σε οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται μ' αυτόν.

Το 2009 προβλέπεται να ανέβουν τα κέρδη κατά 92%, ενώ το 2010 κατά 15%. Έτσι, αφού αναμένουμε αύξηση των κερδών ανά μετοχή, επακόλουθα θα υπάρξει και αύξηση του μερίσματος ανά μετοχή. Το 2009 αναμένεται το μέρισμα ανά μετοχή να ανέβει κατά 100% και το 2010 κατά 50%. Συμπερασματικά, η πορεία των μετοχών της εταιρείας θα ακολουθήσει μια ανοδική πορεία χωρίς σπουδαίες μεταβολές. Η τιμή της μετοχής αναμένεται να φτάσει το 2009 0,91€ και το 2010 0,98€ γεγονός που οφείλεται στη πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία η οποία θα επιφέρει μικρά αλλά σταθερά κέρδη. Θα υπάρξουν όμως μικρές μεταβολές λόγω της οικονομικής ύφεσης. Η εταιρεία είναι ιδανική για συντηρητικούς επενδυτές οι οποίοι δεν παίρνουν μεγάλο ρίσκο και προτιμούν τα μικρά αλλά σταθερά κέρδη. Η εταιρεία θα πρέπει να προβεί στην δημιουργία ενός αυστηρού προγράμματος διαχείρισης κινδύνων. Για τον κίνδυνο ρευστότητας η εταιρεία πρέπει να προστατευτεί με τη λήψη μέτρων για να έχει τη δυνατότητα τραπεζικού δανεισμού οποιαδήποτε στιγμή.



Σχέδιο της εταιρείας είναι η παραγωγή και εμπορεία ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής, η ίδρυση υποκαταστημάτων, πρακτορείων γραφείων σε οποιοδήποτε μέρος της Ελλάδας και το εξωτερικό. Η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας επιβεβαιώνει την αύξηση του κύκλου εργασιών δεδομένου τις επενδύσεις στη παραγωγική διαδικασία τη διάθεση νέων ποιοτικών προϊόντων και το λανσάρισμα των προϊόντων στην αγορά της Ρουμανίας.

## 9.2 Επενδυτική πρόταση προς την NUTRIART A.B.E.E

Η επιχειρηματική στρατηγική της NUTRIART A.B.E.E βασίζεται στην καλύτερη αξιοποίηση των υπαρχόντων πόρων, στοχεύει στη διαρκή βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων και στο σχεδιασμό και προώθηση νέων καινοτόμων προϊόντων. Η εταιρεία επιθυμεί να έχει μακροπρόθεσμες σχέσεις τόσο με τους προμηθευτές όσο και με τους πελάτες γιατί όλο αυτό είναι σαφώς μια αλυσίδα που για να έχει ανάπτυξη η κάθε εταιρεία θα πρέπει να δουλεύει σωστά.

"Η Nutriart" στηρίζει την επιτυχημένη πορεία της στην πελατοκεντρική πολιτική της και με εστίαση στην καινοτομία. Διατηρώντας την κληρονομιά και αφοσίωση των εταιρειών από τις οποίες προέρχεται, στην ποιότητα, την καινοτομία και την ευρύτητα των επιλογών επενδύει σε νέα προϊόντα, πιστεύοντας ότι το καταναλωτικό κοινό θα ανταμείψει τις προσπάθειές της. Προσπαθεί να προσελκύσει πιο πολύ τον σύγχρονο άνθρωπο τόσο με νέες γεύσεις που συνδυάζουν το ψωμί με το σνακ. Έχει την πολιτική να ενταχθεί εκεί που συχνάζουν και νέοι άνθρωποι και ένα πολύ καλό παράδειγμα είναι η σύμβαση της με την εταιρεία Village.

Το 2009 προβλέπεται τα κέρδη να μειωθούν κατά 21%, ενώ το 2010 κατά 58%. Έτσι, αφού αναμένουμε μείωση των κερδών ανά μετοχή, επακόλουθα δε θα υπάρξει διανομή μερίσματος. Σχέδιο της εταιρείας είναι η μείωση του τραπεζικού δανεισμού διότι αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας. Συμπερασματικά, η πορεία των μετοχών της εταιρείας θα ακολουθήσει μια πτωτική πορεία με σπουδαίες μεταβολές. Η τιμή της μετοχής αναμένεται να φτάσει το 2009 0,45€ και το 2010 0,27€ γεγονός που οφείλεται στους κινδύνους που αντιμετωπίζει η εταιρεία λόγω των ζημιών που έχει. Η οικονομική πραγματικότητα στην Ελλάδα, όπως προβλέπεται σήμερα, απαιτεί προσπάθεια και ευελιξία και οι εταιρείες καλούνται να ανταπεξέλθουν όσο το δυνατόν



πιο δυναμικά στα τεκταινόμενα. Ως οργανικό μέρος της ελληνικής βιομηχανίας τροφίμων, η Nutriart, παραμένει σταθερή στους στόχους της που αφορούν στη δημιουργία καινοτόμων προϊόντων και στην ενίσχυση της παρουσίας της στην Ελλάδα.

Η εταιρεία Nutriart, στο πλαίσιο του προγράμματος εταιρικής κοινωνικής υπευθυνότητας, προβλέπει την στήριξη των Παιδικών Χωριών SOS, με έναρξη το Πάσχα του 2010. Ειδικότερα, για το 2010, η εταιρεία, θα προχωρήσει στην προσφορά προϊόντων της για την κάλυψη των ετήσιων αναγκών των δύο οικισμών του οργανισμού σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Με τη χορηγία αυτή, η εταιρεία θα αποδείξει την αναγνώριση στο αξιόλογο έργο που πραγματοποιείται στον οργανισμό και τη θέλησή της να προσφέρει ακόμα περισσότερα χαμόγελα και ποιότητα ζωής στα παιδιά που στεγάζονται στους δύο οικισμούς και τους εθελοντές που καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια να τους εξασφαλίσουν μία χαρούμενη ζωή.

Η εταιρεία απευθύνεται σε επενδυτές που παίρνουν μεγάλο ρίσκο και προτιμούν να έχουν μεγάλα κέρδη με μεγάλο κίνδυνο απώλειας. Η εταιρεία λόγω των ζημιών που έχει και την οικονομική ύφεση που επικρατεί στην αγορά αντιμετωπίζει μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας παρόλο τη συγχώνευση που έκανε και τη μείωση των βραχυπρόθεσμων δανείων συνεχίζει να έχει πρόβλημα ρευστότητας και θα πρέπει να το αντιμετωπίσει με τη σύναψη ενός ομολογιακού δανείου με τριετή διάρκεια, με την επιτυχή αναχρηματοδότηση εκτιμάται ότι η εταιρεία θα αποκτήσει και επαρκεί κεφάλαια κίνησης. Εάν δεν επιτύχει η παραπάνω ενέργεια η εταιρεία θα πρέπει να προχωρήσει σε ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων της.

Βασικός στόχος της εταιρείας είναι να ενδυναμώσει την ηγετική θέση της στην αγορά βελτιώνοντας τις υπάρχουσες δυνατότητες, στοχεύει στη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων με επάνοδο στην κερδοφορία εκμεταλλευόμενη τη πολύ καλή απόδοση της λειτουργικής δραστηριότητά της, έχει επικεντρωθεί στην αναδιάρθρωση του ποιοτικού μίγματος με τη κυκλοφορία της νέας σειράς «Σύμμαχος Υγείας», θα υπάρχουν επενδύσεις στο μηχανολογικό εξοπλισμό οι οποίες θα επιφέρουν βελτίωση στη ποιότητα των προϊόντων ένας τελευταίος στόχος της εταιρείας είναι η μεγαλύτερη αξιοποίηση της υπάρχουσας δυναμικότητας του εργοστασιακού εξοπλισμού που θα συμβάλλει στην ορθολογικότερη χρήση των υπαρχόντων πόρων.



## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Ο κλάδος των τροφίμων-ποτών κατέχει υψηλή θέση στο σύνολο της ελληνικής βιομηχανίας. Αποτελεί τον κλάδο με την μεγαλύτερη συμβολή σε όλα τα βασικά μεγέθη, όπως πωλήσεις, προστιθέμενη αξία παραγωγής, αριθμό επιχειρήσεων και απασχόληση. Στον κλάδο δραστηριοποιούνται περίπου 1.400 επιχειρήσεις (24% περίπου του συνόλου της μεταποίησης). Το μέγεθος των επιχειρήσεων αποτελεί καθοριστικό στοιχείο των εξελίξεων και όσο αυξάνει το μέγεθος παρατηρείται άνοδος του ποσοστού των κερδοφόρων επιχειρήσεων. Η πορεία της ελληνικής βιομηχανίας ως σύνολο την τελευταία δεκαετία έχει να επιδείξει δύο σαφώς διακριτές φάσεις: ταχεία άνοδο της παραγωγής μέχρι το 2000 και υποχώρηση στη δεύτερη πενταετία. Το 2004 υπήρξε μια αντιστροφή του αρνητικού κλίματος και άνοδος της παραγωγικής δραστηριότητας, όμως από το τελευταίο τρίμηνο άρχισαν να διαφαίνονται εκ νέου ενδείξεις υποχώρησης οι οποίες συνεχίστηκαν και στο 2005. Την τελευταία αυτή περίοδο το κλίμα επηρεάστηκε αρνητικά κυρίως από τη διαφαινόμενη υποχώρηση της ζήτησης.

Στην παρούσα εργασία γίνεται μια χρηματοοικονομική ανάλυση και των δύο εταιρειών με σκοπό την σύγκρισή τους μέσω των αριθμοδεικτών, των στρατηγικών και των διοικητικών δομών τους στο διάστημα 2005-2008. Η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε δραστηριοποιείται στον κλάδο τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας – ζαχαροπλαστικής και στην εμπορία διαφόρων αρτοσκευασμάτων και γλυκισμάτων, προκειμένου να ικανοποιήσει τη ζήτηση των πελατών της για μεγαλύτερη ποικιλία προϊόντων. Η χρηματοοικονομική της θέση έχει επηρεαστεί και αυτή από την άνοδο των τιμών των πρώτων υλών. Η εταιρεία τη χρήση 2006 παρουσίασε πτώση στα κέρδη ενώ τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει ανοδική πορεία. Η εταιρεία λόγω του ότι είναι εισηγμένη εδώ και πολλά χρόνια στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι εκτεθειμένη στις τιμές της αγοράς, στον πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο ρευστότητας.

Οι προβλέψεις για την ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε παρουσιάζουν πιθανές αυξήσεις των πωλήσεων λόγω την διάθεση νέων ποιοτικών προϊόντων, την προώθηση των προϊόντων στην αγορά της Ρουμανίας την αγορά νέων μέσων μεταφοράς, τη κτήση ακινήτων, την ίδρυση υποκαταστημάτων και γραφείων σε οποιοδήποτε μέρος της Ελλάδας αλλά και





του εξωτερικού και τη συμμετοχή ή συνεργασία της εταιρείας με άλλες όμοιες εταιρείες.

Η εταιρεία NUTRIART A.B.E.E δραστηριοποιείται σε ποικιλία κατηγοριών προϊόντων, τα οποία καλύπτουν όλες τις απαιτήσεις του καταναλωτή για σύγχρονη και υγιεινή διατροφή. Η πορεία των κύριων ονομαστικών μετοχών το διάστημα 2005-2006 παρουσιάζει ανοδική πορεία ενώ το διάστημα 2007-2008 παρουσιάζει μια πτωτική πορεία. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει είναι οι κίνδυνοι αγοράς, όπως οι τιμές αγοράς και το επιτόκιο, ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας. Η εταιρεία τις χρήσεις 2007-2008 παρουσιάζει ζημίες κατά 18,765 με αποτέλεσμα τη συγχώνευση της εταιρείας με την ΑΛΛΑΤΙΝΗ και PLAZA. Ένας σημαντικός κίνδυνος που έχει άμεση επίπτωση στο ενεργητικό της είναι ο μεγάλος όγκος των μακροχρόνιων τραπεζικών υποχρεώσεων της. Οι προβλέψεις για την εταιρεία NUTRIART A.B.E.E παρουσιάζουν την ενδυνάμωση της ηγετικής θέσης στην εγχώρια αγορά, τη δημιουργία επέκτασης σε νέες αγορές, την αποτελεσματικότερη οργάνωση της παραγωγικής λειτουργίας, την ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας από την ενοποίηση των επιχειρήσεων και την προώθηση καινοτόμων προϊόντων. Με την χρηματοοικονομική ανάλυση των αριθμοδεικτών της NUTRIART A.B.E.E διαπιστώθηκε ότι αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και αυξημένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Το στρατηγικό πλαίσιο στο οποίο είναι ενταγμένες οι δυο εταιρείες είναι αρκετά ανταγωνιστικό. Ο τύπος σχεδιασμού που ακολουθούν και οι δυο εταιρείες είναι η παραγωγή αρτοπροϊόντων και διανομή τους σε πελάτες για την λιανική και όχι μόνο αγορά. Οι εταιρείες παρέχουν πίστωση στους πελάτες οι οποίες βασίζονται στο οικονομικό μέγεθος του πελάτη και σε οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται μ' αυτόν. Επομένως και οι δύο επιχειρήσεις έχουν υψηλούς στόχους και πολιτική ανάπτυξης για την κάθε εταιρεία. Θέλουν να έχουν μακροπρόθεσμες σχέσεις τόσο με τους προμηθευτές όσο και με τους πελάτες γιατί όλο αυτό είναι σαφώς μια αλυσίδα που για να έχει ανάπτυξη η κάθε εταιρεία θα πρέπει να δουλεύει σωστά.

Και στις δύο εταιρείες υπάρχει συνεχής εκπαίδευση και οι βαθμίδες των εργαζομένων είναι πολλές αφού έχουμε να κάνουμε από τους απλούς εργάτες και τους



διανομείς μέχρι και το διοικητικό προσωπικό. Ένα από τα πιο σημαντικά πράγματα σε μια επιχείρηση είναι η φήμη της τόσο γιατί με αυτή προσελκύει καλούς και μεγάλους πελάτες αλλά και καλύτερο προσωπικό. Αναμφισβήτητα έχουμε παρατηρήσει ότι και οι δύο αρτοβιομηχανίες διεκδικούν την εξέλιξη και την βελτίωση τους καθημερινά και αυτό φαίνεται τόσο από τα νέα προϊόντα όσο και από τον ανταγωνισμό που έχουν μεταξύ τους.

Η εταιρεία Καραμολέγκος έχει πάντα ως στόχο την υγιεινή προσέγγιση του κοινού είτε μέσα από τα συστήματα ΕΛΟΤ που έχει εισάγει στις εγκαταστάσεις της εδώ και χρόνια είτε μέσα από τα ίδια της τα προϊόντα. Η Nutriart έχει την δυναμική της εξέλιξης και της ιδιαιτερότητας για αυτό πέρα από τα κλασσικά προϊόντα ακολουθεί και μια γραμμή πιο τυποποιημένων αγαθών για ένα πιο σύγχρονο κοινό. Φυσικά δεν παραλείπει και αυτή την υγιεινή στις εγκαταστάσεις και στο τελικό αποτέλεσμα.

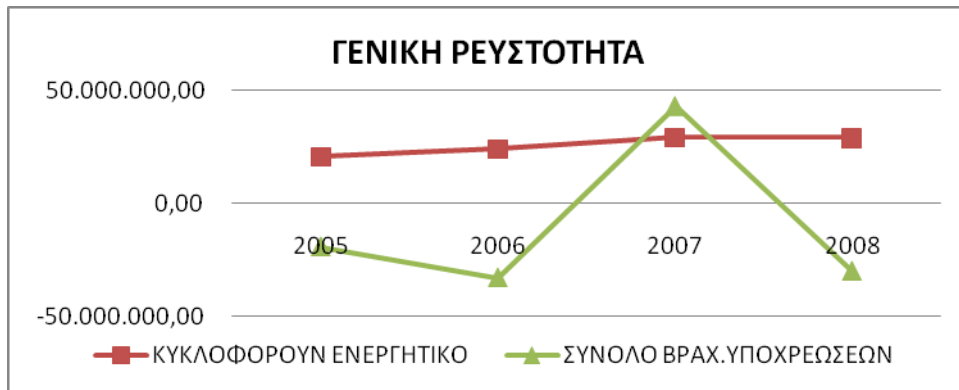
Τέλος οι δυο εταιρείες όχι μόνο μεγιστοποιούν το χρόνο παραμονής τους στην υπάρχουσα αγορά αλλά ελαχιστοποιούν και το χρόνο που απαιτείται για να εισέλθουν σε νέες αγορές.



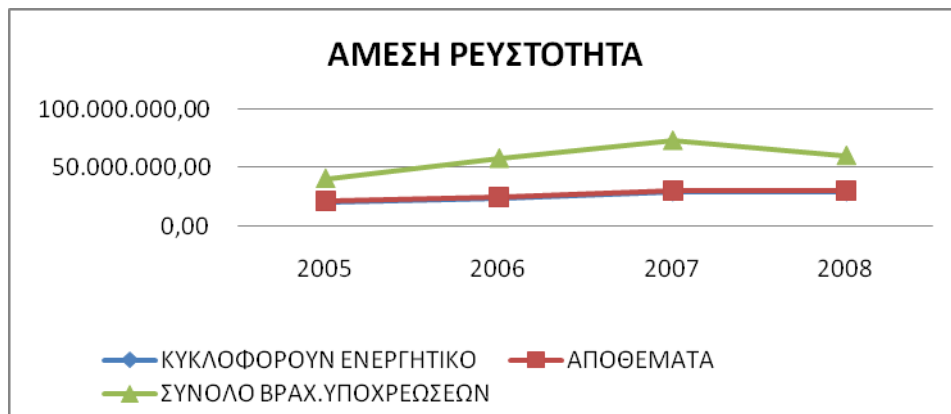
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ

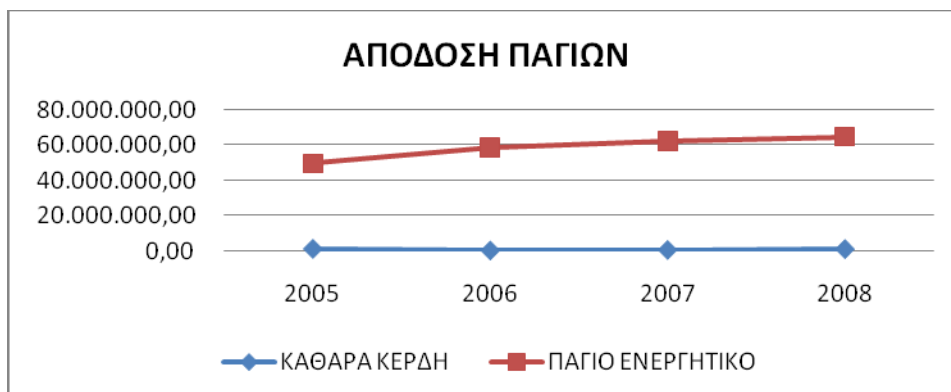
Γράφημα 1



Γράφημα 2



Γράφημα 3

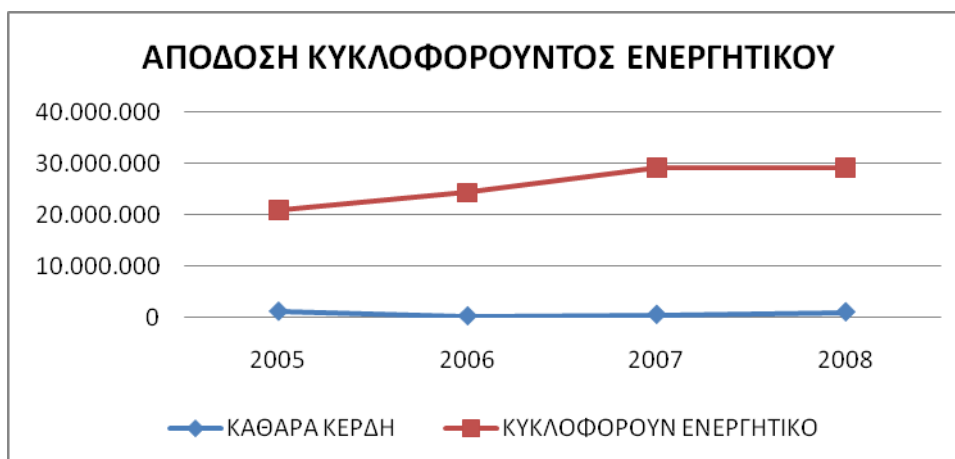




Γράφημα 4



Γράφημα 5

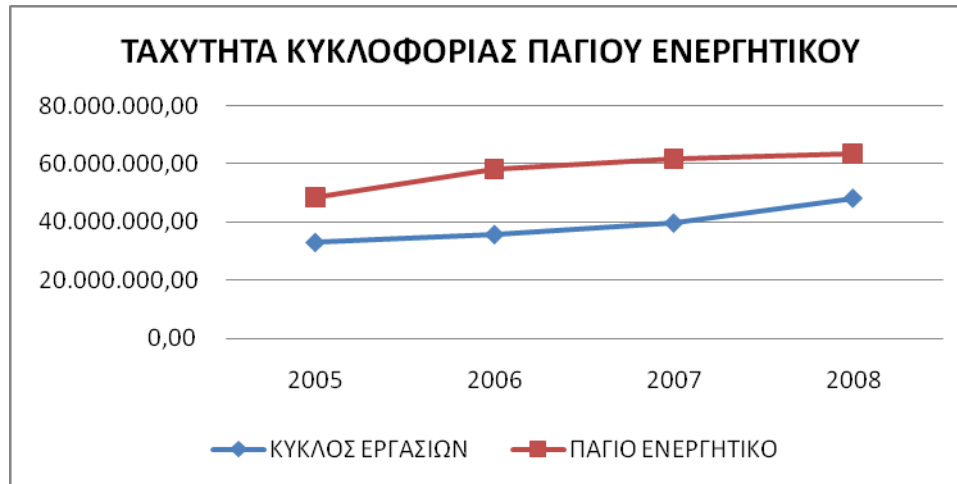


Γράφημα 6

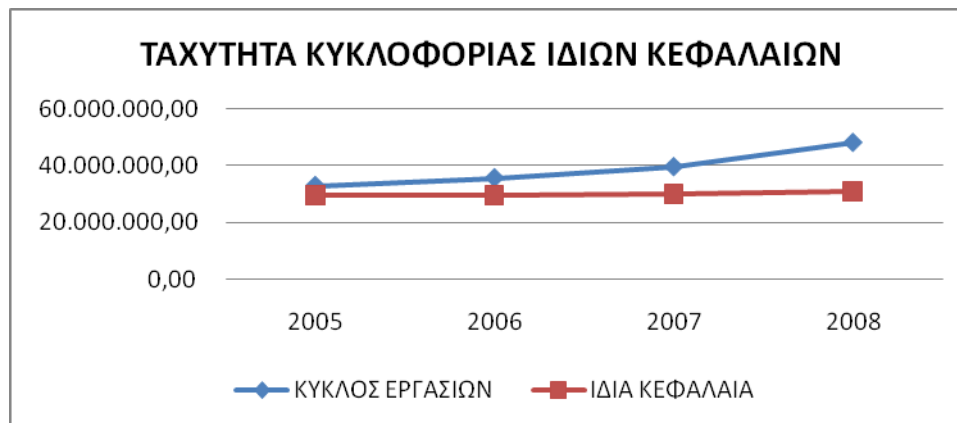




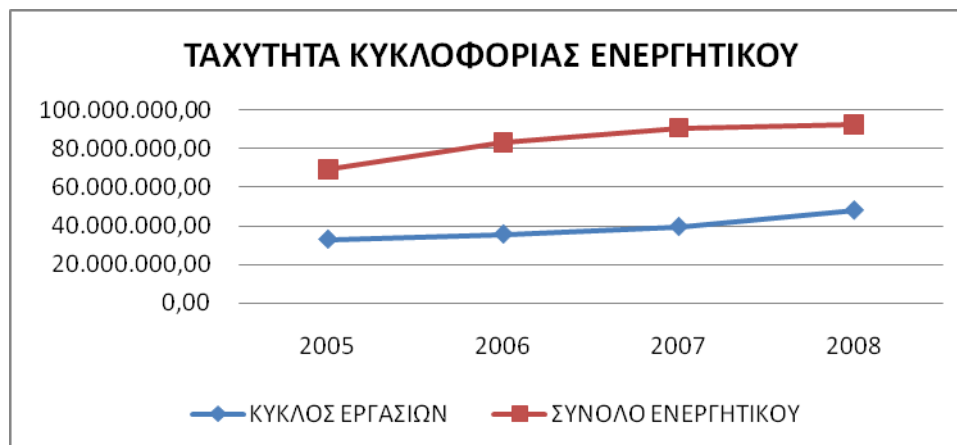
Γράφημα 7



Γράφημα 8



Γράφημα 9

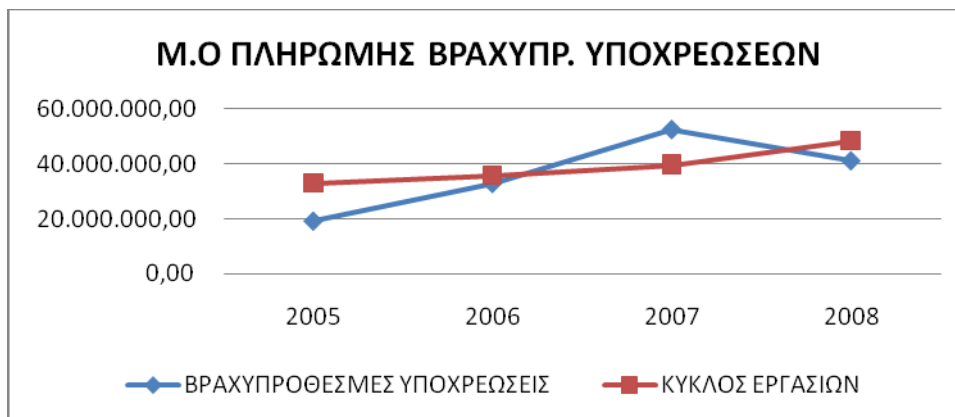




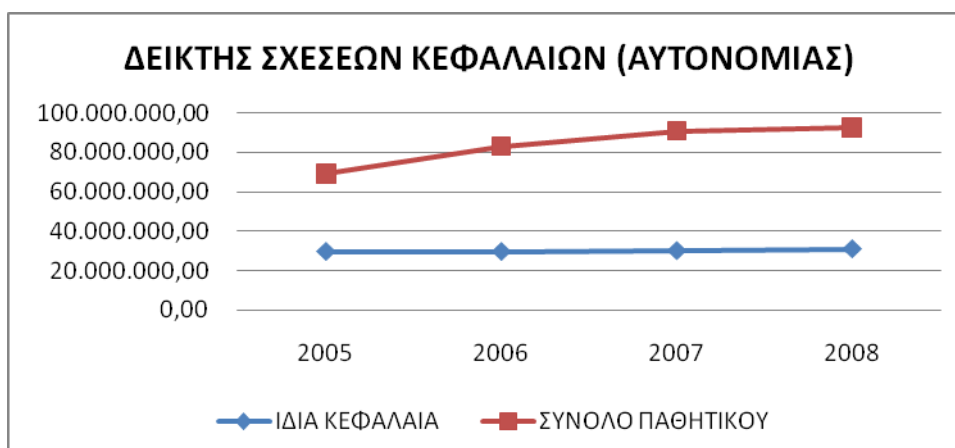
Γράφημα 10



Γράφημα 11

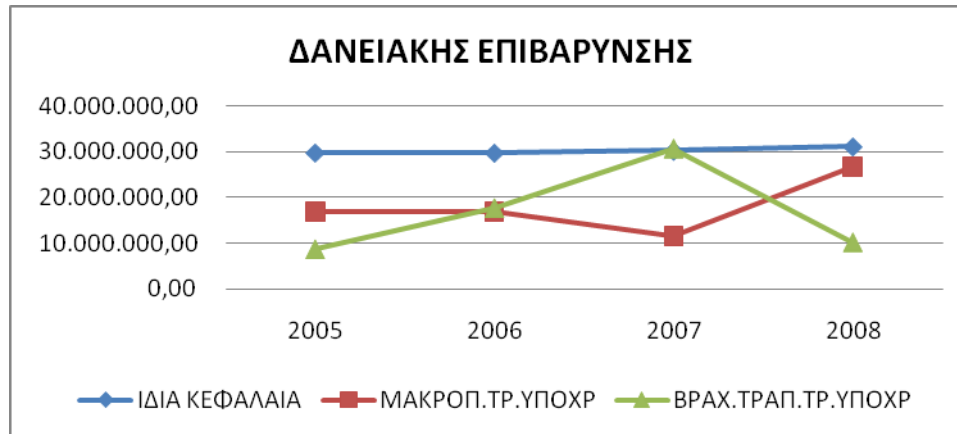


Γράφημα 12





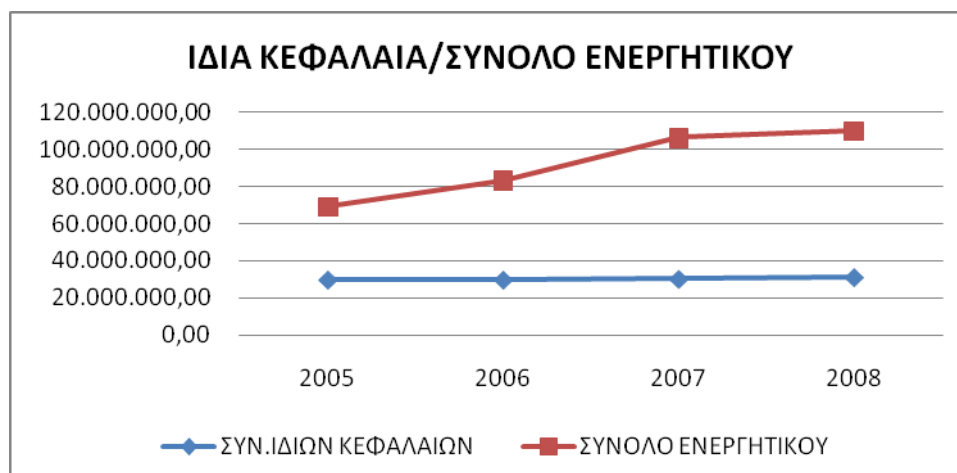
Γράφημα 13



Γράφημα 14



Γράφημα 15

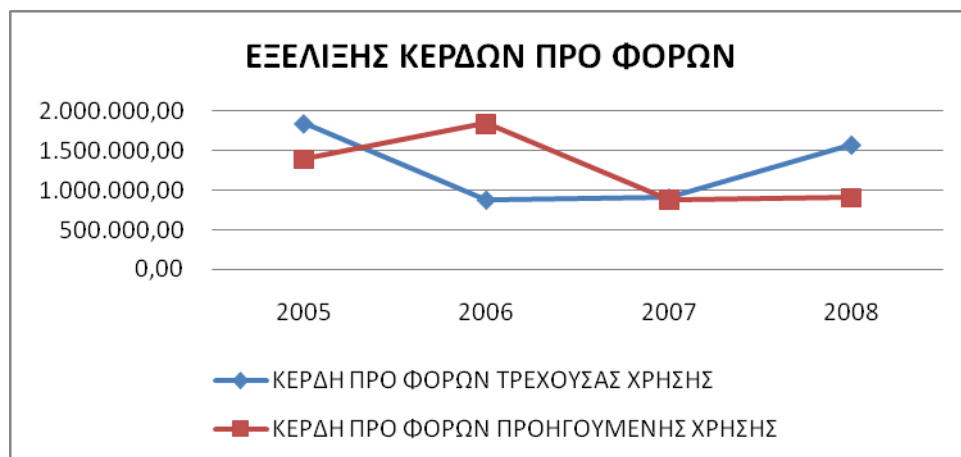




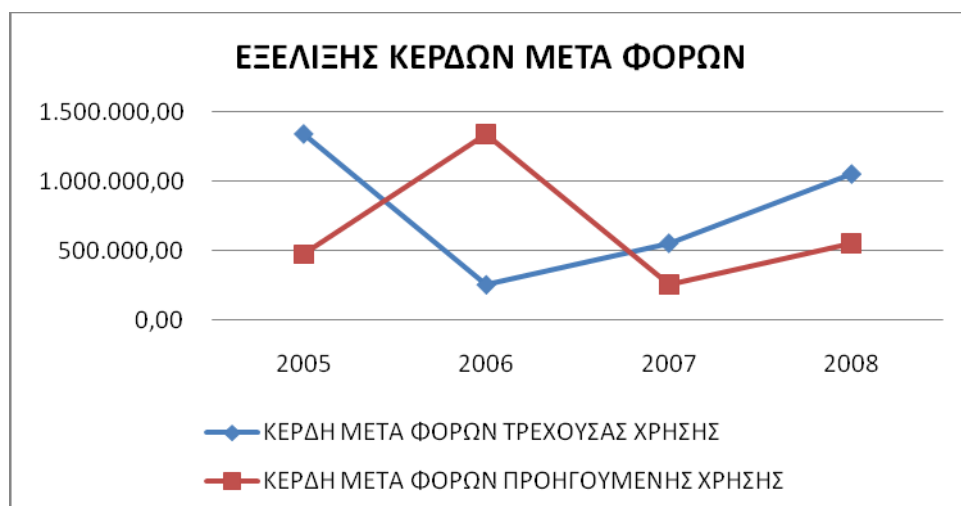
Γράφημα 16



Γράφημα 17



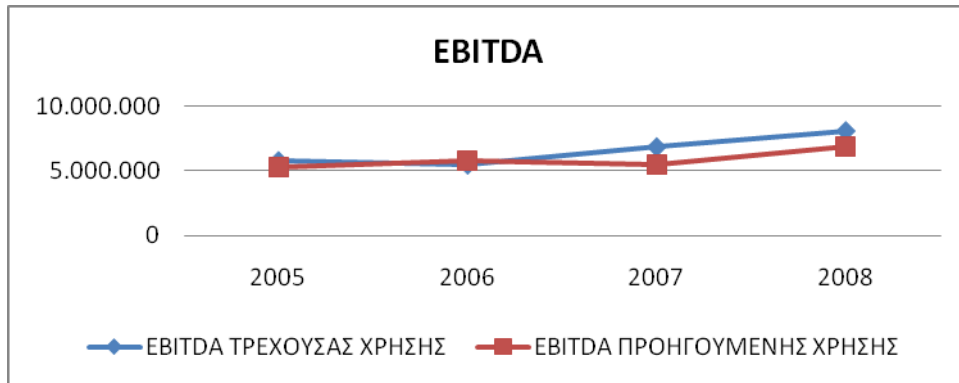
Γράφημα 18



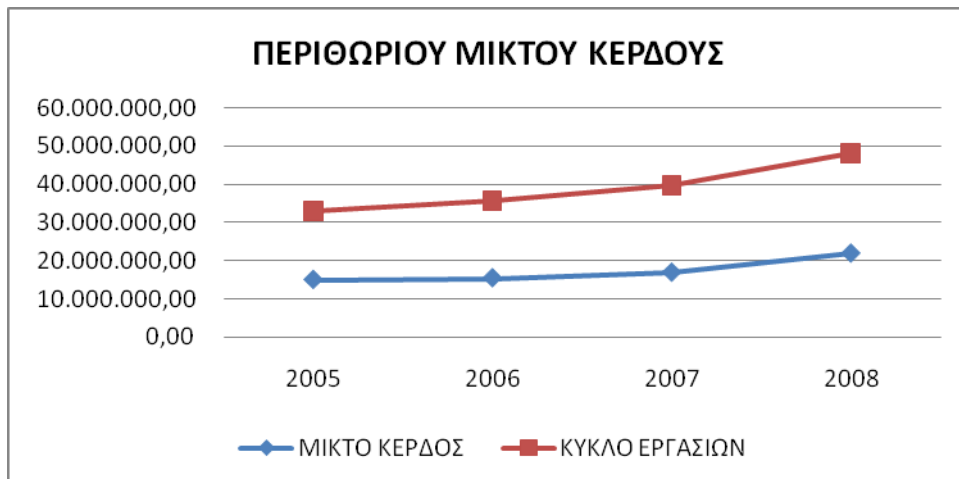




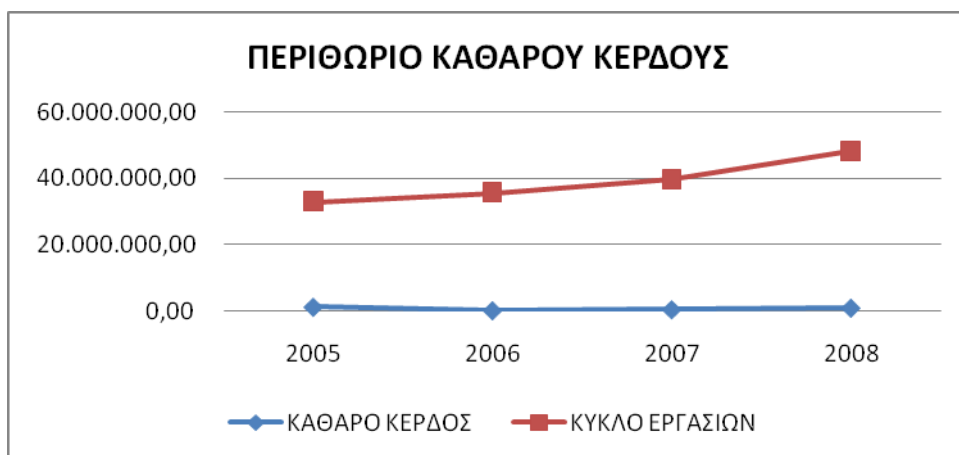
Γράφημα 19



Γράφημα 20



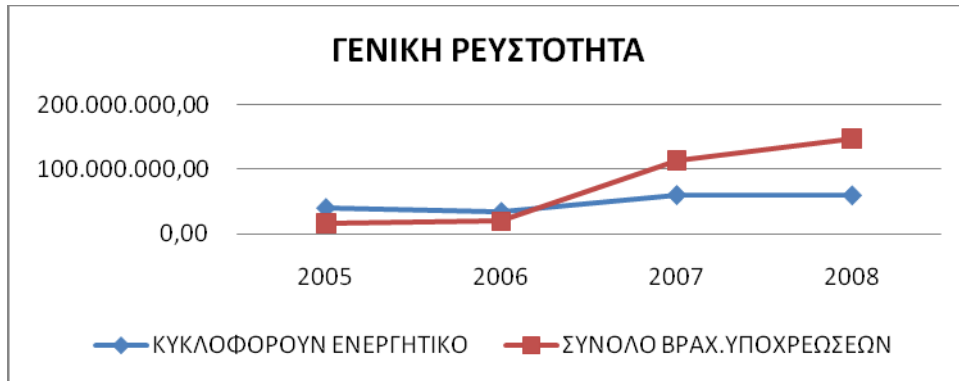
Γράφημα 21





ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΤΣΕΛΗΣ

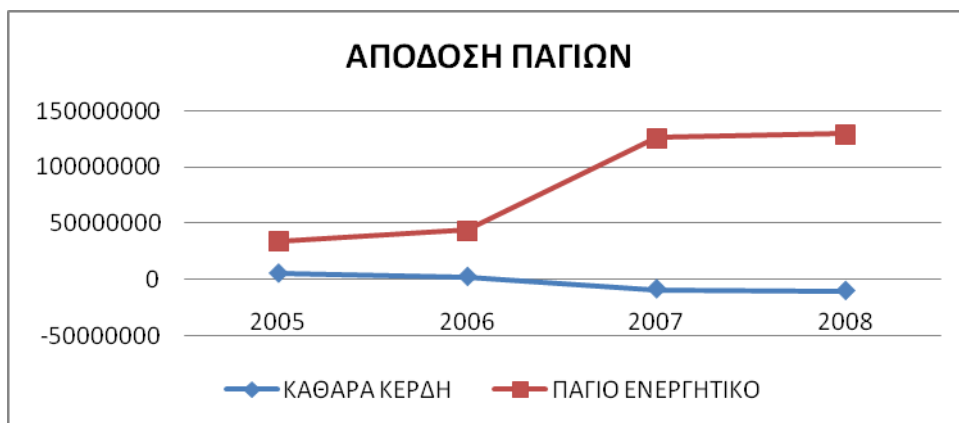
Γράφημα 1



Γράφημα 2



Γράφημα 3

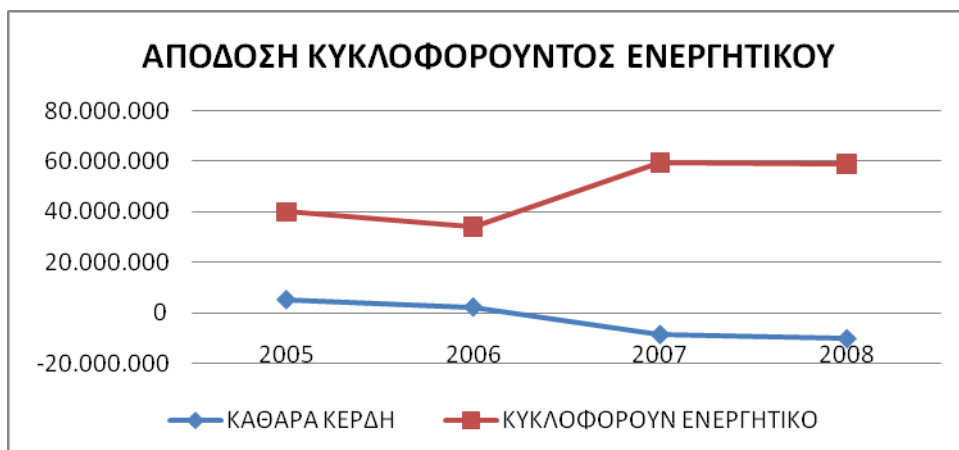




Γράφημα 4



Γράφημα 5

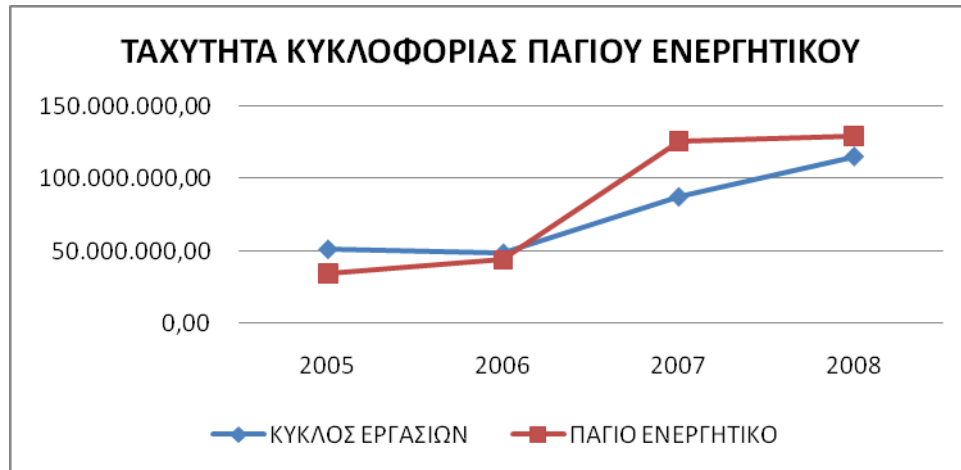


Γράφημα 6





Γράφημα 7



Γράφημα 8



Γράφημα 9

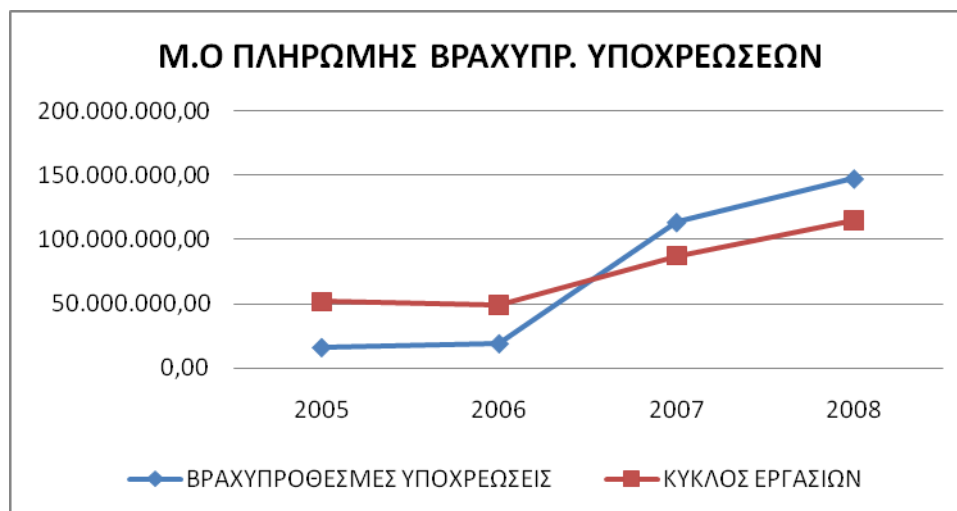




Γράφημα 10



Γράφημα 11

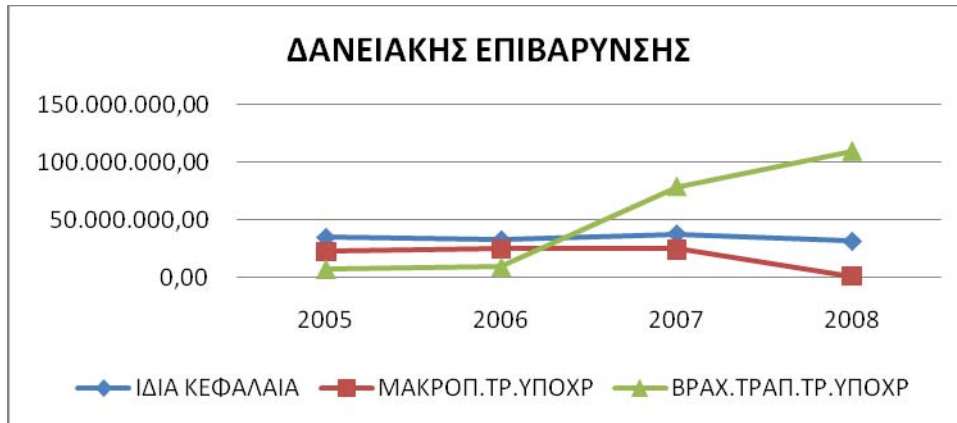


Γράφημα 12

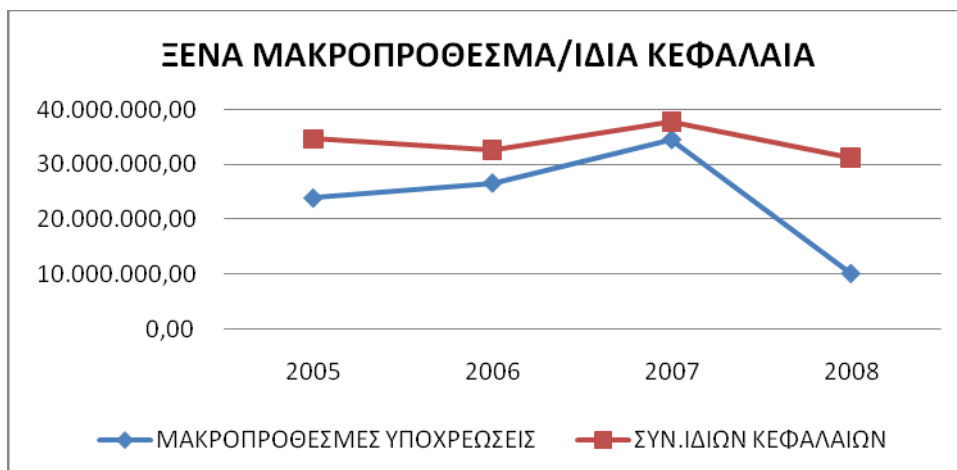




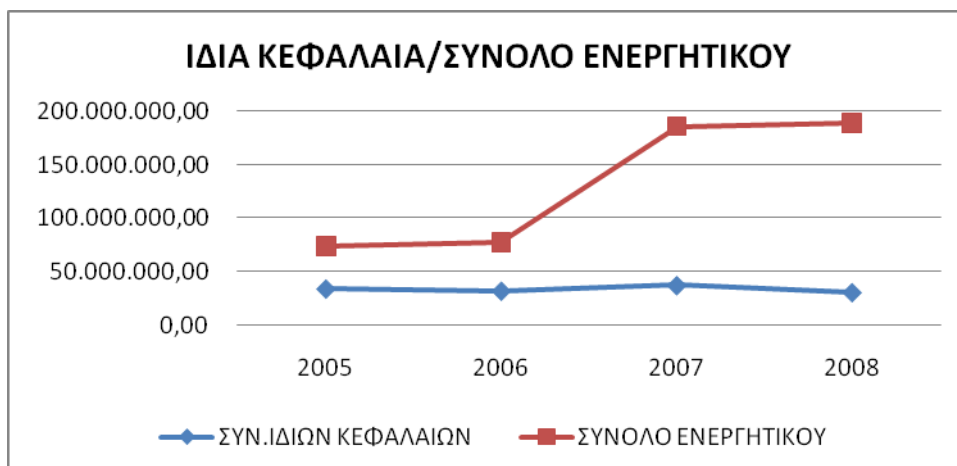
Γράφημα 13



Γράφημα 14



Γράφημα 15





Γράφημα 16



Γράφημα 17

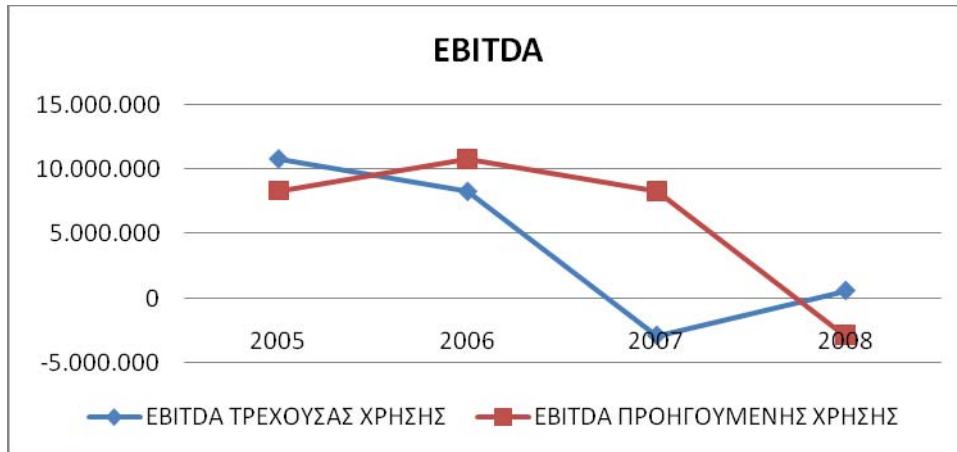


Γράφημα 18





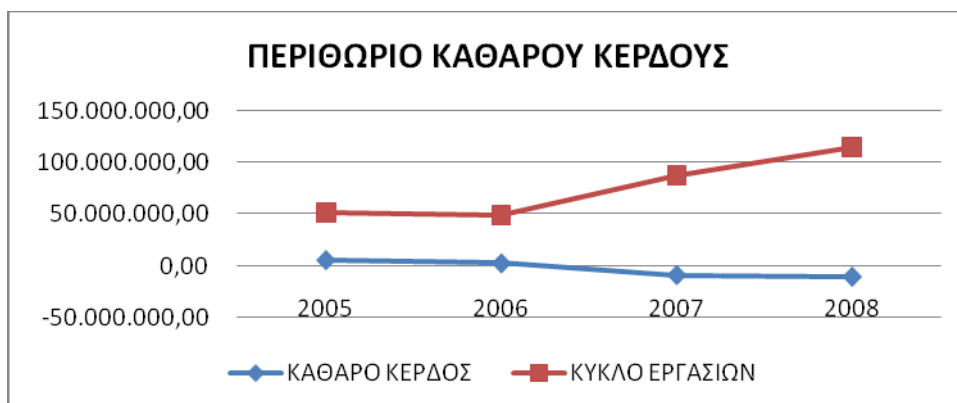
Γράφημα 19



Γράφημα 20



Γράφημα 21

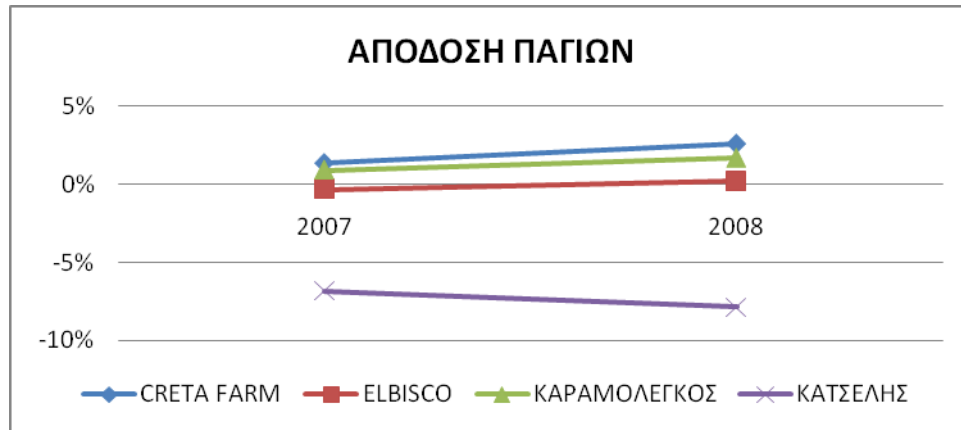




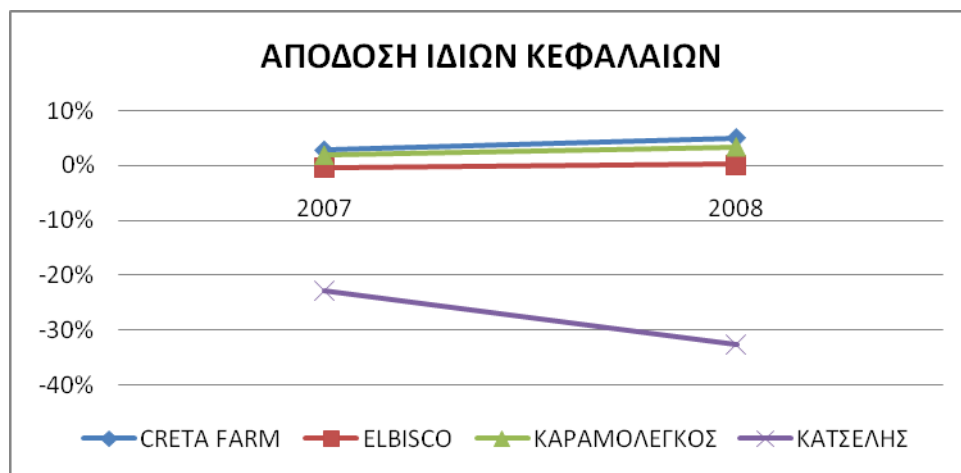


ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ

Γράφημα 1

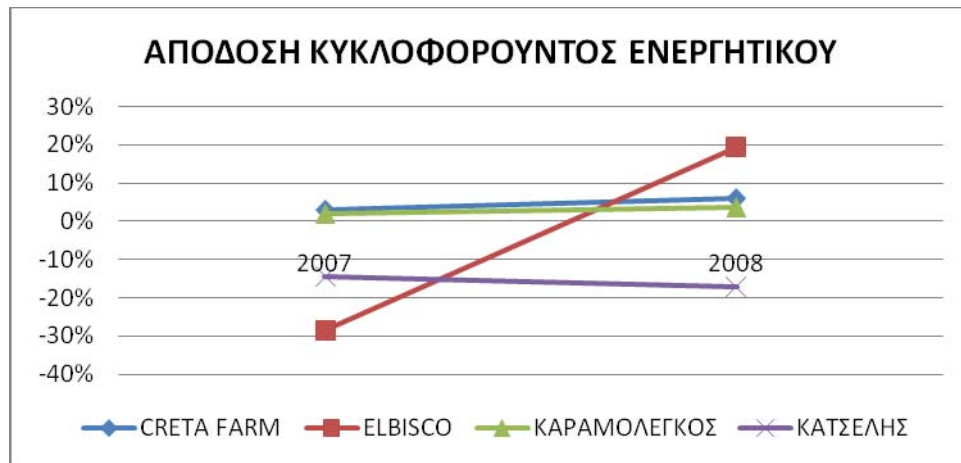


Γράφημα 2

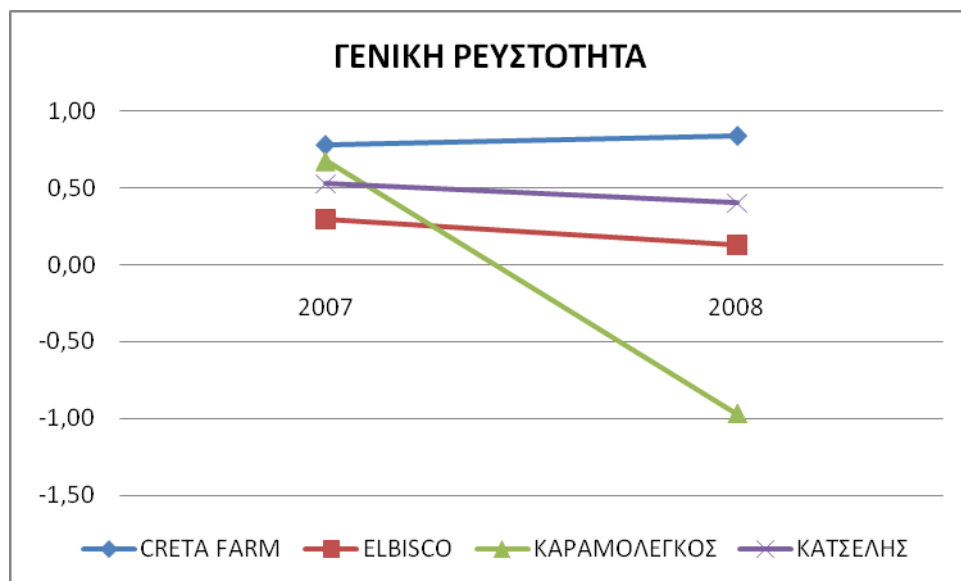




Γράφημα 3



Γράφημα 4





ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ (2005-2006)

**Εταιρεία**

Ποσά σε Ευρώ	Σημ.	31/12/2006	31/12/2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού</b>			
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις			
Ενσώματες ακίνητοποιήσεις	9	54.996.003,35	45.752.353,52
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	10	3.107.325,99	1.835.325,99
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	682.582,44	709.878,99
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	11	37.852,37	29.204,42
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>58.823.764,15</b>	<b>48.326.762,92</b>
<b>Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα	12	884.998,22	623.885,02
Πελάτες και λοιποί χρεώστες	13	22.518.215,88	19.105.946,59
Χρεόγραφα		173.937,72	263.404,95
Έξοδα Επομένων χρήσεων		84.215,79	145.558,16
Ταμειακά διαθέσιμα & ταμιακά ισοδύναμα	15	541.517,18	633.188,67
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>24.202.884,79</b>	<b>20.771.991,39</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>83.026.648,94</b>	<b>69.098.754,31</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	16	- 3.897.168,00	- 3.897.168,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		- 13.412.164,40	- 13.412.164,40
Λοιπά Αποθεματικά	17	- 11.330.537,46	- 10.828.633,27
<b>Σύνολο</b>		<b>- 28.639.869,86</b>	<b>- 28.137.965,67</b>
Αποτελέσματα χρήσης		- 254.519,05	- 1.337.504,68
Υπόλοιπο κερδών εις νέον		764.079,58	- 220.766,69
<b>Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων</b>		<b>- 29.658.468,49</b>	<b>- 29.696.237,04</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας		-	-
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>		<b>- 29.658.468,49</b>	<b>- 29.696.237,04</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	18	- 16.822.266,66	- 16.775.078,08
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	22	- 3.452.978,95	- 3.298.148,04
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		- 198.481,14	- 166.784,59
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		-	-
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>- 20.473.726,75</b>	<b>- 20.240.010,71</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	20	- 10.963.533,20	- 6.740.235,50
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	19	- 17.569.057,61	- 8.565.589,13
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		- 446.054,56	- 511.712,55
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	18	- 3.188.299,91	- 2.508.294,95
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21	- 727.508,42	- 836.674,43
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>- 32.894.453,70</b>	<b>- 19.162.506,56</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>- 53.368.180,45</b>	<b>- 39.402.517,27</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>		<b>83.026.648,94</b>	<b>69.098.754,31</b>

**Ο Όμιλος**

Ποσά σε Ευρώ	Σημ.	31/12/2006	31/12/2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού</b>			
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις		6.502,12	10.654,10
Ενσώματες ακίνητοποιήσεις	9	67.938.677,58	54.691.877,20
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	10	-	8.000,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	682.582,44	709.878,99
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	11	107.919,69	98.638,20
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>68.735.681,83</b>	<b>55.517.048,49</b>
<b>Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα	12	1.614.026,60	1.262.074,98
Πελάτες και λοιποί χρεώστες	13	24.444.731,21	18.274.154,27
Χρεόγραφα		174.082,72	263.549,05
Έξοδα Επομένων χρήσεων		115.141,18	145.558,16
Ταμειακά διαθέσιμα & ταμιακά ισοδύναμα	15	879.899,07	1.865.423,28
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>27.227.880,78</b>	<b>21.810.758,64</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>95.963.562,61</b>	<b>77.327.807,13</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	16	- 3.897.168,00	- 3.897.168,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		- 13.412.164,40	- 13.412.164,40
Λοιπά Αποθεματικά	17	- 11.347.578,25	- 10.805.170,98
<b>Σύνολο</b>		<b>- 28.656.910,65</b>	<b>- 28.114.502,46</b>
Αποτελέσματα χρήσης		- 400.380,33	- 1.112.368,71
Υπόλοιπο κερδών εις νέον		413.332,15	- 95.125,23
<b>Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων</b>		<b>- 29.470.623,13</b>	<b>- 29.322.026,40</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας		- 1.368.853,75	- 968.806,56
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>		<b>- 30.839.476,88</b>	<b>- 30.290.832,96</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	18	- 17.618.964,61	- 17.665.382,11
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	22	- 3.723.663,43	- 3.522.565,58
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		- 288.312,80	- 254.754,21
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		-	-
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>- 21.630.940,84</b>	<b>- 21.442.701,90</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	20	- 16.588.791,55	- 9.059.995,21
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	19	- 22.190.218,74	- 11.995.956,08
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		- 517.793,29	- 511.712,55
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	18	- 3.225.799,91	- 2.508.294,95
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21	- 970.541,40	- 1.518.313,48
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>- 43.493.144,89</b>	<b>- 25.594.272,27</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>- 65.124.085,73</b>	<b>- 47.036.974,17</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>		<b>95.963.562,61</b>	<b>77.327.807,13</b>



**Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων**

Ποσά σε Ευρώ	Σημ.	01/01-31/12/2006		01/01-31/12/2005	
		ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Πωλήσεις	3	43.778.882,14	39.576.320,04	35.665.284,65	32.940.515,14
Κόστος Πωληθέντων		<u>-24.817.071,90</u>	<u>-21.835.481,00</u>	<u>-20.219.352,93</u>	<u>-17.983.356,41</u>
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>18.961.810,24</b>	<b>17.640.829,04</b>	<b>15.445.931,72</b>	<b>14.977.158,73</b>
Λειτουργικά έξοδα - έσοδα (καθαρα)					
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	4	747.241,67	285.421,00	734.806,11	374.489,48
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας		<u>-2.540.849,09</u>	<u>-2.046.310,23</u>	<u>-2.021.734,80</u>	<u>-1.697.484,37</u>
Έξοδα Έρευνών		<u>-26.664,81</u>	<u>-81.639,44</u>	<u>-26.664,81</u>	<u>-81.639,44</u>
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης		<u>-13.784.229,70</u>	<u>-12.384.565,86</u>	<u>-11.421.821,10</u>	<u>-10.249.764,93</u>
<b>Σύνολο Λειτουργικών εξόδων/ (εσόδων)</b>		<b><u>-15.604.501,93</u></b>	<b><u>-14.227.094,53</u></b>	<b><u>-12.735.414,60</u></b>	<b><u>-11.654.399,26</u></b>
<b>Λειτουργικά κέρδη</b>		<b>3.357.308,31</b>	<b>3.413.734,51</b>	<b>2.710.517,12</b>	<b>3.322.759,47</b>
Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	5	<u>-2.201.632,24</u>	<u>-1.782.123,07</u>	<u>-1.835.658,46</u>	<u>-1.482.593,64</u>
<b>Κέρδη προ φόρων</b>		<b><u>1.155.676,07</u></b>	<b><u>1.631.611,44</u></b>	<b><u>874.858,66</u></b>	<b><u>1.840.165,83</u></b>
Φόρος εισοδήματος	7	<u>-675.248,55</u>	<u>-669.283,37</u>	<u>-620.339,61</u>	<u>-502.661,15</u>
Κέρδη χρήσης μετά από φόρους		<u><b>480.427,52</b></u>	<u><b>962.328,07</b></u>	<u><b>254.519,05</b></u>	<u><b>1.337.504,68</b></u>
<b>Κατανέμονται σε:</b>					
Μιστόχους της μητρικής		400.380,33	1.112.398,71	254.519,05	1.337.504,68
Δικαιώματα Μειοψηφίας		80.047,19	-150.070,64		
Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της Μητρικής	8	0,04	0,11	0,03	0,14

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ (2006-2007)**

Ποσά σε Ευρώ	Σημ.	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2007	31/12/2006
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού</b>			
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις			
<b>Ενσώματες ακίνητοποιήσεις</b>	4.5	<b>56.125.798,69</b>	<b>54.996.003,35</b>
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	4,7	5.507.325,99	3.107.325,99
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4,21	787.793,98	682.582,44
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	4,8	37.852,37	37.852,37
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>62.458.771,03</b>	<b>58.823.764,15</b>
<b>Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα	4,9	1.069.219,14	884.998,22
Πελάτες και λοιποί χρεώστες	4,10	27.881.900,32	22.518.215,88
Χρεόγραφα		145,00	173.937,72
Έξοδα Επομένων χρήσεων		112.802,81	84.215,79
Ταμειακά διαθέσιμα & ταμιακά ισοδύναμα	4,12	57.147,78	541.517,18
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>29.121.215,05</b>	<b>24.202.684,79</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>91.579.986,08</b>	<b>83.026.648,94</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	4,13	3.897.168,00	3.897.168,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		13.412.164,40	13.412.164,40
Λοιπά Αποθεματικά	4,14	11.343.263,41	11.330.537,46
<b>Σύνολο</b>		<b>28.652.595,81</b>	<b>28.639.869,86</b>
Αποτελέσματα περιόδου		552.940,87	254.519,05
Υπόλοιπο κερδών εις νέον		908.443,48	764.079,58
<b>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>30.113.980,16</b>	<b>29.658.468,49</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας			
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>30.113.980,16</b>	<b>29.658.468,49</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4,15	11.389.228,35	16.822.266,66
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4,21	3.743.123,13	3.452.978,95
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		253.399,94	198.481,14
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		2.953.709,34	-
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>18.339.460,76</b>	<b>20.473.726,75</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	4,18	11.144.482,34	10.963.533,20
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	4,17	24.434.705,45	17.569.057,61
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		377.471,04	446.054,56
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	4,16	6.184.590,57	3.188.299,91
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4,19	985.295,76	727.508,42
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>43.126.545,16</b>	<b>32.894.453,70</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>61.466.005,92</b>	<b>53.368.180,45</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>		<b>91.579.986,08</b>	<b>83.026.648,94</b>



Ποσό σε Ευρώ	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ	
		31/12/2007	31/12/2006
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφορικά στοιχεία ενεργητικού</b>			
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις		4.964,04	6.502,12
<b>Ενομήσιμες ακίνητοποιήσεις</b>	<b>4.5</b>	<b>72.545.277,08</b>	<b>67.938.677,58</b>
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες Επιχειρήσεις		-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.21	840.831,98	682.582,44
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	4.8	111.159,70	107.919,69
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>73.502.232,80</b>	<b>69.735.681,83</b>
<b>Κυκλοφορικά περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα	4.9	1.761.159,80	1.614.026,60
Πελάτες και λοιποί χρεώστες	4.10	30.823.765,91	24.444.731,21
Χρεόγραφα		290,00	174.082,72
Εξόδα Επομένων χρήσεων		152.234,35	115.141,18
Ταμειακά διαθέσιμα & ταμιακά ισοδύναμα	4.12	748.751,23	879.899,07
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>33.486.201,29</b>	<b>27.227.880,78</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>106.988.434,09</b>	<b>95.963.562,61</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Ύδα κεφάλαια και υποχρεώσεις</b>			
<b>Ύδα κεφάλαια</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.13	3.897.168,00	3.897.168,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		13.412.164,40	13.412.164,40
Λοιπά Αποθεματικά	4.14	11.147.226,80	11.347.578,25
<b>Σύνολο</b>		<b>28.456.559,20</b>	<b>28.656.910,65</b>
Αποτελέσματα περιόδου		437.004,34	400.380,33
Υπόλοιπο κερδών εις νέον		695.103,82	413.332,15
<b>Σύνολο ίδιων κεφαλαίων</b>		<b>29.588.667,36</b>	<b>29.470.623,13</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας		1.981.636,99	1.368.853,75
<b>Σύνολο Ύδων Κεφαλαίων</b>		<b>31.570.304,35</b>	<b>30.839.476,88</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4.15	14.919.368,35	17.618.964,61
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.21	4.124.065,72	3.723.663,43
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		351.482,58	288.312,80
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		2.953.709,34	-
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>22.348.625,99</b>	<b>21.630.940,84</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	4.18	14.295.096,28	16.588.791,55
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	4.17	30.659.952,46	22.190.218,74
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		480.039,14	517.793,29
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	4.16	6.334.590,57	3.225.799,91
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.19	1.299.825,31	970.541,40
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>53.069.503,76</b>	<b>43.493.144,89</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>75.418.129,75</b>	<b>65.124.085,73</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>		<b>106.988.434,09</b>	<b>95.963.562,61</b>

## Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων

Ποσό σε Ευρώ	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ			
		01/01-31/12/2007	01/01-31/12/2006	01/01-31/12/2007	01/01-31/12/2006
<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>					
Πωλήσεις	4.1	49.027.648,20	43.778.882,14	39.656.077,96	35.665.294,65
Κόστος Πωληθέντων		- 27.518.241,67	- 24.817.071,90	- 22.734.039,48	- 20.219.352,93
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>21.509.406,53</b>	<b>18.961.810,24</b>	<b>16.922.038,48</b>	<b>15.445.931,72</b>
<b>Λειτουργικά έξοδα - έσοδα (καθαρά)</b>					
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	4.2	610.645,87	747.241,67	702.097,68	734.806,11
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας		- 2.747.218,07	- 2.540.849,09	- 1.830.108,97	- 2.021.734,80
Έξοδα Ερευνών		- 250,00	- 26.664,81	- 250,00	- 26.664,81
Έξοδα Λειτουργίας Δάθουσης		- 14.756.822,76	- 13.784.229,70	- 11.911.453,46	- 11.421.821,10
<b>Σύνολο λειτουργικών εξόδων (εσόδων)</b>		<b>- 16.893.644,96</b>	<b>- 15.604.501,93</b>	<b>- 13.039.714,75</b>	<b>- 12.735.414,60</b>
Λειτουργικά κέρδη		4.615.761,57	3.357.308,31	3.882.323,73	2.710.517,12
Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα		- 3.761.222,73	- 2.201.632,24	- 2.981.851,79	- 1.835.658,46
<b>Κέρδη προ φόρων</b>		<b>854.538,84</b>	<b>1.155.676,07</b>	<b>900.471,94</b>	<b>874.858,66</b>
Φόρος εισοδήματος	4.4	- 404.751,18	- 675.248,55	- 347.531,07	- 620.339,61
<b>Κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>		<b>449.787,66</b>	<b>480.427,52</b>	<b>552.940,87</b>	<b>254.519,05</b>
<b>Κατανέμονται σε :</b>					
Μετόχους της μητρικής		437.004,34	400.380,33	552.940,87	254.519,05
Δικαιώματα Μειοψηφίας		12.783,32	80.047,19	-	-
<b>Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της Μητρικής</b>		<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>	<b>0,03</b>



ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ (2007-2008)

ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Ποσά σε Ευρώ	Σημ.	31/12/2008	31/12/2007
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού</b>			
Ακίνητες Ακινήτοποιήσεις	4.7	55.506.110,24	56.125.798,69
Εναύματες ακινήτοποιήσεις	4.9	7.907.325,99	5.507.325,99
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	4.10	38.185,37	37.852,37
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		<u>63.451.621,60</u>	<u>61.670.977,05</u>
<b>Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα	4.11	1.255.365,82	1.069.219,14
Πελάτες και λοιποί χρεώστες	4.12	27.655.782,80	27.881.900,32
Χρεόγραφα		145,00	145,00
Έξοδα Επομένων χρήσεων		103.019,11	112.802,81
Ταμειακά διαθέσιμα & ταμιακά ισοδύναμα	4.14	64.616,59	57.147,78
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		<u>29.078.929,32</u>	<u>29.121.215,05</u>
Σύνολο ενεργητικού		<u>92.530.550,92</u>	<u>90.792.192,10</u>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.15	- 3.897.168,00	- 3.897.168,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο		- 13.412.164,40	- 13.412.164,40
Λοιπά Αποθεματικά		- 11.370.910,45	- 11.343.263,41
Σύνολο		<u>- 28.680.242,85</u>	<u>- 28.652.595,81</u>
Αποτελέσματα περιόδου		1.050.129,45	552.940,87
Υπόλοιπο κερδών εις νέον		- 1.336.308,11	- 908.443,48
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων		<u>- 31.066.680,41</u>	<u>- 30.113.980,16</u>
Δικαιώματα Μειοψηφίας			
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων			
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4.16	- 26.703.692,50	- 11.389.228,35
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.23	- 2.973.198,75	- 2.955.329,15
Διαφορές προβλέψεις	4.17	- 395.960,53	- 263.399,94
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.18	- 1.400.560,35	- 3.523.454,41
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		<u>- 31.473.412,13</u>	<u>- 18.121.411,85</u>
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	4.20	- 9.141.264,98	- 11.144.482,34
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	4.19	- 18.119.908,47	- 24.434.705,45
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		- 469.245,66	- 377.471,04
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	4.16	- 1.780.100,13	- 6.184.590,57
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.21	- 479.939,14	- 415.550,69
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		<u>- 29.980.458,38</u>	<u>- 42.556.800,05</u>
Σύνολο υποχρεώσεων		<u>- 61.453.870,51</u>	<u>- 60.678.211,94</u>
Σύνολο Παθητικού		<u>- 92.530.550,92</u>	<u>- 90.792.192,10</u>

ΟΜΙΛΟΣ

Ποσά σε Ευρώ	Σημ.	31/12/2008	31/12/2007
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού</b>			
Ακίνητες Ακινήτοποιήσεις	4.7	4.390,85	4.964,04
Εναύματες ακινήτοποιήσεις		75.983.165,05	72.545.277,08
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες Επιχειρήσεις		-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	4.10	113.815,02	111.159,70
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		<u>76.101.370,92</u>	<u>72.661.400,82</u>
<b>Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα		1.853.928,06	1.761.159,80
Πελάτες και λοιποί χρεώστες	4.11	30.836.478,52	30.823.765,91
Χρεόγραφα		290,00	290,00
Έξοδα Επομένων χρήσεων		118.154,03	152.234,35
Ταμειακά διαθέσιμα & ταμιακά ισοδύναμα	4.14	829.124,89	748.751,23
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		<u>33.637.975,49</u>	<u>33.486.201,29</u>
Σύνολο ενεργητικού		<u>109.739.346,41</u>	<u>106.147.602,11</u>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις</b>			
<b>Ίδια κεφάλαια</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.15	- 3.897.168,00	- 3.897.168,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο		- 13.412.164,40	- 13.412.164,40
Λοιπά Αποθεματικά		- 10.647.350,64	- 11.147.226,80
Σύνολο		<u>- 27.956.683,04</u>	<u>- 28.456.559,20</u>
Αποτελέσματα περιόδου		781.905,62	437.004,34
Υπόλοιπο κερδών εις νέον		- 1.013.115,33	- 695.103,82
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων		<u>- 29.751.703,99</u>	<u>- 29.588.667,36</u>
Δικαιώματα Μειοψηφίας		- 2.575.653,05	- 1.981.636,99
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		<u>- 32.327.357,04</u>	<u>- 31.570.304,35</u>
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4.16	- 31.121.508,50	- 14.919.368,35
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.23	- 3.291.232,62	- 3.283.233,74
Διαφορές προβλέψεις	4.17	- 500.860,52	- 351.482,58
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.18	- 1.400.560,35	- 3.523.454,41
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		<u>- 36.314.161,99</u>	<u>- 22.077.539,08</u>
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	4.20	- 12.012.511,30	- 14.295.096,28
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	4.19	- 25.301.388,34	- 30.659.952,46
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		- 492.562,61	- 480.039,14
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	4.16	- 2.445.814,13	- 6.334.590,57
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.21	- 845.551,00	- 730.080,24
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		<u>- 41.097.827,38</u>	<u>- 52.499.758,69</u>
Σύνολο υποχρεώσεων		<u>- 77.411.989,37</u>	<u>- 74.577.297,77</u>
Σύνολο Παθητικού		<u>- 109.739.346,41</u>	<u>- 106.147.602,11</u>



**Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων**

Σημ.	01/01- 31/12/2008	01/01- 31/12/2007	01/01- 31/12/2008	01/01- 31/12/2007	
<b>Ποσό σε Ευρώ</b>					
<b>ΟΜΙΛΟΣ</b>					
<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>					
Πωλήσεις	4.1	59.236.240,55	49.027.548,20	48.235.630,60	39.656.077,96
Κόστος Πωληθέντων		<b>-31.957.319,42</b>	<b>-27.518.241,67</b>	<b>-26.289.344,80</b>	<b>-22.734.039,48</b>
Μικτό Κέρδος		27.278.921,13	21.608.406,63	21.946.286,80	18.922.038,48
Λειτουργικά έξοδα - έσοδα (καθαρά)					
Λογιά έσοδα εμπόρων	4.2	773.536,66	610.645,87	644.916,83	702.097,68
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας		-3.558.721,67	-2.747.218,07	-2.538.615,83	-1.830.108,97
Έξοδα Ερευνών		-37.426,30	-250,00	-37.426,30	-250,00
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης		<b>-18.531.707,31</b>	<b>-14.756.822,76</b>	<b>-14.987.287,19</b>	<b>-11.811.453,46</b>
Σύνολο λειτουργικών εξόδων (ισόδων)		<b>-21.264.218,92</b>	<b>-18.893.844,89</b>	<b>-18.818.412,49</b>	<b>-13.839.714,76</b>
Λειτουργικά κέρδη		6.924.802,61	4.816.781,67	6.027.873,31	3.882.323,73
Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	4.5	-4.600.412,02	-3.761.222,73	-3.456.887,94	-2.981.851,79
Κέρδη προ φόρων		<b>1.324.190,49</b>	<b>854.538,84</b>	<b>1.670.885,37</b>	<b>800.471,84</b>
Φόρος εισοδήματος	4.4	<b>-548.269,09</b>	<b>-404.751,18</b>	<b>-520.855,92</b>	<b>-347.531,07</b>
Κέρδη περιόδου μετά από φόρους		<b>775.921,40</b>	<b>449.787,66</b>	<b>1.050.029,45</b>	<b>452.940,77</b>
<b>Καταβλητέα σε :</b>					
Μειόχους της μητρικής		781.806,82	487.004,34	1.050.029,45	662.840,87
Δικαιώματα Μειοψηφίας		-6.884,22	12.783,32	-	-
Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της Μητρικής		0,080	0,046	0,108	0,067
<b>Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοοικονομικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων</b>		<b>8.717.132,31</b>	<b>8.263.213,84</b>	<b>8.083.382,04</b>	<b>8.844.808,78</b>

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ε ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ NUTRIART**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ NUTRIART ΑΒΕΕ (2005-2006)**

Σημ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ		
	2006	2005	2006	2005	
<b>Ενεργητικό</b>					
Ενόμια πάγια	6	32.334.256,69	29.049.545,96	31.822.584,87	28.507.174,07
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	7	3.617.192,22	2.819.884,35	2.373.295,21	2.100.539,07
Επενδύσεις σε θυγατρικές	8	0,00	0,00	4.255.904,09	2.005.904,09
Επενδύσεις σε συγγενείς	9	5.831.191,32	1.358.160,37	5.207.597,77	1.192.704,62
Λοιπές απαιτήσεις		303.243,02	294.295,63	196.964,07	193.481,10
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	14	0,00	143.565,78	0,00	193.564,91
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού</b>		<b>42.085.883,24</b>	<b>33.665.452,08</b>	<b>43.856.346,01</b>	<b>34.193.367,86</b>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10	1.809.969,20	5.757.590,95	1.809.969,20	5.757.590,95
Αποθέματα	11	1.937.591,37	1.410.114,69	1.868.457,36	1.342.754,46
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος		954.706,79	805.687,00	741.225,56	773.575,22
Άλλοι λογαριασμοί εισπρακτέοι	12	27.638.767,96	29.117.914,23	29.117.734,13	29.492.848,63
Χρηματικά διαθέσιμα και ισόδωνα αυτών	13	1.898.983,15	3.154.441,67	444.765,51	2.542.147,13
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού</b>		<b>34.240.018,47</b>	<b>40.245.748,54</b>	<b>33.982.151,76</b>	<b>39.908.916,39</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>76.325.901,72</b>	<b>73.911.200,62</b>	<b>77.838.497,77</b>	<b>74.102.284,24</b>
<b>Καθαρή θέση και υποχρεώσεις</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	15	20.160.000,00	17.280.000,00	20.160.000,00	17.280.000,00
Διαφορά υπέρ το άρτιο		-159.351,20	-159.341,36	-156.711,39	-156.711,39
Αποθεματικά	16	7.745.518,66	12.039.258,27	7.660.866,58	11.955.582,26
Κέρδη εις νέο		3.280.708,46	4.206.869,73	4.899.394,19	5.528.159,60
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων εταιρείας</b>		<b>31.026.875,92</b>	<b>33.366.786,64</b>	<b>32.563.549,38</b>	<b>34.607.030,46</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας		105.831,70	12.060,23	0,00	0,00
<b>Σύνολο Καθαρής θέσης</b>		<b>31.132.707,62</b>	<b>33.378.846,87</b>	<b>32.563.549,38</b>	<b>34.607.030,46</b>
Μακροπρόθεσμα δάνεια	17	24.617.863,40	22.369.314,98	24.617.863,40	22.369.314,98
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού	18	620.897,59	557.753,16	601.453,62	531.335,62
Έσοδα επομένων χρήσεων από επιχειρηγήσεις	19	1.207.192,10	622.819,34	1.207.192,10	622.819,34
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	14	128.717,66	0,00	60.047,02	0,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		652.354,92	607.337,36	152.150,05	371.255,74
<b>Σύνολο μη τρεχουσών υποχρεώσεων</b>		<b>27.227.025,66</b>	<b>24.157.224,85</b>	<b>26.638.706,19</b>	<b>23.894.725,69</b>
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	17	8.762.965,56	6.790.799,68	8.762.965,56	6.790.799,68
Φόρος εισοδήματος		358.792,82	106.105,44	348.090,43	85.480,94
Άλλοι λογαριασμοί πληρωτέοι	20	8.844.410,05	9.478.223,78	9.525.186,22	8.724.247,47
<b>Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων</b>		<b>17.966.168,43</b>	<b>16.375.128,90</b>	<b>18.636.242,21</b>	<b>15.600.528,09</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>76.325.901,72</b>	<b>73.911.200,62</b>	<b>77.838.497,77</b>	<b>74.102.284,24</b>



**Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων**

	Σημ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		2006	2005	2006	2005
Πωλήσεις	5	54.487.424,00	55.754.976,91	48.437.635,03	51.112.004,84
Κόστος πωλήσεων	21	-27.820.286,35	-28.804.429,07	-25.226.550,99	-26.789.563,84
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>26.667.137,65</b>	<b>26.950.547,84</b>	<b>23.211.084,04</b>	<b>24.322.441,00</b>
Άλλα λειτουργικά έσοδα	22	3.026.999,52	5.394.725,68	3.880.191,43	5.353.893,86
Έξοδα διάθεσης	21	-18.403.058,09	-18.593.214,62	-15.413.692,13	-15.874.944,83
Έξοδα διοίκησης	21	-6.027.212,59	-6.258.362,58	-5.788.384,24	-5.959.094,59
Άλλα λειτουργικά έξοδα		-172.155,43	-234.444,96	-135.975,09	-214.095,53
<b>Κέρδος λειτουργίας</b>		<b>5.091.711,06</b>	<b>7.259.251,36</b>	<b>5.753.224,01</b>	<b>7.628.199,92</b>
Χρηματοοικονομικά (έξοδα) έσοδα καθαρά	23	-1.646.293,77	-974.420,88	-1.645.515,57	-972.971,20
Έσοδα από συγγενείς	8	458.137,80	243.993,35	9.419,87	11.200,00
<b>Κέρδη προ φόρων</b>		<b>3.903.555,09</b>	<b>6.528.823,83</b>	<b>4.117.128,31</b>	<b>6.666.428,71</b>
Φόρος εισοδήματος	25	-1.833.050,41	-1.419.593,03	-1.757.827,29	-1.359.329,69
<b>Κέρδη μετά από φόρους</b>	24	<b>2.070.504,68</b>	<b>5.109.230,80</b>	<b>2.359.301,02</b>	<b>5.307.099,03</b>
<b>Καταναμημένα σε</b>					
Μετόχους μητρικής		2.073.846,20	5.115.882,50	2.359.301,02	5.307.099,03
Μετόχους μειοψηφίας		-3.341,52	-6.651,69	0,00	0,00
<b>Σύνολο</b>	24	<b>2.070.504,68</b>	<b>5.109.230,81</b>	<b>2.359.301,02</b>	<b>5.307.099,03</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής</b>	24	<b>0,10</b>	<b>0,24</b>	<b>0,11</b>	<b>0,25</b>

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ NUTRIART ΑΒΕΕ (2006-2007)**

(ποσό σε ευρώ)

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		2007	2006	2007	2006
<b>Ενεργητικά</b>					
Ενοίκια πάγια	5	35.656.132	32.334.257	35.383.748	31.822.585
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	6	1.617.782	3.617.192	1.163.240	2.373.295
Επενδύσεις σε θυγατρικές	7	0	0	1.077.632	4.255.904
Επενδύσεις σε συγγενείς	8	1.671.045	5.831.191	1.192.705	5.207.598
Λοιπές απαιτήσεις		225.179	303.243	189.897	196.964
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού</b>		<b>39.170.138</b>	<b>42.085.883</b>	<b>39.007.222</b>	<b>43.856.346</b>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	9	1.808.140	1.809.969	1.808.140	1.809.969
Αποθέματα	10	1.493.338	1.937.591	1.454.009	1.868.457
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος		367.936	954.707	332.076	741.226
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	26.991.515	27.638.768	27.768.957	29.117.734
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	12	1.610.247	1.898.983	674.933	444.766
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού</b>		<b>32.271.176</b>	<b>34.240.018</b>	<b>32.038.115</b>	<b>33.982.152</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>71.441.314</b>	<b>76.325.902</b>	<b>71.045.336</b>	<b>77.838.498</b>
<b>Καθαρή θέση και υποχρεώσεις</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	14	20.160.000	20.160.000	20.160.000	20.160.000
Διαφορά υπέρ το άρτιο		-159.351	-159.351	-156.711	-156.711
Αποθεματικά	15	10.785.604	7.745.519	10.702.080	7.660.867
Κέρδη εις νέο		-6.255.526	3.280.708	-4.656.864	4.899.394
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων εταιρείας</b>		<b>24.530.727</b>	<b>31.026.876</b>	<b>26.048.504</b>	<b>32.563.549</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας		22.171	105.832	0	0
<b>Σύνολο Καθαρής θέσης</b>		<b>24.552.898</b>	<b>31.132.708</b>	<b>26.048.504</b>	<b>32.563.549</b>
Μακροπρόθεσμα δάνεια	16	22.789.692	24.617.863	22.789.692	24.617.863
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού	17	837.006	620.898	797.171	601.454
Έσοδα επομένων χρήσεων από επκορηγήσεις	18	1.153.423	1.207.192	1.153.423	1.207.192
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	1.279.635	128.718	594.397	60.047
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		1.146.751	652.355	526.546	152.150
<b>Σύνολο μη τρεχουσών υποχρεώσεων</b>		<b>27.206.506</b>	<b>27.227.026</b>	<b>25.861.229</b>	<b>26.638.706</b>
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	17	6.082.418	8.762.966	6.082.418	8.762.966
Φόρος εισοδήματος		328.221	358.793	323.541	348.090
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	19	13.271.271	8.844.410	12.729.644	9.525.186
<b>Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων</b>		<b>19.681.910</b>	<b>17.966.168</b>	<b>19.135.603</b>	<b>18.636.242</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>71.441.314</b>	<b>76.325.902</b>	<b>71.045.336</b>	<b>77.838.498</b>





**Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων**

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		2007	2006	2007	2006
Πωλήσεις	5	56.891.672	54.487.424	51.861.173	48.437.635
Κόστος πωλήσεων	20	-32.880.642	-27.820.286	-30.323.438	-25.226.551
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>24.011.030</b>	<b>26.667.138</b>	<b>21.537.736</b>	<b>23.211.084</b>
Άλλα λειτουργικά έσοδα	21	2.663.780	3.027.000	2.822.288	3.880.191
Έξοδα διάθεσης	20	-21.206.897	-18.403.058	-18.226.537	-15.413.692
Έξοδα διοίκησης	20	-6.262.537	-6.027.213	-6.026.005	-5.788.384
Άλλα λειτουργικά έξοδα	22	-4.436.355	-172.155	-3.910.702	-135.975
Απομειώσεις θυγατρικών	7	0	0	-2.494.252	0
<b>Κέρδος λειτουργίας</b>		<b>-5.230.979</b>	<b>5.091.711</b>	<b>-6.297.473</b>	<b>5.753.224</b>
Χρηματοοικονομικά (έξοδα) έσοδα καθαρά	23	-1.954.511	-1.646.294	-1.953.585	-1.645.516
Μερίσματα θυγατρικών		0	0	14.000	9.420
Αναλογία κερδών από συγγενείς	8	55.498	458.138	0	0
<b>Κέρδη προ φόρων</b>		<b>-7.129.992</b>	<b>3.903.555</b>	<b>-8.237.058</b>	<b>4.117.128</b>
Φόρος εισοδήματος	24	-819.214	-1.833.050	-169.748	-1.757.827
<b>Κέρδη μετά από φόρους</b>		<b>-7.949.205</b>	<b>2.070.505</b>	<b>-8.406.806</b>	<b>2.359.301</b>
Καταμεμημένα σε					
Μετόχους μητρικής		-7.934.889	2.073.846	-8.406.806	2.359.301
Μετόχους μειοψηφίας		-14.316	-3.342	0	0
<b>Σύνολο</b>		<b>-7.949.205</b>	<b>2.070.505</b>	<b>-8.406.806</b>	<b>2.359.301</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής</b>	<b>24</b>	<b>-0,39</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,41</b>	<b>0,11</b>

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ NUTRIART ΑΒΕΕ (2007-2008)**

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ενσώματα πάγια	11.1	58.594.611	55.003.986	44.590.677	41.191.021
Επενδύσεις σε ακίνητα	11.2	39.714.370	39.953.065	222.736	222.736
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	11.3	21.514.826	23.548.939	21.511.837	23.094.396
Υπεραξία επιχείρησης	11.4	11.647.508	12.647.508	11.647.508	12.647.508
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		159.038	225.179	150.091	189.897
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	11.5	3.280.680	3.266.626	0	0
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	11.7	0	0	51.492.838	48.742.838
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		134.911.034	134.645.303	129.615.690	126.088.398
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	11.9	6.113.958	7.419.789	6.112.610	7.020.550
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	11.10	39.388.443	50.478.434	41.100.206	44.596.409
Περιουσιακά στοιχεία προς πώληση	9	284.317	0	284.317	0
Λοιπές απαιτήσεις	11.10	6.210.575	0	5.899.647	5.028.912
Επενδύσεις	11.6	300.479	1.808.140	250.479	1.810.479
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	11.11	6.904.070	2.115.199	5.374.849	1.050.027
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		59.201.841	61.821.562	59.022.107	59.506.377
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		194.112.874	196.466.865	188.637.797	185.594.776
Ίδια κεφάλαια και αποθεματικά					
Μετοχικό κεφάλαιο	11.12	23.506.704	23.506.703	23.506.704	23.506.704
Διαφορά υπέρ το άρτιο	11.12	2.513.182	2.513.182	2.513.182	2.513.182
Αποθεματικά εύλογης αξίας	11.13 - 14	8.884.237	8.732.037	17.301.283	13.712.635
Λοιπά αποθεματικά	11.12 - 13	8.304.258	8.248.876	5.420.061	5.364.680
Κέρδη/ (ζημιές) εις νέον		-12.513.053	-2.847.269	-17.537.044	-7.323.996
Δικαιώματα μειοψηφίας		30.695.328	40.153.529	31.204.186	37.773.205
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		16.918	23.700	0	0
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		30.712.246	40.177.229	31.204.186	37.773.205
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	11.17	1.182.969	24.174.335	1.182.969	24.174.335
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		810.128	1.146.751	810.128	526.546
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	11.19	1.752.450	1.552.928	1.739.333	1.513.093
Επιχορηγήσεις	11.18	1.108.184	1.161.953	1.108.184	1.161.953
Προβλέψεις	11.16	1.570.000	0	1.070.000	100.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	11.8	7.314.556	12.070.931	4.278.307	7.077.935
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		13.738.288	40.106.897	10.188.922	34.553.862
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	11.15	33.725.425	32.181.952	37.437.536	34.011.368
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		0	328.221	0	323.541
Δάνεια	11.17	115.936.915	80.572.564	109.807.153	78.932.800
Προβλέψεις	11.16	0	3.100.000	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		149.662.339	116.182.737	147.244.689	113.267.709
		194.112.874	196.466.865	188.637.797	185.594.776

**Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Σύνολο κύκλου εργασιών	10	117.152.580	91.526.369	114.781.501	87.092.636
Κόστος πωληθέντων	10 & 11.21	-77.669.021	-64.117.096	-78.264.826	-62.602.863
Μικτά κέρδη / (ζημιές) περιόδου		39.483.559	27.409.273	36.516.675	24.489.774
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	11.20	3.517.461	4.376.969	2.569.558	4.315.377
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	10 & 11.21	-10.334.574	-8.637.322	-8.813.996	-7.281.748
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	10 & 11.21	-30.303.380	-23.788.908	-28.651.712	-21.146.954
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	10 & 11.21	-205.494	0	-314.234	0
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	11.20	-6.583.531	-5.031.703	-4.537.386	-3.921.331
Απομειώσεις θυγατρικών	11.7(1)	-135.000	0	-585.000	-2.494.252
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		-4.560.960	-5.671.689	-3.816.095	-6.039.134
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11.22	48.188	0	47.072	14.000
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11.22	-10.031.653	-5.736.760	-9.055.005	-2.705.044
Έσοδα από συγγενείς εταιρείες	11.5	14.055	301.457	0	0
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων σύνολο		-14.530.371	-11.106.992	-12.824.028	-8.730.178
Φόρος εισοδήματος	11.23	4.230.580	333.610	2.610.980	130.684
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους σύνολο		-10.299.790	-10.773.382	-10.213.048	-8.599.494
Κατανέμονται σε:					
Μετόχους εταιρείας		-10.293.009	-10.674.389	-10.213.048	-8.599.494
Μετόχους μειοψηφίας		-6.782	-98.993	0	0
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά (σε ευρώ)	11.24	-0,429	-0,445	-0,426	-0,358

**Σημείωση:** Ο ισολογισμός της εταιρείας NUTRIART A.B.E.E για τη χρήση 2007 είναι διαφορετικός γιατί λόγω της συγχώνευσης της ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε και της ΕΛΒΙΠΕΤ Α.Ε από την εταιρεία ΚΑΤΣΕΛΗΣ ΑΒΕΕ υπάρχει αναδιατύπωση των οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 01.01 έως 31.12.2007.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

---

### ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

1. Adcock, D et al (1995), <http://www.google.com>
2. Bhote, K.R. (2006), Beyond Customer Satisfaction to Customer Loyalty, American Management Association, NY.
3. Cartwright (2001), Customer Relations, Palgrave Editions.
4. Drucker, P. (1973), Marketing Management
5. Humel, G. (1998), <http://www.email-marketing-reports.com>
6. Kotler (2000), Μάρκετινγκ – Μάνατζμεντ, Αθήνα, Interbooks
7. Brownlaw, M. (2001), What is email marketing ?, Email Marketing Reports.
8. Byrne, J.A. (1998), Jack, Business Week, 91.
9. Porter (1985), Competitive Advantage, The Free Press, New York
10. Wilson K. (1999), Methods of research for social sciences, UK phenomenology research workshop
11. Bateson, J.E.G (1995), Managing Services Marketing, The Dryden Press.
12. Bernard,G. (1950) Change management, Harvard Business review
13. Brassington, F & Pettitt, S. (2007), Principles of Marketing, Financial Times.
14. Cann, C.W. (1998), Eight Steps to Building a B2B Relationship, Journal of Business and industrial Marketing, Vol. 13, No 4/5
15. Cartwright & Green (2007), In Charge of Customer Satisfaction, 2<sup>nd</sup> Edition, Blackwell
16. Cole, P.M. & Wayland, R.E. (2007), Customer Connections, Harvard Business School Press, Boston MA.
17. Cohen, L. and Manion, L (1980), Research Methods in Education, London: Croom Helm.



18. Duffy, D. (1999), Loyalty Marketing, Marketing Publishers Inc.
19. Dunban & McDonald (1995), Marketing Mix, Prentice Hall.
20. Easterby-Smith, M. Thorpe, R. and Lowe, A. (1993), Research - An Introduction, London: Sage Publications.
21. Elden, M. and Chisholm, R.F. (1993), Emerging Varieties of Action Research: Introduction to the Special Issue, Human Relations Magazine, Vol46 N02.
22. F. Reicheld & W. Sasser (1995), Zero Defections: Quality Comes to Services, Harvard Business Review, October
23. Foley, J. (1998), Holding the Customer, Information Week, 38.
24. Green, W. & Mowinski, J. (1987), Modern Commercial Aircraft, Salamander
25. Gubman, E.L. (1998), The Talent Solution, Aligning Strategy and People to Achieve Extraordinary Results, McGraw-Hill.
26. Husserl, E (1982), General Introduction to a Pure Phenomenology, Kersten Ed.
27. Kerlinger, F.N. (1986), Research design: Purpose and principles (chapter 17, p. 280-284). Foundations of Behavioral Research (3rd Edition).
28. Quelch, JA & Klein, LR (2006), The Internet and International Marketing. Sloan Management Review
29. Senge, P.M. (1990), The Fifth Discipline, The Art and Practice of the Learning Organization, Currency Doubleday, NY.
30. Spreng, R.A et al (2006), A Re-examination of the Determinants of Consumer Satisfaction, Journal of Marketing.
31. Stuart, S. Dunoff (2001), The Role of the Shipbrokers, Businessweek.
32. Thomas, M.J. (1995), The Segmentation Process, Prentice Hall.
33. Thyfault, M.E. et al (1998), The Service Imperative, Information Week, 46.



34. Tyson, K.W.M. (2007), *Competition in the 21<sup>st</sup> Century*, St.Lucie Press, Delray Beach.
35. Walton, P., 2000. “Financial Statement Analysis”. Business Press. Chapters
36. Meigs, W. B., Meigs, R. F. (1998). *Λογιστική. Η βάση των Επιχειρηματικών Αποφάσεων*’. Τόμος Β. Έβδομη Έκδοση. Αθήνα : Εκδόσεις Παπαζήση.
37. Pizzey, A., (1998). *Finance and Accounting*. London : Financial Times, Pitman Publishing.
38. Malhorta, N. & Birks, D. (1999), *Marketing Research, An Applied Approach*, Prentice Hall.
39. Heracleous, L. (1998). Strategic thinking or strategic planning? *Long Range Planning*, 31 (3)
40. Gundlach, G. T., Achrol, R. S. and Mentzer, J. T. (1995), The Structure of Commitment in Exchange. *Journal of Marketing*, 59 (January), 78-92
41. Harari O. (2007), *Leapfrogging the Competition*, American Century Press, Washington DC. 96.

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Μάλλιαρης, Π. (1990), *Εισαγωγή στο Μάρκετινγκ*, 2<sup>η</sup> Έκδοση, Α. Σταμούλη.
2. Ξηροτύρη Σ.– Κουφίδου(2001), *Διοίκηση Ανθρωπίνων Πόρων*, Θεσσαλονίκη
3. Σιώμκος Γ (2001), *Συμπεριφορά Καταναλωτή & Στρατηγική Μάρκετινγκ*, Σταμούλης, 1<sup>η</sup> έκδοση
4. Γκίκας, Δ.Χ Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, *Πανεπιστημιακές σημειώσεις: ‘Εισαγωγή στην ανάλυση οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων’*.
5. Νιάρχος, Ν. Α.,(2004) *‘Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων’*.
6. Ψιμάρνη-Βούλγαρη φ.(2003) *Πανεπιστημιακές Σημειώσεις: ‘Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων’*. Άγιος Νικόλαος.
7. Γουλιέλμος Α (1999), *Μάνατζμεντ Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Σταμούλης, Αθήνα



8. Περιοδικό Ελνάβι Δεκέμβριος 2001
9. Πετράκης Μ. (1999), Έρευνα Μάρκετινγκ, Αθήνα, Σταμούλης
10. Σιώμκος Γ (2002), Συμπεριφορά Καταναλωτή & Στρατηγική Μάρκετινγκ, Αθήνα, Σταμούλης, 2<sup>η</sup> Έκδοση
11. Καρτάλης, Ν., 2008, Ανάλυση Αριθμοδεικτών,  
[http://www.ierd.duth.gr/courses/logistiki/analysh/analysh\\_ariumodeiktvn.pdf](http://www.ierd.duth.gr/courses/logistiki/analysh/analysh_ariumodeiktvn.pdf)
12. Ευθύμογλου, Π., 1999, Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως:  
Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Εκδόσεις  
Πανεπιστημίου Πειραιώς
13. Παπαδάκης Βασίλης, 1998, Στρατηγική των Επιχειρήσεων Ελληνική  
& Διεθνής εμπειρία, 2nd edition, Ευγ Μπένος, Αθήνα
14. Φιλιππάτος, Γ.Κ., Αθανασόπουλος Π. Ι., (1985). *Εισαγωγή στη  
Χρηματοοικονομική Διοικητική*. Αθήνα : Εκδόσεις Παπαζήση.
15. Γκλεζάκος, Μ., 2006. *Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάσταση των  
Επιχειρήσεων*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής  
Επιστήμης.
16. Ετήσια Δελτία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε 2006 & 2007 & 2008
17. Ετήσια Δελτία NUTRIART Α.Β.Ε.Ε 2006 & 2007 & 2008

#### ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

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

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

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

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

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