



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**

**Α.Τ.Ε.Ι. ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ
ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**



**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ
ΚΑΡΑΤΖΗ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΡΑΤΖΗ
Α.Ε. ΜΕ ΤΗ
ΒΟΗΘΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ
ΠΕΡΙΟΔΟ 2008-2015**

**ΦΟΙΤΗΤΕΣ: ΑΜΠΑΡΤΖΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ, Α.Μ. 9345
ΨΑΛΤΙΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ, Α.Μ. 9332**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:
ΜΑΚΡΥΓΙΑΝΝΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2016

Ευχαριστίες

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε θερμά τον καθηγητή κο. Γεώργιο Μακρυγιαννάκη κυρίως για την εμπιστοσύνη που μας έδειξε, και την υπομονή που έκανε κατά τη διάρκεια υλοποίησης της πτυχιακής εργασίας, καθώς επίσης για την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγηση του. Όπως επίσης θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον κο. Αναστασάκη Ανδρέα και τον κο. Γαλυφιανάκη Γεώργιο για την επίλυση διάφορων θεμάτων που προέκυψαν στην πορεία της πτυχιακής εργασίας. Επίσης να απευθύνουμε τις ευχαριστίες μας στους γονείς μας, οι οποίοι στήριξαν τις σπουδές μας με διάφορους τρόπους και ένα μεγάλο ευχαριστώ στον κο. Αμπαρτζάκη Γεώργιο, ο οποίος μας βοήθησε όχι μόνο στην ολοκλήρωση της εν λόγω πτυχιακής εργασίας, αλλά και στην στήριξη που είχαμε από εκείνων σε όλη τη διάρκεια της φοιτητικής μας πορείας!

Περίληψη

Σκοπός της εκπόνησης της παρούσας μελέτης είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρείας Καράτζη. Η ανάλυση πραγματοποιείται την περίοδο 2008-2015 επιδιώκοντας αφενός τη μελέτη της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στην πορεία και τα αποτελέσματα ενός ιδιαίτερα επιτυχημένου ομίλου και αφετέρου στον εντοπισμό των δυνατών και αδύνατων σημείων της λειτουργίας του. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται με την χρήση αριθμοδεικτών, καταστάσεις τάσεως και κοινού μεγέθους, αναλύοντας τομείς του ομίλου και της εταιρείας, όπως η ρευστότητα, η απόδοση, η κεφαλαιακή διάρθρωση, η δραστηριότητα και οι χρηματιστηριακές αποδόσεις. Από την ίδρυση της εταιρείας το 1976 και μεταγενέστερα την ανάπτυξη του ομίλου, με την απόκτηση και την δημιουργία θυγατρικών κυρίως για την εξυπηρέτηση των δραστηριοτήτων της εταιρείας, έχει πραγματοποιηθεί μια ιδιαίτερα πετυχημένη πορεία και έχουν αναπτυχθεί τρεις τελείως αλλά άκρως επιτυχημένοι τομείς δραστηριότητας. Η εταιρεία αρχικά δραστηριοποιήθηκε στην παραγωγή και εμπορία διχτυών και ειδών συσκευασίας για την κάλυψη κυρίως αναγκών της γεωργικής, βιομηχανικής και οικονομικής δραστηριότητας. Η συγκεκριμένη δραστηριότητα αποτελώντας την βάση της λειτουργίας του ομίλου, είναι σημαντικό κομμάτι της δράσης του έως σήμερα και της εξωστρέφειας που ο όμιλος επιδεικνύει. Παράλληλα η εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα του τουρισμού και την άκρως επιτυχημένη και σταθερά ανερχόμενη πορεία της ξενοδοχειακής της μονάδας στην Κρήτη. Τα τελευταία έτη η εταιρεία και ο όμιλος αναπτύσσουν την δράση τους στο τομέα της ενέργειας, εγκαθιστώντας διαρκώς νέα φωτοβολταϊκά πάρκα. Την τελευταία πενταετία το νέο εγχείρημα έχει αποδειχθεί ιδιαίτερα προσοδοφόρο και επικερδές, συνδράμοντας σημαντικά στην ανάπτυξη των πωλήσεων και των κερδών. Η λειτουργία και πιο συγκεκριμένα η ρευστότητα και η κερδοφορία του ομίλου επηρεάστηκαν αρνητικά από την οικονομική κρίση, όμως με τη πάροδο του χρόνου, τόσο η αποτελεσματική διαχείριση της δραστηριότητας και των κεφαλαίων της όσο και η ανάπτυξη πιο αποδοτικών δραστηριοτήτων, όπως είναι η παραγωγή ενέργειας, βοηθούν στην σημαντική βελτίωση τόσο της ρευστότητας όσο και της κερδοφορίας.

Abstract

The purpose of preparing this study is the financial analysis of the financial statements of the group and Karatzis Company. The analysis is performed in the period 2008-2015 seeking both to study the effect of the economic crisis on the progress and outcome of a highly successful group and the other to identify the strengths and weaknesses of its operation. The financial analysis of financial statements is performed using ratios, voltage conditions and standard size, analyzing areas of the group and the company, such as liquidity, efficiency, capital structure, activity and stock returns. Since it's founding in 1976 and subsequently the development of the group, with the acquisition and creation subsidiaries mainly for the convenience of the company's activities has been a highly successful course and developed three completely but highly successful activities. The company initially operated in the production and marketing nets and packaging to cover mainly the needs of agricultural, industrial and economic activity. This activity constituting the basis of the group's operation is an important part of its actions to date and extroversion that group displays. The company is active in the tourism sector and the highly successful and steadily rising path of the hotel unit in Crete. In recent years, the company and the group develop their action in the field of energy, constantly installing new photovoltaic parks. Over the last five years the new venture has proved highly lucrative and profitable, helping significantly to growth in sales and profits. The operation and more particularly the liquidity and profitability of the group were negatively affected by the economic crisis, but with the passage of time, both the effective management of the activities of the funds and the development of more efficient activities, such as energy production, help to significantly improve both liquidity and profitability.

Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη	3
Abstract	4
Ευρετήριο πινάκων	7
Ευρετήριο γραφημάτων	7
Ευρετήριο διαγραμμάτων	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
1^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	11
1.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ.....	11
1.2 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	13
1.2.1 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	13
1.2.2 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	14
1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	16
1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	18
1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	18
1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	20
1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ	22
1.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	23
1.3.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	24
2^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΙ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ	
ΚΑΡΑΤΖΗ	26
2.1 Ο ΟΜΙΛΟΣ ΚΑΡΑΤΖΗ	26
2.1.1 ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ - ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	26
2.1.2 ΑΞΙΕΣ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ	30
2.1.3 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	32
2.1.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ.....	37
2.2 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ.....	39
2.2.1 ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ	39
2.2.2 ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ.....	41

2.2.3 ΠΟΡΕΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ 2008-2015	42
3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ 2008-2015 ...	44
3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΜΙΛΟΥ ΚΑΡΑΤΖΗ	44
3.1.1 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ	44
3.1.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ.....	46
3.1.3 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	53
3.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	59
3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ.....	64
3.2.1 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ	64
3.2.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ.....	65
3.2.3 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	72
3.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	78
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	83
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	86
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	87
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ 2008-2015.....	87
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ 2008-2015 ...	92

Ευρετήριο πινάκων

Πίνακας 1: Εταιρείες ομίλου Καράτζη	30
Πίνακας 2: Αποτελέσματα ομίλου ανά δραστηριότητα 2008-2015	37
Πίνακας 3: Σημαντικές συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο 31/12/2015	41
Πίνακας 4: Κατάσταση τάσης Ισολογισμού ομίλου.....	47
Πίνακας 5: Κατάσταση τάσης Αποτελεσμάτων Χρήσης ομίλου	50
Πίνακας 6: Κατάσταση τάσης Ταμειακών Ροών ομίλου.....	52
Πίνακας 7: Ισολογισμός κοινού μεγέθους ομίλου.....	54
Πίνακας 8: Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης κοινού μεγέθους ομίλου	56
Πίνακας 9: Κατάσταση ταμειακών ροών κοινού μεγέθους ομίλου.....	58
Πίνακας 10: Ισολογισμός τάσης εταιρείας	67
Πίνακας 11: Κατάσταση τάσης Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας	69
Πίνακας 12: Κατάσταση τάσης ταμειακών ροών εταιρείας.....	71
Πίνακας 13: Κατάσταση κοινού μεγέθους Ισολογισμού εταιρείας.....	73
Πίνακας 14: Κατάσταση κοινού μεγέθους Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας	75
Πίνακας 15: Κατάσταση κοινού μεγέθους ταμειακών ροών εταιρείας.....	77
Πίνακας 16: Επενδυτικοί αριθμοδείκτες εταιρείας.....	82

Ευρετήριο γραφημάτων

Γράφημα 1: Κατανομή πωλήσεων εσωτερικού εταιρείας 2015 ανά δραστηριότητα	40
Γράφημα 2: Γεωγραφική κατανομή πωλήσεων εταιρείας 2015	41
Γράφημα 3: Πορεία τιμής μετοχής Καράτζη 2000-2016 και σύγκριση με Γ.Δ.....	43

Ευρετήριο διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Έσοδα ομίλου 2008-2015.....	44
Διάγραμμα 2: Καθαρά έσοδα ομίλου 2008-2015	45
Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ομίλου	60
Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτες ρευστότητας ομίλου	61
Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ομίλου	62
Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας ομίλου	63
Διάγραμμα 7: Έσοδα εταιρείας 2008-2015.....	64

Διάγραμμα 8: Καθαρά κέρδη εταιρείας 2008-2015	65
Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτες δραστηριότητας εταιρείας	78
Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτες ρευστότητας εταιρείας	79
Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας εταιρείας	80
Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας εταιρείας	81

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα εργασία πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας Καράτζη ΑΕ και του ομίλου Καράτζη από το 2008 έως το 2015. Η εταιρεία και ο όμιλος δραστηριοποιούνται κυρίως στην παραγωγή και εμπορία δικτύων και συναφών υλικών για γεωργική και βιομηχανική χρήση, την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας αλλά και την παροχή ξενοδοχειακών υπηρεσιών. Από την βιομηχανική της δραστηριότητα η εταιρεία και οι θυγατρικές της έχουν σημαντική παρουσία στις αγορές όλου του κόσμου και εν καιρώ κρίση καταφέρνουν να παρουσιάζουν ανοδική πορεία. Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας και του ομίλου πραγματοποιείται από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και επιδιώκεται ο εντοπισμός των δυνατών και αδύνατων σημείων της λειτουργίας τους.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αναλύεται η έννοια και οι επιδιωκόμενοι σκοποί της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε θεωρητικό επίπεδο. Επίσης παρουσιάζονται οι διαθέσιμοι τρόποι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και συγκεκριμένα η οριζόντια και κάθετη ανάλυση, καθώς και η ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες ανάλογα τον τομέα της δραστηριότητας μιας επιχείρησης που εξετάζουν μπορούν να ομαδοποιηθούν και να κατηγοριοποιηθούν σε αριθμοδείκτες δραστηριότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας, απόδοσης ή κερδοφορίας και σε επενδυτικούς αριθμοδείκτες.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται τόσο η εταιρεία όσο και ο όμιλος Καράτζη. Ειδικότερα γίνεται μια σύντομη αναφορά στην ιστορική διαδρομή του ομίλου από την ίδρυση της εταιρείας Καράτζη ΑΕ το 1976 έως σήμερα αλλά και στις εταιρείες που σήμερα διαρθρώνουν τον όμιλο Καράτζη. Στην συνέχεια παρουσιάζονται οι αξίες που διακρίνουν τον όμιλο και η στρατηγική που έχει τεθεί από αυτόν για την λειτουργία του. Επιπρόσθετα παρουσιάζονται αναλυτικά οι τομείς δραστηριότητας των εταιρειών του ομίλου, οι οποίοι διακρίνονται σε εμπορικό, βιομηχανικό, ξενοδοχειακό τομέα και τομέα ενέργειας, στον οποίο τα τελευταία έτη έχει δοθεί ιδιαίτερη έμφαση. Συνεχίζοντας στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά ειδικά στην εταιρεία Καράτζη ΑΕ με την παράθεση βασικών στοιχείων και πληροφοριών για αυτή, όπως η διάρθρωση των πωλήσεών της και οι λειτουργικοί

τομείς της, η μετοχική της σύνθεση και η χρηματιστηριακή πορεία της μετοχής της τα έτη που ακολούθησαν από το 2008 και μετά.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αρχικά του ομίλου και μετά της εταιρείας πραγματοποιείται στο τρίτο κεφάλαιο. Έπειτα από την σύντομη αναφορά στην διαχρονική πορεία των πωλήσεων και των καθαρών κερδών, υλοποιείται η ανάλυση με τη χρήση καταστάσεων τάσης και κοινού μεγέθους και με τον υπολογισμό βασικών αριθμοδεικτών. Η εργασία ολοκληρώνεται με την σύνοψη των βασικότερων ευρημάτων της ανάλυσης, στο κεφάλαιο συμπεράσματα.

1^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

1.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μπορούν να αντλούνται από τις οικονομικές – λογιστικές καταστάσεις, όμως μπορούν να αντληθούν και από άλλες πηγές, όπως την χρηματιστηριακή αγορά. Μολαταύτα το λογιστικό σύστημα μιας επιχείρησης και οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν την σημαντικότερη πηγή άντλησης χρηματοοικονομικών πληροφοριών, ειδικά για τους χρήστες εκτός της επιχείρησης, προσφέροντας μεγάλη ποικιλία πληροφοριών στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές (Κάντζος, 2002). Τα βασικότερα πλεονεκτήματα λήψης χρηματοοικονομικών πληροφοριών από τις λογιστικές καταστάσεις είναι:

- πρόκειται για μια πηγή πληροφόρησης χαμηλού σχετικά κόστους
- παρέχουν περισσότερο έγκαιρες πληροφορίες από τις άλλες πηγές
- αποδίδουν πληρέστερα, αμεσότερα και ευκρινέστερα την αναζητούμενη εικόνα των επιχειρήσεων, συνολικά αλλά και σε επιμέρους λεπτομέρειες
- παρέχουν αξιόπιστη πληροφόρηση, ειδικά όταν οι λογιστικές καταστάσεις έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς ελεγκτές

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, στην ευρύτερη κοινωνία, σχετίζεται με τον ρόλο της κυκλοφορίας χρηματοοικονομικών πληροφοριών και συνδράμει στην αποτελεσματικότερη χρήση τους για την λήψη οικονομικών αποφάσεων καθώς και στην οικονομικότερη παραγωγή και κυκλοφορία τους (Κάντζος, 2002). Η ανάγκη για χρηματοοικονομική ανάλυση είναι διάχυτη στη σημερινή, οργανωμένη οικονομικά κοινωνία και συνδέεται με την ανάγκη για χρηματοοικονομική γενικότερη πληροφόρηση. Η μεγάλη ανομοιομορφία των χρηστών των λογιστικών καταστάσεων και των επιδιωκόμενων σκοπών τους, αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για το είδος και την έκταση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι κατά περίπτωση ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι ανάλυσης και

δίνεται έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα τον επιδιωκόμενο σκοπό (Νιάρχος, 2004). Οι βασικές κατηγορίες αναλυτών των οικονομικών καταστάσεων είναι:

1. Οι επενδυτές - μέτοχοι, οι οποίοι είναι αυτοί που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια και είναι εκτεθειμένοι σε πολλούς και διάφορους κινδύνους. Οι μέτοχοι αποβλέπουν στην διανομή κερδών, όταν η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και έπονται των δανειστών. Έτσι αποτελούν μια ομάδα που ενδιαφέρεται συνολικά για την δραστηριότητα, την οικονομική της κατάσταση και την δυναμική κερδοφορίας της επιχείρησης.
2. Οι δανειστές της επιχείρησης, στους οποίου συγκαταλέγονται τόσο όσοι την δανείζουν για βραχύ χρονικό διάστημα, όπως είναι οι προμηθευτές, όσο και οι μακροπρόθεσμοι δανειστές της, όπως τράπεζες και λοιποί πιστωτικοί οργανισμοί. Οι δανειστές ενδιαφέρονται για την ασφάλεια που τους παρέχεται για την επιστροφή των κεφαλαίων τους, αλλά και για την λήψη των αναλογούντων τόκων. Έτσι δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού αυτά σε πολλές περιπτώσεις τους παρέχουν ασφάλεια. Ανάλογα με τον χρονικό ορίζοντα του δανεισμού και τις εξασφαλίσεις που λαμβάνουν, οι δανειστές προβαίνουν σε διαφορετικές αναλύσεις. Οι βραχυχρόνιοι δανειστές κυρίως ενδιαφέρονται για την ρευστότητα της επιχείρησης, δηλαδή για το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Από την άλλη μεριά οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση, που μπορεί να περιλαμβάνει προβλέψεις για τις μελλοντικές εισροές κεφαλαίων, την οικονομική θέση της επιχείρησης κάτω από διαφορετικές συνθήκες, την διάρθρωση των κεφαλαίων και τη δυναμικότητα των κερδών της.
3. Οι διοικούντες την επιχείρηση, που συνδέονται άμεσα με αυτή και έχοντας πλήρη πρόσβαση στα οικονομικά δεδομένα της επιχείρησης, βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση από τους λοιπούς αναλυτές. Η διοίκηση ενδιαφέρεται περισσότερο για τον προσδιορισμό της οικονομικής της θέσης, τη δυναμική της για παραγωγή κερδών αλλά και τη μελλοντική της εξέλιξη. Η συγκεκριμένη ομάδα μπορεί να προβεί σε εκτενέστερες και βαθύτερες αναλύσεις, διενεργώντας συνεχείς αναλύσεις και παρατηρήσεις στις σχέσεις των διάφορων οικονομικών

στοιχείων και της τάσης τους, ώστε να είναι εφικτή η έγκαιρη αναγνώριση και αντιμετώπιση πιθανών προβλημάτων.

4. Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές, στελέχη τραπεζών επενδύσεων και χρηματιστηρίου.
5. Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων. Σε αυτές τις περιπτώσεις η ανάλυση έχει παρόμοια φύση με την ανάλυση που διενεργούν οι μέτοχοι – επενδυτές της επιχείρησης. Ενώ εμβαθύνουν στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων και τον υπολογισμό των υποχρεώσεων αφού και αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή συγχώνευσης.
6. Λοιπές ομάδες ενδιαφερόμενων, όπως συνδικαλιστικές ενώσεις εργαζομένων, εφοριακοί ελεγκτές, κλπ.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1.2.1 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η οριζόντια ανάλυση ή ανάλυση τάσεων αναφέρεται στη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή επιλεγμένων μεγεθών μιας επιχείρησης για δύο ή περισσότερα έτη. Η ανάλυση τάσεων πραγματοποιείται με τη μελέτη της μεταβολής των νομισματικών μεγεθών, σε ποσοστιαία βάση, με τη μορφή αριθμοδεικτών και τα κοινά μεγέθη (Αποστόλου, 2015). Ερευνώντας την τάση σημαντικών για μια επιχείρηση μεγεθών από έτος σε έτος, μπορούν να ανιχνευτούν προβλήματα ή να προσδιοριστούν ορθά αποτελέσματα από τον αναλυτή (Τουρνά, 2015). Διαχρονικά μια επιχείρηση μπορεί να παρουσιάζει σημαντική αστάθεια ως προς κάποια βασικά της μεγέθη, που μπορεί να οφείλεται σε ενδογενείς ή εξωγενείς παράγοντες. Βασικό μέλημα του αναλυτή στη διαχρονική ανάλυση είναι αρχικά ο ποσοτικός προσδιορισμός των μεταβολών και στην συνέχεια η ανάλυση της φύσης τους. Στη συνέχεια θα πρέπει να εκτιμήσει τις επιπτώσεις τους στην ανάλυση που επιχειρεί να πραγματοποιήσει και στο μέτρο του δυνατού να συμπεριλάβει την επίδρασή τους στο μοντέλο πρόβλεψης (Κάντζος, 2002).

Με τις συγκριτικές καταστάσεις μελετώνται οι μεταβολές των μεγεθών από χρόνο σε χρόνο είτε σε απόλυτα ποσά είτε με βάση τις ποσοστιαίες μεταβολές. Για την αποφυγή παραπλανητικών ενδείξεων σκόπιμο είναι να εξετάζονται και οι δύο βάσεις μέτρησης της μεταβολής ταυτόχρονα. Ο υπολογισμός μόνο μιας βάσης δεν μπορεί να προσδώσει επαρκή στοιχεία για την αξιολόγηση της μεταβολής. Για παράδειγμα η αύξηση των καθαρών κερδών κατά 10% δεν δίνει επαρκείς πληροφορίες, αν δεν αξιολογηθεί μαζί με το απόλυτο μέγεθος της αύξησης, αφού αν την προηγούμενη χρήση τα καθαρά κέρδη ήταν 50.000€, η αύξηση είναι 5.000€, ενώ αν ήταν 500.000€ η αύξηση του 10% συνεπάγεται αυξημένα κέρδη κατά 50.000€.

Στην οριζόντια ανάλυση χρήσιμο εργαλείο είναι οι καταστάσεις κοινού μεγέθους, ειδικά όταν μελετάται μεγάλος αριθμός χρήσεων. Στις καταστάσεις κοινού μεγέθους ή καταστάσεις τάσεων, η τάση των διάφορων μεγεθών προσδιορίζεται με βάση κάποιο έτος εκκίνησης ή βάσης, το οποίο λαμβάνει την τιμή 100, ενώ τα επόμενα έτη εκφράζονται ως ποσοστό του συγκεκριμένου έτους. Πιο συγκεκριμένα το ποσοστό των επόμενων ετών υπολογίζεται από την διαίρεση του μεγέθους του υπό εξέταση έτους με το αντίστοιχο του έτους βάσης και αποκαλύπτεται η αναλογία του ως προς αυτό. Ως έτος βάσης θα πρέπει να λαμβάνεται ένα έτος ομαλό και ενδεικτικό της λειτουργίας της επιχείρησης, ώστε να προκύψουν πιο αξιόπιστα συμπεράσματα. Το βασικότερο όφελος από τη μελέτη της διαχρονικής πορείας βασικών μεγεθών της επιχείρησης, μπορεί να προκύψει από τη δυνατότητα εντοπισμού των ιστορικών γεγονότων που επηρέασαν τα εξεταζόμενα μεγέθη και να εκτιμηθούν οι επιπτώσεις τους, ώστε να είναι εφικτή η αντιμετώπιση ανάλογων καταστάσεων στο μέλλον.

1.2.2 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η κάθετη ανάλυση κοινού μεγέθους εκφράζει τα διάφορα μεγέθη μιας κατάστασης ως ποσοστό επί του συνόλου ή διάφορων ομαδοποιημένων υποσυνόλων. Έτσι βασικά στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων λαμβάνονται ως αξία βάσης ώστε να συγκριθούν τα υπόλοιπα μεγέθη με αυτά. Κατά κύριο λόγο τα επιμέρους στοιχεία του Ισολογισμού (τόσο του ενεργητικού όσο και του παθητικού) εκφράζονται ως ποσοστά του συνολικού Ενεργητικού, ενώ τα στοιχεία της

κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης εκφράζονται ως ποσοστά των πωλήσεων (Αποστόλου, 2015). Στην πρώτη περίπτωση λαμβάνονται χρήσιμες πληροφορίες για την διάρθρωση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, πχ τον βαθμό παγιοποίησης της επιχείρησης ή τον βαθμό των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων στο σύνολο των πόρων που έχει στην διάθεσή της, αλλά και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, το ύψος των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων ως προς το σύνολο. Στην δεύτερη περίπτωση, δηλαδή στην ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης, μπορούν να διεξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα, για την διάρθρωση των εξόδων της επιχείρησης και όταν η ανάλυση διεξάγεται για αρκετά χρόνια να μελετηθούν οι μεταβολές σε αυτά και να καταδειχθεί η σπουδαιότητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο.

Σε αρκετές περιπτώσεις η ανάλυση μπορεί να επεκταθεί στην εύρεση της αναλογίας κάποιων στοιχείων στο σύνολο της υποομάδας που ανήκουν, πχ το ποσοστό των αποθεμάτων το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, ώστε να εξαχθούν περισσότερο λεπτομερή και εξειδικευμένα αποτελέσματα (Νιάρχος, 2004). Η έκφραση των απόλυτων μεγεθών σε ποσοστά επί του συνόλου εξυπηρετεί και διευκολύνει τα ακόλουθα:

- παρέχει αμεσότερα και πιο κατατοπιστικά την συνολική εικόνα των επιμέρους στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων σε σχέση με τα απόλυτα μεγέθη, διευκολύνοντας την ανάλυση.
- η μελέτη των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων από έτος σε έτος σε σχέση με τα συνολικά μεγέθη γίνεται ευκολότερα, από ότι με τα απόλυτα μεγέθη.
- καθιστά την σύγκριση με τον κλάδο ή άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις ευκολότερη και πιο αξιόπιστη, αφού εξαλείφεται η δυσκολία σύγκρισης διαφορετικών μεγεθών. Η δημιουργία κοινή βάση σύγκρισης, δηλαδή τα επιμέρους στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων εκφράζονται ως ποσοστά του συνολικού τους μεγέθους, οδηγεί σε περισσότερο αντικειμενικά συμπεράσματα. Για παράδειγμα μια επιχείρηση με χρηματοοικονομικά έξοδα 1.000€ είναι δύσκολο να αξιολογηθεί ως προς το βάρος του δανεισμού της σε σχέση με μια άλλη που έχει χρηματοοικονομικά έξοδα 2.000€. Σημασία για την ανάλυση και κατ' επέκταση

την εξαγωγή συμπερασμάτων δεν έχει το ύψος των χρηματοοικονομικών εξόδων ως απόλυτο μέγεθος, αφού διαφορετική είναι η συνολική θεώρηση όταν η μια εταιρεία έχει υψηλότερα έσοδα από την άλλη. Έτσι στην δεύτερη περίπτωση όταν τα χρηματοοικονομικά έξοδα αποτελούν το 10% των πωλήσεών της, επειδή έχει πωλήσεις 20.000€, μπορεί να συνεπάγεται μικρότερη δανειακή επιβάρυνση και ενδεχομένως μικρότερες δυσκολίες εξυπηρέτησής τους, αν η πρώτη εταιρεία πραγματοποιεί πωλήσεις 5.000€ και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα είναι το 20% των πωλήσεών της.

1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα γρήγορο και σχετικά απλό μέσο για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής υγείας μιας επιχείρησης. Ένας αριθμοδείκτης συνήθως συσχετίζει μεγέθη που βρίσκονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Atrill, 2009). Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών επιτρέπει την εκτίμηση της προγενέστερης, της τρέχουσας και της προβλεπόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο αποκαλύπτονται τα δυνατά και αδύνατα σημεία της εξεταζόμενης επιχείρησης. Η αναγνώριση των δυνατών σημείων είναι σημαντική γιατί τότε μπορούν να χρησιμοποιηθούν προς όφελος της, ενώ η αναγνώριση των αδύνατων σημείων μπορεί να βοηθήσει την επιχείρηση να λάβει τα απαραίτητα διορθωτικά μέτρα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών είναι η εξέταση των σχέσεων μεταξύ διάφορων μεγεθών, που προέρχονται κυρίως από το λογιστικό σύστημα της επιχείρησης, δηλαδή τις οικονομικές της καταστάσεις, επιδιώκοντας τον υπολογισμό της παρελθούσας, τρέχουσας και μελλοντικής χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Σημαντικό είναι να επισημανθεί ότι οι δείκτες από μόνοι τους δεν μπορούν να παράσχουν χρήσιμες πληροφορίες, αλλά μόνο αν συγκρίνονται είτε διαχρονικά με τους αριθμοδείκτες παρελθόντων ετών της ίδιας της επιχείρησης είτε με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου ή ομοειδών επιχειρήσεων διαχρονικά ή για ένα συγκεκριμένο έτος.

Η επιλογή της διαχρονικής παρατήρησης και σύγκρισης βασικών ή κάποιων συγκεκριμένων αριθμοδεικτών συντομεύει την ανάλυση της επιχείρησης. Η επιλογή των αριθμοδεικτών που θα πρέπει να υπολογισθούν εξαρτάται από τους επιδιωκόμενους σκοπούς του αναλυτή, ώστε να μελετηθούν βασικά ζωτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης, ανάλογα την σχεδιαζόμενη ανάλυση και την έκτασή της (Κάντζος, 2002). Σε κάθε περίπτωση όμως οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζουν μεγέθη που υπάρχει νόημα να συσχετισθούν, δηλαδή να υπάρχει μεταξύ τους μια καθαρή και κατανοητή σχέση.

Οι αριθμοδείκτες όπως και οι άλλες μορφές ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων τις περισσότερες φορές παρέχουν ενδείξεις αλλά και τα συμπτώματα της κατάστασης μιας επιχείρησης. Αυτές οι ενδείξεις θα πρέπει να ερμηνευτούν κατάλληλα από τον αναλυτή, ώστε να αποκαλυφθούν περιοχές που χρειάζονται περαιτέρω ανάλυση και έρευνα. Η ανάλυση που θα επακολουθήσει της μελέτης των ενδείξεων μπορεί να αποκαλύψει σχέσεις και βάσεις για σύγκριση, που με την σειρά τους θα αποκαλύψουν καταστάσεις και τάσεις που είναι δύσκολο να αποκαλυφθούν από την εξέταση των επιμέρους μεγεθών ξεχωριστά. Η ευρεία χρήση των αριθμοδεικτών έγκειται στην ευκολία που παρουσιάζουν ως διαγνωστικά μέσα, αλλά και στην ευκολία υπολογισμού τους (Κάντζος, 2002).

Οι αριθμοδείκτες ανάλογα το πεδίο που εξετάζουν ομαδοποιούνται σε διάφορες κατηγορίες. Οι βασικότερες κατηγορίες αυτών είναι (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

- οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή αποδοτικότητας
- οι αριθμοδείκτες ρευστότητας
- οι αριθμοδείκτες απόδοσης ή κερδοφορίας
- οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων ή χρέους ή μόχλευσης και βιωσιμότητας
- οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες ή αριθμοδείκτες αποτίμησης που συσχετίζουν λογιστικά μεγέθη με μεγέθη της χρηματιστηριακής αγοράς

1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για την μέτρηση της αποτελεσματικότητας με την οποία κάποιοι συγκεκριμένοι πόροι της επιχείρησης χρησιμοποιήθηκαν από αυτή (Atrill, 2009). Ειδικότερα οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας εξετάζουν τον βαθμό της αποτελεσματικότητας στη διαχείριση των διάφορων πόρων που έχει στην διάθεσή της μια επιχείρηση, αποσκοπώντας στη δημιουργία πωλήσεων. Η εξέταση των αριθμοδεικτών της συγκεκριμένης κατηγορίας επιδιώκει να προσδιορίσει αν με βάση τις τρέχουσες ή προβλεπόμενες πωλήσεις της επιχείρησης, το μέγεθος της κάθε εξεταζόμενης κατηγορίας είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Αν κάποιο μέγεθος είναι πολύ μικρό, τότε η επιχείρηση μπορεί να χάσει σημαντικό μέρος του κέρδους των πωλήσεων, ενώ αν είναι πολύ μεγάλο μπορεί να συνεπάγεται αυξημένες δαπάνες και κατά συνέπεια απώλεια κερδών. Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι (Atrill, 2009; Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

Μέση περίοδος ανακύκλωσης αποθεμάτων

Τα αποθέματα συχνά αποτελούν σημαντική επένδυση για μια επιχείρηση και κατέχοντας μεγάλη αναλογία του συνολικού ενεργητικού της. Η διαχείρισή τους είναι ιδιαίτερα σημαντική αφού χαμηλά αποθέματα μπορεί να συνεπάγονται μελλοντικές ελλείψεις και να οδηγήσουν σε απώλεια πωλήσεων ενώ υψηλά αποθέματα οδηγούν σε ανώφελη και δαπανηρή δέσμευση πόρων. Ο αριθμοδείκτης της μέσης περιόδου ανακύκλωσης αποθεμάτων δείχνει το διάστημα που απαιτείται για την ανακύκλωσή τους, δηλαδή από την απόκτηση έως την πώλησή τους και υπολογίζεται:

$$\text{Μέση περίοδος ανακύκλωσης αποθεμάτων} = \frac{\text{Μέσα αποθέματα χρήσης}}{\text{Κόστος πωληθέντων}} * 365$$

Τα μέσα αποθέματα χρήσης υπολογίζονται από τον μέσο όρο των αποθεμάτων αρχής χρήσης και τέλους χρήσης.

Μέση περίοδος διακανονισμού των απαιτήσεων

Οι επιχειρήσεις προσπαθούν να ελαχιστοποιήσουν το μέγεθος του ποσού που δεσμεύεται στα ανοικτά υπόλοιπα των πελατών αφού πέρα από το γεγονός ότι

ελλοχεύει κινδύνους, επιδρά σημαντικά στις ταμειακές ροές της επιχείρησης. Όσο ταχύτερα μια επιχείρηση εισπράττει τα υπόλοιπα των πελατών της τόσο καλύτερα και αποδοτικότερα μπορεί να διαχειριστεί τους συγκεκριμένους πόρους. Ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου διακανονισμού είσπραξης των απαιτήσεων, δείχνει το διάστημα που χρειάζεται μια επιχείρηση για να εισπράξει τα υπόλοιπα των πελατών της και αντανακλά την πιστωτική της πολιτική. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη γίνεται ως εξής:

$$\text{Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Μέσες απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} * 365$$

Οι μέσες απαιτήσεις υπολογίζονται με βάση τα υπόλοιπα του ισολογισμού στην αρχή και στο τέλος της χρήσης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη θεωρητικά θα πρέπει να πραγματοποιείται με το ύψος των πωλήσεων επί πιστώσει, ώστε να υπολογιστεί ορθά το μέσο διάστημα πίστωσης που παρέχει η επιχείρηση στους πελάτες της, όμως επειδή στις περισσότερες των περιπτώσεων αυτό το ποσό δεν είναι διαθέσιμο στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, λαμβάνεται το συνολικό ύψος των πωλήσεων.

Μέση περίοδος αποπληρωμής των προμηθευτών

Αντίστοιχα με το μέσο διάστημα είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες υπολογίζεται η μέση περίοδος εξόφλησης των ανοικτών υπολοίπων που έχει η επιχείρηση από τους προμηθευτές της. Έτσι με τον αριθμοδείκτη μέσης περιόδου αποπληρωμής των προμηθευτών υπολογίζεται το διάστημα (ημέρες) που χρειάζεται η επιχείρηση για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Αντίθετα όμως από τον προηγούμενο αριθμοδείκτη, μια επιχείρηση συνήθως προσπαθεί τα μέγιστα να μεγιστοποιήσει το συγκεκριμένο διάστημα (χωρίς όμως να προκαλέσει ανησυχία και προβλήματα στους προμηθευτές της) ώστε να μεγιστοποιήσει τα οφέλη από την χρηματοδότηση που λαμβάνει από αυτούς. Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται:

$$\text{Μέση περίοδος εξόφλησης προμηθευτών} = \frac{\text{Προμηθευτές}}{\text{Κόστος πωληθέντων}} * 365$$

Το μέγεθος του υπολοίπου των προμηθευτών, λαμβάνεται από τον μέσο όρο του λογαριασμού των προμηθευτών, στην αρχή και το τέλος της διαχειριστικής

χρήσης, ενώ επειδή οι αγορές με πίστωση είναι σπάνια διαθέσιμες, ο δείκτης υπολογίζεται από το κόστος πωληθέντων.

1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο βαθμός ρευστότητας ενός περιουσιακού στοιχείου εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα ή ισοδύναμο χρήματος, χωρίς να χαθεί μέρος της αξίας του. Η διοίκηση της ρευστότητας συνίσταται στη συσχέτιση των υποχρεώσεων της επιχείρησης με τη διάρκεια ζωής των περιουσιακών της στοιχείων, ώστε να αποφευχθεί η αδυναμία εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της προς τους πιστωτές της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Η σημασία της ρευστότητας για μια επιχείρηση είναι πολύ μεγάλη και μπορεί ευκολότερα να κατανοηθεί από τις επιπτώσεις που προκύπτουν από την έλλειψή της. Η έλλειψη ρευστότητας ενδεικτικά μπορεί να οδηγήσει στα ακόλουθα (Κάντζος, 2002):

- την αδυναμία παραχώρησης ανταγωνιστικών εκπτώσεων στους πελάτες της και την απώλεια ευκαιριών πώλησης
- την αδυναμία εκμετάλλευσης χαμηλότερων τιμών στις αγορές της, από εξοφλήσεις τοις μετρητοίς
- να αναγκάσει την επιχείρηση να προσφύγει σε ασύμφορο βραχυπρόθεσμο δανεισμό
- την αδυναμία εκπλήρωσης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τρίτους, που μπορεί να συνεπάγεται επιπλέον κόστος για την πληρωμή τόκων, την παρακώληση της απρόσκοπτης καθημερινής δραστηριότητας, έως και την αναστολή της δραστηριότητάς της (σε περιπτώσεις παρατεταμένης ασφυκτικής έλλειψης ρευστότητας)

Σημαντικοί παράγοντες για την διαμόρφωση της ρευστότητας σε μια επιχείρηση, πέρα από το μέγεθος των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, είναι το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών της, η πιστοληπτική της ικανότητα από τράπεζες καθώς και βαθμός εποχικότητας των πωλήσεών της (Νιάρχος, 2004). Οι παράγοντες αυτοί θα πρέπει να

συνυπολογίζονται μαζί με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για την αξιολόγηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης. Οι πλέον χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας, άμεσης ρευστότητας και ταμειακής ρευστότητας.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι η πρώτη μέτρηση του βαθμού στον οποίον το τρέχον ενεργητικό καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Η αξιολόγηση του δείκτη θα πρέπει να συνδυάζεται με την ποιότητα των επιμέρους στοιχείων που λαμβάνουν μέρος στον υπολογισμό του, ενώ θα πρέπει να συνυπολογίζεται η πιθανότητα διακυμάνσεων στο επίπεδο των επιμέρους στοιχείων. Σε κάθε περίπτωση η αξιολόγησή του θα πρέπει να στηρίζεται στην σύγκριση είτε της διαχρονικής πορείας του είτε σε σχέση με εσωτερικά ή εξωτερικά πρότυπα (όπως οι τιμές του δείκτη των επιχειρήσεων του κλάδου ή ανταγωνιστών) (Κάντζος, 2002). Ο δείκτης υπολογίζεται από τον λόγο:

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο αξιολόγησης της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αφού αποκλείει από τον υπολογισμό του τα αποθέματα, στοιχεία αμφισβητούμενης ικανότητας ρευστοποίησης (τόσο ως προς τον χρόνο μετατροπής τους σε μετρητά όσο και ως προς την αντικειμενική αδυναμία επακριβούς μέτρησής τους). Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Το πλέον αυστηρό μέτρο υπολογισμού της ρευστότητας μιας επιχείρησης είναι ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Παρά το γεγονός ότι αρκετές επιχειρήσεις έχουν πολλούς λόγους να διατηρούν τα επίπεδα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη χαμηλά, μολαταύτα η σύγκρισή του μπορεί να προσδώσει ευρήματα για την αξιολόγηση της ρευστότητας. Στα ισοδύναμα μετρητών συμπεριλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις σε αξιόγραφα, όπως μετοχές και ομόλογα και τα οποία μπορούν άμεσα, έστω και με μικρό κόστος να ρευστοποιηθούν.

1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

Η βασικότερη επιδίωξη μιας επιχείρησης είναι η δημιουργία πλούτου για τους ιδιοκτήτες της (μετόχους). Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας παρέχουν ενδείξεις για τον βαθμό εκπλήρωσης αυτής της επιδίωξης και εκφράζουν το κέρδος που πραγματοποιήθηκε σε σχέση με άλλα σημαντικά μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων ή των οικονομικών πηγών μιας επιχείρησης (Atrill, 2009). Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας που χρησιμοποιούνται ευρέως για την αξιολόγηση της κερδοφορίας είναι:

Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων συσχετίζει το μέγεθος των κερδών μιας περιόδου που αντιστοιχεί στους ιδιοκτήτες της και υπολογίζεται:

$$\text{Απόδοση ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης χρησιμεύει στην εκτίμηση της ικανοποιητικής ή μη αμοιβής των κεφαλαίων των ιδιοκτητών μιας επιχείρησης. Τα όρια του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ποικίλουν ανάλογα τον κλάδο που ανήκει η κάθε επιχείρηση, αλλά και της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας, ενώ θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι τρέχοντες στόχοι που κατά καιρούς θέτει η διοίκηση (Κάντζος, 2002).

Αριθμοδείκτης απόδοσης χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου

Η απόδοση του χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου αποτελεί ένα θεμελιώδες μέτρο της απόδοσης μιας επιχείρησης και υπολογίζεται (Atrill, 2009):

$$\text{Απόδοσης κεφαλαίων} = \frac{\text{Λειτουργικό κέρδος}}{\text{Ίδια κεφάλαια και Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όπως φαίνεται απ τον παραπάνω λόγο, για τον υπολογισμό χρησιμοποιείται το λειτουργικό κέρδος (δηλαδή πριν την αφαίρεση των τόκων και των φόρων), αφού ο αριθμοδείκτης προσπαθεί να μετρήσει την απόδοση όλων μακροπρόθεσμων επενδυτών στην επιχείρηση. Έτσι στην μέτρησή του υπάρχει και η αμοιβή των ξένων δανειστών (τόκοι) και οι πληρωμές σε μερίσματα των μετόχων.

Αριθμοδείκτης περιθωρίου λειτουργικού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου λειτουργικό κέρδους συσχετίζει το λειτουργικό κέρδος μιας περιόδου προς τις πωλήσεις της αντίστοιχης περιόδου και εκφράζεται από τον λόγο:

$$\text{Περιθώριο λειτουργικού κέρδους} = \frac{\text{Λειτουργικό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Το ποσοστό του δείκτη αποτελεί ένα από τα πλέον κατάλληλα μέτρα αξιολόγησης της επιχειρησιακής απόδοσης, επειδή δεν λαμβάνεται υπόψη ο τρόπος χρηματοδότησης της επιχείρησης και συγκρίνει το τελικό αποτέλεσμα της λειτουργίας της επιχείρησης με τα συνολικά της έσοδα από πωλήσεις. Τα αποτελέσματα του δείκτη διαφοροποιούνται σημαντικά ανάλογα το είδος της δραστηριότητας κάθε επιχείρησης (πχ τα super markets πωλούν σε χαμηλές τιμές και έχουν συνήθως χαμηλό περιθώριο λειτουργικού κέρδους), ενώ το μέγεθος του ανταγωνισμού και της επιχείρησης και το γενικότερο οικονομικό κλίμα είναι κάποιιοι επιπρόσθετοι παράγοντες που συντελούν στην διαμόρφωση των ορίων του δείκτη (Atrill, 2009).

1.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η κεφαλαιακή δομή μιας επιχείρησης διαμορφώνεται με βάση τις διάφορες πηγές μακροπρόθεσμων κεφαλαίων με κυριότερη αυτή των μετόχων της. Άλλη σημαντική πηγή μακροπρόθεσμων κεφαλαίων είναι τα δάνεια από πιστωτικούς οργανισμούς. Σε κάθε περίπτωση η σχέση των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων επηρεάζει σημαντικά την τρέχουσα χρηματοοικονομική ρευστότητα μιας επιχείρησης (για την εξυπηρέτηση και εξόφληση κατά περίπτωση των κεφαλαίων) σε βάθος χρόνου την βιωσιμότητά της. η χρήση της κατάλληλης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (ίδια κεφάλαια προς ξένα) μπορεί να επηρεάσει την απόδοσή της και το κόστος κεφαλαίων της (Κάντζος, 2002). Όσο υψηλότερη είναι η χρηματοοικονομική

μόγλευση τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος να περιέλθει σε αδυναμία κάλυψης των υποχρεώσεών της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Αριθμοδείκτης συνολικής ξένης επιβάρυνσης

Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης δείχνει τον βαθμό που τα περιουσιακά της στοιχεία χρηματοδοτούνται από ξένα κεφάλαια και υπολογίζεται:

$$\text{Συνολική δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής μόγλευσης

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά της συνεισφορά των μακροπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης προς το σύνολο των μακροπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων της και υπολογίζεται:

$$\text{Αριθμοδείκτης μόγλευσης} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Ίδια κεφάλαια και Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της ικανότητας της επιχείρησης να καλύψει τα έξοδα που προέρχονται από τις πιστώσεις που έχει λάβει και υπολογίζεται ως εξής (Κάντζος, 2002):

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Αποτελέσματα προ φόρων} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορεί να εκτιμηθεί η δυνατότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί αρκετά έσοδα, ώστε να μπορεί να πληρώνει τα έξοδά της (πχ για πρώτες ύλες, μισθούς, κλπ) και στη συνέχεια τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Η διακλαδική αξιολόγηση των τιμών του δείκτη είναι δύσκολη αφού οι διάφορες επιχειρήσεις έχουν διαφορετική κεφαλαιακή διάρθρωση.

1.3.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι η μόνη κατηγορία αριθμοδεικτών που για τον υπολογισμό τους δεν χρησιμοποιούνται αποκλειστικά στοιχεία που αντλούνται

από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, αλλά λαμβάνονται υπόψη στοιχεία που αντλούνται από την αγορά (την χρηματιστηριακή αγορά) (Κάντζος, 2002). Οι διάφοροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για την αξιολόγηση της απόδοσης της επένδυσης που έχουν πραγματοποιήσει (Atrill, 2009).

Αριθμοδείκτης πληρωμής μερίσματος

Ο αριθμοδείκτης μετρά την αναλογία των κερδών που μια επιχείρηση διανέμει στους μετόχους της με την μορφή μερίσματος και υπολογίζεται:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποπληρωμής μερίσματος} = \frac{\text{Ανακοινωθέν μέρισμα}}{\text{Καθαρά κέρδη διαθέσιμα στους μετόχους}}$$

Ο αριθμοδείκτης συνήθως εκφράζεται ως ποσοστό και μπορεί να υπολογιστεί και με τα στοιχεία ανά μετοχή, δηλαδή το μέρισμα και το καθαρό κέρδος ανά μετοχή.

Αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη – P/E

Ο αριθμοδείκτης P/E συσχετίζει τη χρηματιστηριακή αξία μιας μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή και υπολογίζεται:

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Καθαρά κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένα μέτρο εμπιστοσύνης της αγοράς για το μέλλον της επιχείρησης και όσο υψηλότερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη των επενδυτών για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης. Αυτό απορρέει από το γεγονός ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερα για μια μετοχή, σε σχέση με τα κέρδη που έχει, δείχνοντας την εμπιστοσύνη τους στην επιχείρηση για μελλοντική κερδοφορία.

2^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΙ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΚΑΡΑΤΖΗ

2.1 Ο ΟΜΙΛΟΣ ΚΑΡΑΤΖΗ

2.1.1 ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ - ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Ο Όμιλος επιχειρήσεων Καράτζη ιδρύθηκε το 1973 και δραστηριοποιείται κυρίως στην κατασκευή υλικών δικτύων (καλύπτοντας ανάγκες των κλάδων της γεωργίας, φυτοκομίας, επεξεργασίας προϊόντων κρέατος, οικοδομικών εργασιών, κλπ), κυριαρχώντας στην Ελληνική αγορά στο χώρο και κατέχοντας μία από τις κορυφαίες θέσεις στην παγκόσμια αγορά. Ο όμιλος έχει εμπορική παρουσία σε περισσότερες από πενήντα χώρες και διαθέτει υπερσύγχρονες μονάδες παραγωγής σε Ελλάδα και Γερμανία. Παράλληλα ο Όμιλος προχώρησε πρόσφατα σε σημαντικές επενδύσεις στον κλάδο των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας μέσα από την κατασκευή φωτοβολταϊκών σταθμών παραγωγής ενέργειας. Αναζητώντας ποικιλία στο χαρτοφυλάκιο του ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον κλάδο του τουρισμού από τις αρχές της δεκαετίας του '80 με το ιδιόκτητο All-Inclusive ξενοδοχείο 5 αστέρων, NANA BEACH, δυναμικότητας 1400 κλινών που βρίσκεται στη Χερσόνησο Κρήτης. Η έδρα του Ομίλου βρίσκεται στο Ηράκλειο Κρήτης και οι μετοχές της εταιρίας διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Καράτζη, 2016). Συνοπτικά οι κυριότεροι σταθμοί στην πορεία του ομίλου χρονολογικά είναι:

1973

Ο ιδρυτής του ομίλου κος Μιλτιάδης Καράτζης δημιουργεί την Μ. & Α. ΚΑΡΑΤΖΗ ΕΠΕ στην Κρήτη και δημιουργείται η πρώτη παραγωγική μονάδα της εταιρίας στο Μελιδοχώρι που ασχολείται ενεργά με την παραγωγή δικτύων για τη συσκευασία κρέατος και πουλερικών.

1979

Ενσωμάτωση της Μ. & Α. ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. και αγορά από την εταιρεία οικόπεδου στην περιοχή Δράπανος στο Ηράκλειο Κρήτης.

1984

Η Μ. & Α. ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. απορροφά την Μ. & Α. ΚΑΡΑΤΖΗ ΕΠΕ και ξεκινά η κατασκευή του ξενοδοχείου NANA BEACH.

1985

Ξεκινά η λειτουργία του ξενοδοχείου NANA BEACH.

1986

Ξεκινά η λειτουργία δεύτερης μονάδας παραγωγής στην Βιομηχανική Περιοχή Ηρακλείου για την κατασκευή προϊόντων δικτύων για την κάλυψη των αναγκών πακεταρίσματος της αγοράς τροφίμων, της αγοράς αγροτικών προϊόντων και γενικότερα του κλάδου της βιομηχανίας.

1998

Η εταιρία αποκτά εγκαταστάσεις για την αποθήκευση και διανομή των προϊόντων της στην ΒΙ.ΠΕ. Ηρακλείου.

1999

Η παραγωγική βάση του Ομίλου ενισχύεται ακόμα περισσότερο με την προσθήκη μιας δεύτερης μονάδας παραγωγής στην ΒΙ.ΠΕ. Ηρακλείου, και μίας ακόμα μονάδας παραγωγής στη Λάρισα.

2000

Οι μετοχές της Μ. & Α. ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετά από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την αρχική δημόσια προσφορά διευκόλυναν την επέκταση του ομίλου στους κλάδους της κατασκευής δικτύων και τουρισμού. Ο όμιλος εξαγοράζει την εταιρία Mesh Pack GmbH με βάση την Γερμανία. Η μονάδα παραγωγής της εταιρίας στο Kusey ασχολείται με την κατασκευή μιας ευρείας γκάμας προϊόντων δικτύων συσκευασίας.

2002

Η δράση του εργοστασίου στην Λάρισα επεκτείνεται με την προσθήκη 10.500 τετραγωνικών μέτρων εργοστασιακού χώρου και νέων γραμμών παραγωγής για την κατασκευή δικτύων σκίασης.

2005

Η εταιρία ενισχύει τις δραστηριότητες της στη Γερμανία με την αγορά χώρου 6.500 τετραγωνικών μέτρων σαν κέντρο αποθήκευσης και διανομής των προϊόντων της στο Witzenhausen – Kassel. Οι νέες εγκαταστάσεις βοηθούν την εταιρία να καλύπτει καλύτερα τις αυξημένες ανάγκες της αγοράς της κεντρικής Ευρώπης.

2006

Η ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. ιδρύει μια μακράς διάρκειας συνεργασία με την εταιρία FABPRO ORIENTED POLYMERS,INC. του Kingman, Kansas, για την απόκτηση από αυτήν μηχανημάτων παραγωγής καθώς και τον εφοδιασμό της FABPRO για την κάλυψη των αναγκών της σε δίκτυ άχυρου και φιλμ περιτυλίξεως παλετών.

2007

Η ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. καταθέτει αιτήσεις αδειοδότησης για την κατασκευή ηλιακών πάρκων ισχύος 8 MW στη Λάρισα και στη Βοιωτία.

2008

Ίδρυση της εταιρίας ΚΑΡΑΤΖΙΣ USA LLC. Η εταιρία έχει την έδρα της στο Kingman του Kansas, και παράγει δίκτυ άχυρου και φιλμ περιτυλίγματος παλετών, απευθυνόμενο στις μεγάλες αγορές της Αμερικής και του Καναδά. Η συνολική επένδυση του Ομίλου στις ΗΠΑ για την περίοδο 2008 – 2010 ανήλθε περίπου στα 10 εκατομμύρια δολάρια.

2009

Η ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. αποκτά το 45% της Ισπανικής εταιρίας CROPPY SOLUTIONS SL, η οποία δραστηριοποιείται στο εμπόριο δικτύων στην τοπική αγορά.

2010

Πραγματοποιείται η εγκατάσταση 240 KW ηλιακών συλλεκτών στα εργοστάσια του Ηρακλείου και του Μελιδοχωρίου.

2011

Η ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. αυξάνει στο 90% την συμμετοχή της στην CROPPY SOLUTIONS SL. Τα ηλιακά πάρκα του ομίλου στην Βοιωτία και στη Λάρισα ξεκινούν την λειτουργία τους και η εταιρεία ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. εξαγοράζει την εταιρία SOLAR PARTNERS LTD. Τέλος υλοποιείται η εγκατάσταση ηλιακών πάρκων ισχύος 6 MW στην Λάρισα και στη Βοιωτία

2012

Η ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. εγκαινιάζει νέο φωτοβολταϊκό σταθμό, ισχύος 2 MW, στην περιοχή ΡΕΖΑ-ΣΟΥΠΑΣΗ του Ν. Βοιωτίας και ολοκληρώνεται και τίθεται σε λειτουργία φωτοβολταϊκός σταθμός της θυγατρικής «ΚΑΡΑΤΖΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ», ισχύος 5,5 MW, στην περιοχή ΚΟΥΚΟΣ του Ν. Κατερίνης. Η ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. πωλεί την θυγατρική ΚΑΡΑΤΖΙΣ-USA LLC, με έδρα το Kingman της πολιτείας Κάνσας των ΗΠΑ, στην FabPro Oriented Polymers LLC. Η θυγατρική εταιρεία MESH PACK GMBH, με έδρα το Kusey της Γερμανία ολοκληρώνει το επενδυτικό της πρόγραμμα που αφορά κατασκευή νέου βιομηχανοστάσιου και αποθηκευτικού χώρου συνολικής έκτασης 3.000 τ.μ.

2013

Έναρξη λειτουργίας 6 φωτοβολταϊκών σταθμών της ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. στην Κεφαλονιά συνολικής ισχύος 0,6 Mw.

2014

Ιδρύεται η εταιρείας ZEUS PACKAGING με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο.

2015

Απώλεια του ιδρυτή και προέδρου του ομίλου Καράτζη Μιλτιάδη.

2016

Ιδρύεται η εταιρεία ΚΑΡΑΤΖΙΣ ΙΤΑΛΙΑ.

Οι εταιρείες που ανήκουν στον όμιλο Καράτζη και των οποίων τα οικονομικά δεδομένα ενοποιούνται στην οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρείας είναι (Καράτζη Α.Ε., 2016):

Πίνακας 1: Εταιρείες ομίλου Καράτζη

A/A	Επωνυμία	Έδρα	Δραστηριότητα	Συμμετοχή
1	KARATZH A.E.	Ελλάδα	Πλαστικά & ελαστικά δίκτυα, Ξενοδοχειακές επιχ/σεις, Παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας	
2	MESH PACK GMBH	Γερμανία	Δικτυωτά σακιά συσκευασίας	100%
3	ΣΤΕΛΛΑ ΠΟΛΑΡΙΣ ΚΡΕΤΑ ΑΕ	Ελλάδα	Ξενοδοχειακές & τουριστικές επιχ/σεις	100%
4	CROPPY SOLUTIONS SL	Ισπανία	Εμπορία υλικών συσκευασίας	90%
5	KARATZH BIOM/ΚΕΣ & ΞΕΝΟΔ/ΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΕ & ΣΙΑ ΕΕ (ΚΑΡΑΤΖΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ)	Ελλάδα	Παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας	99,99%
6	ZEUS PACKAGING AGRI LTD	Ηνωμένο Βασίλειο	Εμπορία υλικών συσκευασίας	50%

2.1.2 ΑΞΙΕΣ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Οι αξίες στις οποίες βασίζεται ο όμιλος για την λειτουργία του είναι η δημιουργική καινοτομία, η σταθερότητα στην ποιότητα, η παροχή άριστων υπηρεσιών και οι μακροπρόθεσμες συνεργασίες. Αναλυτικότερα η καινοτομία είναι η κύρια επένδυση του ομίλου για την οργανική ανάπτυξη και την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα. Η δημιουργικότητα που εμπνέει την υπεροχή αποτελεί σταθερή δέσμευση του ομίλου για την εξεύρεση πάντα καλύτερων τρόπων σχεδιασμού,

κατασκευής και παράδοσης των προϊόντων που προβλέπουν, υποστηρίζουν και εξυπηρετούν τις ανάγκες των πελατών μας με ρεαλιστικούς και πρακτικούς τρόπους. Ωστόσο, η καινοτομία δεν αποτελεί μόνο μια επιστημονική άσκηση, που οδηγεί σε νέα προϊόντα και υπηρεσίες, αλλά λαμβάνεται ως μια συνεχής διαδικασία που χρησιμοποιεί την ικανότητα και την τεχνογνωσία των ανθρώπων.

Η ποιότητα είναι μια αξία που εμποτίζεται σε κάθε διαδικασία, κάθε υπηρεσία και κάθε υπάλληλο του ομίλου και αποτελεί με τη σειρά της, ένα αναπόσπαστο στοιχείο της επιχειρηματικής ηγεσίας. Από την προμήθεια και την επιλογή των πρώτων υλών, το σχεδιασμό και την παραγωγή, την παράδοση των προϊόντων και την υποστήριξη μετά την πώληση, η ποιότητα είναι μια απαιτητική, συνεχής διαδικασία που δεν επιτρέπει παραχωρήσεις. Για τον όμιλο η ποιότητα δεν είναι μια τυπική διαδικασία που απλώς συμμορφώνεται με τις αυστηρότερες διαδικασίες ελέγχων, αλλά μια αυστηρή καθημερινή άσκηση η οποία εγγυάται ότι τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που παρέχει, τηρούν με συνέπεια την υπόσχεσή τους, καθορίζοντας έτσι το πρότυπα προς μίμηση.

Η άψογη, αποτελεσματική και έγκαιρη υπηρεσία αποτελεί τη βάση για όλες τις πτυχές της λειτουργίας του ομίλου. Η άψογη εκτέλεση των υπηρεσιών μας για τον Όμιλο αντανακλά τον τρόπο σκέψης και ενέργειας. Ορίζοντας την ικανοποίηση του πελάτη ως κορυφαία προτεραιότητα, εφαρμόζεται μια προληπτική προσέγγιση και επιχειρείται η πρόβλεψη των αναγκών των πελατών, για την επίλυση των προβλημάτων τους και την ενίσχυση της φήμης τους. Με την παροχή συμβουλών εμπειρογνομόνων και τελευταίας τεχνολογίας αποκλειστικές λύσεις που τους επιτρέπουν να είναι ανταγωνιστικοί, να ανταποκρίνονται στις προκλήσεις και να διερευνούν νέες ευκαιρίες.

Τέλος η επιτυχία του ομίλου βασίζεται στην ποιότητα των επιχειρηματικών σχέσεων. Η δέσμευση για την οικοδόμηση κερδοφόρων, μακροχρόνιων σχέσεων με τους πελάτες, τους προμηθευτές και τους εργαζόμενους μας αποτελεί στοιχείο επιτυχίας. Η δημιουργία ισχυρών δεσμών με βάση τον επαγγελματισμό, την εμπιστοσύνη, την γνήσια ειλικρίνεια και την αμοιβαία κατανόηση αποσκοπεί στη δημιουργία αξίας, επωφελής για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Οι βασικοί πυλώνες της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής ανάπτυξης του Ομίλου είναι οι εξής (Καράτζη, 2016):

- Διατήρηση της εστίασης σε εκτεταμένη έρευνα & ανάπτυξη, με σκοπό την εισαγωγή επιπλέον καινοτόμων προϊόντων που παρέχουν υψηλή προστιθέμενη αξία στους πελάτες του Ομίλου.
- Ανάπτυξη της εμπορικής παρουσίας του Ομίλου στις διεθνείς αγορές, τόσο μέσω εξαγορών όσο και μέσω νέων επιχειρηματικών συμφωνιών.
- Περαιτέρω οχύρωση της παραγωγικής βάσης του Ομίλου μέσω των επενδύσεων που θα ανεβάσουν τη δυναμικότητα και θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα.
- Αύξηση της απόδοσης των εγκαταστάσεων παραγωγής μέσω της υιοθέτησης καινοτόμων μεθόδων παραγωγής.
- Περαιτέρω επέκταση της παρουσίας του Ομίλου στον τομέα της ηλιακής ενέργειας στην Ελλάδα, τόσο μέσω εξαγορών υφιστάμενων εταιρειών όσο και μέσα από την πλήρωση των πρόσθετων εφαρμογών άδειας από την Ελληνική Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας.
- Βελτιστοποίηση του κόστους των εταιρειών του Ομίλου, τόσο σε όρους κόστους παραγωγής αλλά και από την άποψη των γενικών εξόδων.
- Διατήρηση και περαιτέρω βελτίωση της οικονομικής θέσης του Ομίλου μέσω της προσεκτικής διαχείρισης του χρέους και τον αυστηρό έλεγχο του κεφαλαίου κίνησης.
- Περαιτέρω βελτίωση των εγκαταστάσεων και των υπηρεσιών του NANA BEACH HOTEL μέσα από επαναλαμβανόμενα σχέδια ανακαίνισης και πρόσθετες επενδύσεις.

2.1.3 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Εμπορικός τομέας

Στον εμπορικό τομέα του ομίλου δραστηριοποιούνται πέντε εταιρείες των οποίων συνοπτικά οι δραστηριότητες είναι (Καράτζη, 2016):

1. Croppy Solutions S.L.: η εταιρεία έχει έδρα την πόλη Βαλιαδολίδ στην Ισπανία και ασχολείται αποκλειστικά με προϊόντα αγροτικής συσκευασίας, προωθώντας κυρίως τα προϊόντα της εταιρείας Καράτζη ΑΕ στην ισπανική αγορά, καθώς και άλλα γεωργικά προϊόντα και προϊόντα συσκευασίας.
2. Zeus Packaging Agri LTD: με έδρα την πόλη Hertfortshire στη Μεγάλη Βρετανία η εταιρεία Zeus Packaging Agri είναι μια εμπορική εταιρεία που δραστηριοποιείται στην προώθηση προϊόντων αγροτικής συσκευασίας στην αγορά της Μεγάλης Βρετανίας. Κατά κύριο λόγο προωθεί τα προϊόντα αγροτικής συσκευασίας της εταιρείας Καράτζη ΑΕ, σε συνδυασμό με άλλα προϊόντα συσκευασίας.
3. Karatzis Italia Srl: με έδρα το Μιλάνο της Ιταλίας η θυγατρική εταιρεία του ομίλου λειτουργεί αμιγώς εμπορικά και απευθύνεται κυρίως στην ιταλική αγορά.
4. Karatzis Rus LTD: η εταιρεία Karatzis Rus έχει έδρα στην περιοχή Krasnodar στη Ρωσία.
5. Καράτζη ΑΕ στον κόσμο: η εταιρεία έχει σημαντική παρουσία σε όλες τις ηπείρους. Η εταιρεία δραστηριοποιείται εμπορικά σχεδόν σε όλες τις χώρες της Βόρειας και Νότιας Αμερικής, της Ευρώπης, της Ασίας, της Ωκεανίας καθώς και στην Βόρεια Αφρική.

Βιομηχανικός τομέας

1. Εργοστάσιο Ηρακλείου Κρήτης: στην βιομηχανική περιοχή του Ηρακλείου Κρήτης βρίσκεται η έδρα του ομίλου εταιρειών Καράτζη, καθώς και δύο εγκαταστάσεις παραγωγής και ένα ξεχωριστό κέντρο διανομής. Η συνολική παραγωγική δυναμικότητα των εργοστασίων, στην παραγωγή και διανομή σωληνωτών δικτύων, δικτύων τυλίγματος άχυρου και φιλμ περιτυλίγματος παλετών, είναι 13.000 τόνων ετησίως. Τα εργοστάσια είναι πιστοποιημένα με τα πλέον αυστηρά στάνταρ περιλαμβανομένων των BRC/IoP, BS EN ISO9001:2008, BS EN ISO 22000:2005.

2. Εργοστάσιο Λάρισας: που αποτελεί την μεγαλύτερη μονάδα παραγωγής του ομίλου, με ετήσια παραγωγική ικανότητα 13.000 τόνων σε εγκαταστάσεις παραγωγής 29.000 τ.μ. Στα παραγόμενα προϊόντα περιλαμβάνονται:
 - Εφαρμογές για την γεωργία: δίχτυα σκίασης, δίχτυα αντιανεμικά, δίχτυα προστασίας από την πρωινή πάχνη, δίχτυα μικροκλίματος, δίχτυα προστασίας από τα πουλιά, δίχτυα για σαλατικά, δίχτυα για σιλό, δίχτυα περίφραξης και δίχτυα για την συγκομιδή της τουλίπας
 - Εφαρμογές σε δίχτυ για τη δόμηση και έργων οδοποιίας: δίχτυα δόμησης, σκαλωσιών, δίχτυα οδοσήμανσης
 - Εφαρμογές για τη διακόσμηση: δίχτυα διακοσμητικά
 - Εφαρμογές σε δίχτυ για την άθληση: δίχτυα τένις
 - Εφαρμογές για την συσκευασία φρούτων και λαχανικών: σακιά Raschel σε ρολά, σακιά Raschel με ενισχυμένη ούγια, σακιά Raschel με κορδόνι L-SEWN και VERTBAGS
3. Μελιδοχώρι: στο Μελιδοχώρι Ηρακλείου Κρήτης δημιουργήθηκε η πρώτη μονάδα παραγωγής του ομίλου το 1973, όπου έπειτα από μια σειρά επενδύσεων έχει εξελιχθεί σε ένα σύγχρονο εργοστάσιο, έχοντας ετήσια παραγωγική δυναμικότητα 1.000 τόνων. Η μονάδα παράγει ελαστικά δίκτυα περιτυλίγματος κρέατος – ζαμπόν, βρόγχων για πουλερικά και δίκτυα για την προστασία φυτωρίων.
4. Pluspack AE: η εταιρεία Pluspack AE βρίσκεται στη ΒΙ.ΠΕ. του Νομού Ηρακλείου και ασχολείται με την ανακύκλωση και τη μεταποίηση πλαστικών. Το 2011 η εταιρεία βραβεύτηκε με το βραβείο Πράσινης Επιχειρηματικότητας από το Επιμελητήριο Ηρακλείου.
5. Meshpack GMBH: η εταιρεία αποκτήθηκε, με εξαγορά, από τον όμιλο Καράτζη το 2000 και έπειτα από επένδυση επέκτασης το 2006 το εργοστάσιο παραγωγής έχει φθάσει σε ετήσια παραγωγική δυναμικότητα περίπου 3.000 τόνων. Η εταιρεία βρίσκεται σε τοποθεσία καίριας σημασίας για τις δραστηριότητες του ομίλου, στο Kusey της Γερμανίας, εξυπηρετώντας τις

βόρειες ευρωπαϊκές αγορές της εταιρείας. Η εταιρεία παράγει σακιά, δίκτυα τυλίγματος χριστουγεννιάτικων δέντρων, δίκτυα άχυρου και φιλμ παλέτας, δίκτυα για σιλό, σωληνωτά δίκτυα και δίκτυα απώθησης πτηνών.

Ξενοδοχειακός τομέας

1. Ξενοδοχείο Nana Beach: το ξενοδοχείο Nana Beach είναι ένα ξενοδοχείο πέντε αστέρων, all inclusive που βρίσκεται μεταξύ Χερσονήσου, Σταλίδας και Μαλίων στο Ηράκλειο Κρήτης 25 χιλιόμετρα από το αεροδρόμιο του Ηρακλείου. Το θέρετρο αποτελείται από 500 δωμάτια, μπανγκαλόου και σουίτες που αναπτύσσονται στο πλαίσιο ενός παραθαλάσσιου οικοπέδου 60.900 τετραγωνικών μέτρων. Οι μοντέρνες εγκαταστάσεις της ξενοδοχειακής μονάδας και η υψηλής ποιότητας παρεχόμενων υπηρεσιών έχουν αποτελέσει καθοριστικοί παράγοντες για την ανάπτυξη και επιτυχημένη πορεία του ξενοδοχείου, γεγονός που αποδεικνύεται από αρκετές διακρίσεις και πιστοποιήσεις που έχει λάβει καθώς και από 200 χιλιάδες διανυκτερεύσεις που πραγματοποιούνται ετησίως.
2. Στέλλα Πολάρις Κρέτα ΑΕ: η εταιρεία είναι 100% ιδιοκτησία του ομίλου και κατέχει 13 εκτάρια γης πάνω στη θάλασσα στην περιοχή Ιεράπετρα Κρήτης στο Νομό Λασιθίου. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στις επενδύσεις στον τομέα του τουρισμού.

Τομέας ενέργειας

Ο όμιλος Καράτζη εισήλθε στον κλάδο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας το 2010 με την εγκατάσταση ηλιακών πάνελ στο Ηράκλειο Κρήτης. Έκτοτε πραγματοποιώντας συνεχείς επενδύσεις στον συγκεκριμένο κλάδο έχει φθάσει να έχει συνολική ετήσια δυνατότητα παραγωγής ενέργειας 13,74 MW. Επιπρόσθετα, δεδομένων των ελκυστικών επιχειρηματικών δυνατοτήτων του κλάδου των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, ο όμιλος έχει λάβει στρατηγικής σημασίας απόφαση να εστιάσει περαιτέρω στον κλάδο, με εξαγορές εταιριών του κλάδου, αλλά και με την κατάθεση επιπλέον αιτήσεων αδειών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από την Ελληνικής Ρυθμιστική Αρχής Ενέργειας. Οι μονάδες του ομίλου που δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο τομέα είναι:

1. Κέντρο ελέγχου: το κέντρο ελέγχου του ομίλου λειτουργεί σε ειδικά διαμορφωμένο χώρο στα κεντρικά γραφεία της εταιρείας στο Ηράκλειο Κρήτης. Από το συγκεκριμένο κέντρο παρακολουθείται η παραγωγή και η ασφάλεια των φωτοβολταϊκών σταθμών του ομίλου, με τη χρήση υπερσύγχρονου συστήματος τηλεμετρίας και καμερών που επιτρέπει σε πραγματικό χρόνο την παρακολούθηση της παραγωγής. Τα συστήματα αποτελούνται από κλειστό κύκλωμα καμερών για την παρακολούθηση, μετάδοση και καταγραφή εικόνας, από αισθητήρες ανίχνευσης κίνησης για τη σήμανση συναγερμού και από ολοκληρωμένο δίκτυο επικοινωνιών για μετάδοση δεδομένων, ενώ ιδιαίτερη μέριμνα έχει δοθεί για την αξιοπιστία των συστημάτων σε ακραίες καιρικές συνθήκες και χαμηλή κατανάλωση.
2. Κούκος: στον οικισμό Κούκο στην πόλη της Κατερίνης του νομού Πιερίας είναι εγκατεστημένο το φωτοβολταϊκό πάρκο «Κούκος» με ετήσια παραγωγή ενέργειας 8.470.000 KWh.
3. Λάρισα: το συγκεκριμένο φωτοβολταϊκό πάρκο είναι εγκατεστημένο στη στέγη του εργοστασίου της εταιρείας Καράτζη ΑΕ στη Λάρισα, καλύπτοντας έκταση 18 στρεμμάτων, αποτελώντας ένα από τα μεγαλύτερα ΦΒ πάρκα επί στέγης στην Ελλάδα. Η ετήσια παραγωγή ενέργειας του πάρκου ανέρχεται σε 1.500.000 KWh.
4. Σπιθάρθι: το φωτοβολταϊκό πάρκο «ΣΠΙΘΑΡΘΙ» είναι εγκατεστημένης ισχύος ενός (1) MW και βρίσκεται κοντά στην κοινότητα Νεοχωράκι Θήβας ,στο νομό Βοιωτίας. Η ετήσια παραγωγή ενέργειας του πάρκου ανέρχεται σε 1.600.000 KWh.
5. Ρέζα: το φωτοβολταϊκό πάρκο «ΡΕΖΑ» είναι εγκατεστημένης ισχύος δύο (2) MW και βρίσκεται και αυτό κοντά στην κοινότητα Νεοχωράκι Θήβας, στο νομό Βοιωτίας. Η ετήσια παραγωγή ενέργειας του πάρκου ανέρχεται σε 3.300.000 KWh.
6. Χούνδρη: το φωτοβολταϊκό πάρκο «ΧΟΥΝΔΡΗ» είναι εγκατεστημένης ισχύος δύο (2) MW, ενώ και αυτό είναι πολύ κοντά στην πόλη της Θήβας στην

περιοχή Τάχου του νομού Βοιωτίας. Η ετήσια παραγωγή ενέργειας του πάρκου ανέρχεται σε 3.250.000 KWh.

7. Κονίζος: επίσης πολύ κοντά στην πόλη της Θήβας στην περιοχή Τάχου του νομού Βοιωτίας βρίσκεται το φωτοβολταϊκό πάρκο «Κονίζος» με εγκατεστημένη ισχύ 2MW και ετήσια παραγωγή ενέργειας 3.250.000 KWh.
8. Ηράκλειο Κρήτης: επίσης επί στέγης είναι εγκατεστημένα τέσσερα φωτοβολταϊκά πάρκα στα εργοστάσια της εταιρείας, έχοντας αυτόνομο και πανομοιότυπο εξοπλισμό και ετήσια συνολική παραγωγή ενέργειας 560.000 KWh.
9. Κεφαλονιά: την Κεφαλονιά είναι εγκατεστημένα έξι φωτοβολταϊκά πάρκα ισοδύναμης ισχύος 100KW το καθένα (συνολική ισχύ 600KW) και έχουν συνολική ετήσια παραγωγή ενέργειας 930.000 KWh.

2.1.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των πωλήσεων και των μικτών αποτελεσμάτων του ομίλου ανά δραστηριότητα, από το 2008 έως το 2015. Στα έσοδα του ομίλου την μεγαλύτερη συνεισφορά, όλα τα έτη έχει η βιομηχανική δραστηριότητα, έπονται τα έσοδα που αποκτά από το ξενοδοχείο και τέλος τα έσοδα από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι ο όμιλος αποκτά έσοδα από την παροχή τουριστικών υπηρεσιών μόνο από την εκμετάλλευση του ξενοδοχείου της εταιρείας Καράτζη ΑΕ, καθώς επίσης ότι τα έσοδα από τα φωτοβολταϊκά από το 2012 και μετά είναι ιδιαίτερα αυξημένα σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

Πίνακας 2: Αποτελέσματα ομίλου ανά δραστηριότητα 2008-2015

Βιομηχανική Δραστηριότητα								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	56.482.000	48.439.000	49.277.325	53.420.777	46.449.172	50.993.394	54.600.851	55.429.126
Μικτά Κέρδη	10.218.000	10.789.000	11.250.311	12.752.298	8.525.611	9.911.526	11.705.781	11.862.917
Μικτό	18,1%	22,3%	22,8%	23,9%	18,4%	19,4%	21,4%	21,4%

Περιθώριο								
Ξενοδοχείο								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	8.083.000	7.823.000	7.618.386	8.078.246	8.486.428	9.946.266	10.471.209	10.838.111
Μικτά Κέρδη	555.000	947.000	745.548	1.519.823	1.850.389	2.508.682	2.531.568	2.587.052
Μικτό Περιθώριο	6,9%	12,1%	9,8%	18,8%	21,8%	25,2%	24,2%	23,9%
Παραγωγή Ενέργειας (Φωτοβολταϊκά)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	306.000	120.000	90.549	971.601	6.868.820	5.819.486	6.314.464	6.071.706
Μικτά Κέρδη	-244.000	-3.000	37.253	640.767	5.194.408	3.852.721	4.391.508	4.231.229
Μικτό Περιθώριο	-79,7%	-2,5%	41,1%	65,9%	75,6%	66,2%	69,5%	69,7%

Όπως προαναφέρθηκε τα έσοδα της βιομηχανικής δραστηριότητας συνδράμουν περισσότερο στην διαμόρφωση των τελικών αποτελεσμάτων του ομίλου. Οι πωλήσεις του ομίλου από την βιομηχανική δραστηριότητα παρουσίασαν καμπή το 2009-2010, αλλά και το 2012, παρά την αύξηση που υπήρξε το 2011. Από το 2013 και μετά αυξάνουν σταδιακά και το 2015 φθάνουν σχεδόν τα επίπεδα του 2008, με τις πωλήσεις να είναι 55,4 εκ. ευρώ. Το μικτό κέρδος από τη βιομηχανική δραστηριότητα παρουσιάζει κάποιες μικρές μεταβολές, όμως τα δύο τελευταία έτη διαμορφώνεται στο 21,4%. Η πορεία των εσόδων του ξενοδοχείου, αν εξαιρεθεί η διετία 2009-2010 που υπήρξε πτώση, έχουν σταθερά ανοδική πορεία. Το 2015 βρίσκονται στο υψηλότερο σημείο της τελευταίας οκταετίας, περίπου στα 10,8 εκ. ευρώ. Όσον αφορά τη λειτουργία του ξενοδοχείου διαχρονικά βελτιώνεται σημαντικά και το περιθώριο μικτού κέρδους, το οποίο το 2015 φθάνει στο 23,9%, από 6,9% που ήταν το 2008. Σημαντική βελτίωση διαχρονικά υπάρχει και στον κλάδο της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, ιδιαίτερα το 2012. Από το 2012 και μετά η ανάπτυξη του κλάδου των φωτοβολταϊκών ήταν ιδιαίτερα μεγάλη και η συνεισφορά του στα αποτελέσματα του ομίλου αξιοσημείωτη. Το σημαντικό της ανάπτυξης της συγκεκριμένης δραστηριότητας για τον όμιλο δεν έγκειται μόνο στην αύξηση των εσόδων που

επήλθε από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, αλλά από τα ιδιαίτερα υψηλά περιθώρια μικτού κέρδους που τα δύο τελευταία έτη προσεγγίζουν το 70%, γεγονός που βοηθά τη συνολική βελτίωση της κερδοφορίας του.

2.2 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ

2.2.1 ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

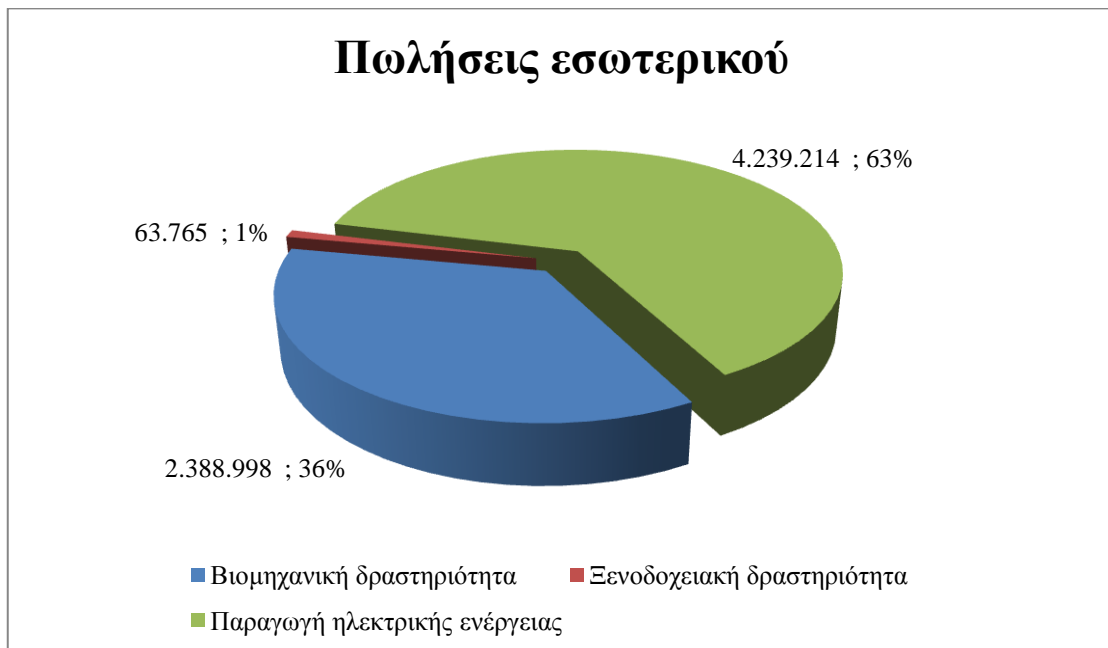
Η εταιρεία με την παρούσα νομική μορφή Καράτζη ΑΕ ιδρύθηκε το 1979 με έδρα το Μελιδοχώρι Μονοφατσίου του Δήμου Αρχανών – Αστερουσίων, στο Ηράκλειο Κρήτης (η εταιρεία προϋπήρχε ως ετερόρρυθμη εταιρεία από το 1973). Στην εταιρεία απασχολούνται περίπου 800 άτομα και πραγματοποιεί εξαγωγές στο 95% του κόσμου (euro2day, 2015). Οι μετοχές της εταιρείας εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τον Σεπτέμβριο του 2000, με το σύμβολο KARTZ. Η εταιρεία εντάσσεται στην κατηγορία της μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης. Η εταιρεία δραστηριοποιείται σε βιομηχανικά προϊόντα και υπηρεσίες, υλικά συσκευασίας, ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας (Καράτζη Α.Ε., 2016). Πιο συγκεκριμένα η εταιρεία δραστηριοποιείται στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις με την ανέγερση ξενοδοχειακών συγκροτημάτων ή με τη μίσθωση αυτών. Η άσκηση των τουριστικών επιχειρησιακών και δραστηριοτήτων πραγματοποιείται σε ιδιόκτητες ή μισθωμένες εκτάσεις. Η εταιρεία έχει δυνατότητα ίδρυσης, οργάνωσης και εκμετάλλευσης τουριστικών και ταξιδιωτικών γραφείων στην Ελλάδα και το εξωτερικό καθώς και αντιπροσώπευσης ξενοδοχειακών και τουριστικών επιχειρήσεων στην ημεδαπή και την αλλοδαπή. Επίσης η εταιρεία δραστηριοποιείται στην βιομηχανική παραγωγή και πώληση (Capital.gr, 2016):

- α) ελαστικών δικτύων συσκευασίας αλλαντικών, κρεάτων, φυτωρίων, κ.λ.π.,
- β) περιελιγμένου ελαστικού νήματος για καλτσοποιία, κορσεδοποιία, συσκευασία, κ.λ.π.,
- γ) θηλιών από περιελιγμένο ελαστικό νήμα για τη συσκευασία πουλερικών,
- δ) μη ελαστικών δικτύων για τη συσκευασία κρεάτων, φρούτων, λαχανικών, αλλαντικών, κ.λ.π.,

ε) πλαστικών τσαντών και γενικά παραγωγή και εμπορία προϊόντων συσκευασίας.

Η συμμετοχή κάθε κλάδου στην διαμόρφωση των εσόδων στην Ελλάδα της εταιρείας για το 2015 είναι (Καράτζη Α.Ε., 2016):

Γράφημα 1: Κατανομή πωλήσεων εσωτερικού εταιρείας 2015 ανά δραστηριότητα



Όπως φαίνεται από το παραπάνω γράφημα τη μεγαλύτερη συμμετοχή στα έσοδα της εταιρείας στο εσωτερικό το 2015 είχε ο κλάδος της παραγωγής ενέργειας, με έσοδα περίπου 4,2 εκ. ευρώ, αποτελώντας το 63% του συνολικού τζίρου για την συγκεκριμένη χρήση. Τα έσοδα της βιομηχανικής δραστηριότητας το 2015 ανήλθαν σε 2,4 εκ. ευρώ και αποτέλεσαν το 36% των συνολικών εσόδων. Τέλος η ξενοδοχειακή δραστηριότητα επέφερε στην εταιρεία έσοδα ύψους 63,8 χιλιάδων ευρώ, αποτελώντας το 1% του τζίρου.

Εξετάζοντας την γεωγραφική κατανομή των πωλήσεων της εταιρείας για το 2015, παρατηρείται ότι τα υψηλότερα έσοδα προέρχονται από την βιομηχανική δραστηριότητα της εταιρείας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με έσοδα 38,4 εκ. ευρώ. Ο δεύτερος μεγαλύτερος τζίρος της εταιρείας προέρχεται από την ξενοδοχειακή δραστηριότητα του εξωτερικού με 10,8 εκ. ευρώ και έπονται οι πωλήσεις της

εταιρείας στην Ελλάδα. Οι μικρότερες σε αξία πωλήσεις της εταιρείας γίνονται στην Αφρική και την κεντρική και νότια Αμερική.

Γράφημα 2: Γεωγραφική κατανομή πωλήσεων εταιρείας 2015



2.2.2 ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε. ανέρχεται σήμερα στο ποσό 24.662.051 ευρώ, είναι ολοσχερώς καταβεβλημένο και διαιρείται σε 14.679.792 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 1,68 ευρώ εκάστη. Όλες οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Καράτζη Α.Ε., 2016). Για τη μεταβίβαση των μετοχών δεν υφίσταται κανένας περιορισμός, ενώ δεν προβλέπεται κανένας περιορισμός στο δικαίωμα ψήφου που παρέχουν οι μετοχές ή ειδικά δικαιώματα ελέγχου. Την 31^η Δεκεμβρίου του 2015 οι σημαντικές άμεσες ή έμμεσες συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας είναι:

Πίνακας 3: Σημαντικές συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο 31/12/2015

A/A	Όνοματεπώνυμο μετόχου	Αριθμός μετοχών	Ποσοστό
1	Καράτζης Αντώνιος του Μιλτιάδη	6.480.204	44,14%
2	Καράτζη Μαρία του Μιλτιάδη	5.643.204	38,44%
		12.123.408	82.58%

Πηγή: Όμιλος εταιρειών Καράτζη ΑΕ, Ετήσια Οικονομική Έκθεση για την περίοδο από 01/01/2015 έως 31/12/2015

2.2.3 ΠΟΡΕΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ 2008-2015

Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στον κλάδο «Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες» και συμμετέχουν στους δείκτες ΔΟΜ, FTSEMSFW, FTSEGΤΙ και FTSEGT. Η κεφαλαιοποίηση της εταιρείας ανέρχεται στα 56,52 εκ. ευρώ και η μεταβολή του τελευταίου έτους είναι 1,85% (HELEX, 2016).

Στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζεται διαχρονικά η πορεία των τιμών της μετοχής Καράτζη, συγκριτικά με την πορεία του Γενικού Δείκτη, από την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αθηνών (4 Σεπτεμβρίου 2000) έως σήμερα. Κατά την εισαγωγή της η μετοχή διαπραγματευόταν περίπου στα 5€, όμως από τις αρχές του 2001 έως και τις αρχές του 2003 υπήρξε μια ιδιαίτερα πτωτική πορεία στην τιμή, πέφτοντας κάτω από το 1€. Για αρκετά χρόνια και συγκεκριμένα έως το τέλος του 2012 η τιμή της μετοχής κυμάνθηκε μεταξύ ενός και δύο ευρώ. Παρατηρείται ότι η μετοχή δεν είχε ανάλογα ανοδική τάση, με την άνοδο που σημείωσε ο Γενικός Δείκτης έως το 2008, όμως είχε και πολύ μικρότερης έντασης πτώση το διάστημα που ακολούθησε. Το 2013 η τιμή της μετοχής Καράτζη ανοδική πορεία, διπλασιάζοντας της αξία της και ενώ τα επόμενα έτη έχασε μέρος αυτής, τους τελευταίους μήνες έχει μια σταθερότητα και κυμαίνεται περίπου στα 3,80€. Συγκεκριμένα την 1^η Νοεμβρίου 2016 η τιμή κλεισίματος της μετοχής ήταν 3,85€.

Γράφημα 3: Πορεία τιμής μετοχής Καράτζη 2000-2016 και σύγκριση με Γ.Δ



Πηγή: Yahoo Finance, (2016), Karatzis SA, ανακτήθηκε από <http://finance.yahoo.com/chart/KARTZ.AT>

Σε γενικές γραμμές η τιμή της μετοχής έχει τις ίδιες διακυμάνσεις με τον Γενικό δείκτη, αλλά οι μεταβολές της έως το 2012 είναι πολύ μικρότερες (μικρότερες αυξήσεις αλλά και μικρότερες μειώσεις), ενώ από το 2012 και μετά έχει αυξήσεις μεγαλύτερες από αυτές του Γενικού Δείκτη.

3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

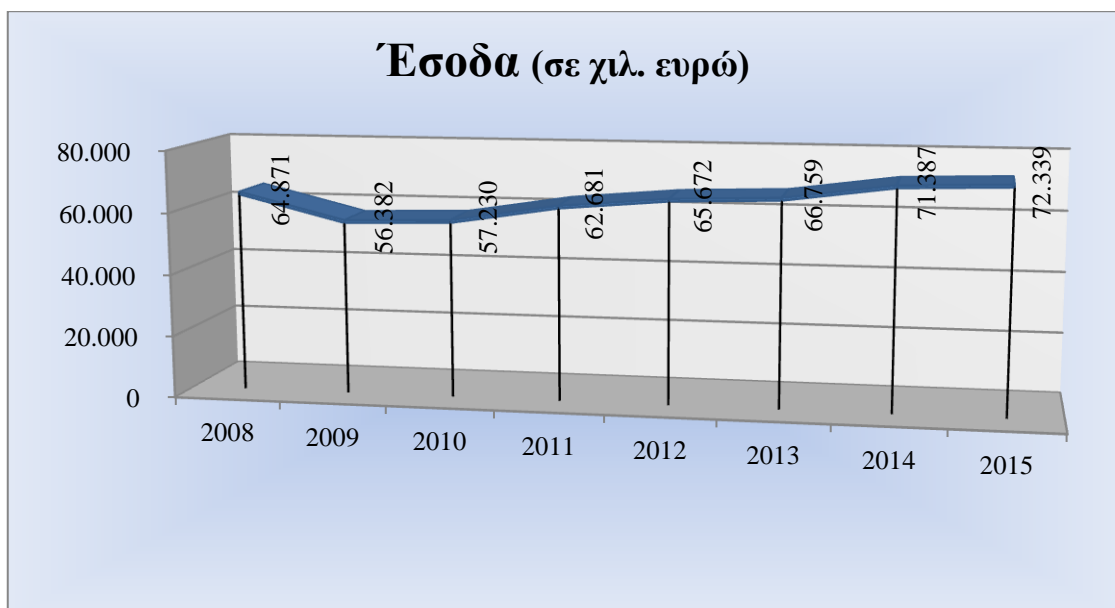
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ 2008-2015

3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΜΙΛΟΥ ΚΑΡΑΤΖΗ

3.1.1 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Ο όμιλος Καράτζη από το 1976 που ιδρύθηκε έως και σήμερα διανύει μια επιτυχημένη πορεία στον χώρο της κατασκευής και εμπορίας διχτυών, τον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας και των τουριστικών και ξενοδοχειακών υπηρεσιών. Τα οικονομικά αποτελέσματα του ομίλου προκύπτουν από την ενοποίηση των επιμέρους στοιχείων έξι εταιρειών, τριών με έδρα την Ελλάδα, μια με έδρα τη Γερμανία, μια στην Ισπανία και μια (συγγενής εταιρεία) στο Ηνωμένο Βασίλειο (ενοποίηση καθαρής θέσης). Στην συνέχεια παρουσιάζονται οι πωλήσεις και τα καθαρά κέρδη του ομίλου Καράτζη για την περίοδο 2008-2015.

Διάγραμμα 1: Έσοδα ομίλου 2008-2015



Τα έσοδα του ομίλου το 2008 ήταν περίπου 65 εκ. ευρώ, ενώ το επόμενο έτος (έτος που εντάθηκε η διεθνής οικονομική κρίση), έπεσαν περίπου δέκα εκ. και διαμορφώθηκαν στα 56,4 εκ. ευρώ. Έκτοτε σημειώνεται σταθερά ανοδική πορεία

στον κύκλο εργασιών του ομίλου, όπως φαίνεται και από το παραπάνω διάγραμμα. Έπειτα από διαδοχικές αυξήσεις το 2015 τα έσοδα του ομίλου ήταν 72,3 εκ. ευρώ.

Διάγραμμα 2: Καθαρά έσοδα ομίλου 2008-2015



Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται τα ετήσια καθαρά αποτελέσματα του ομίλου από το 2008 έως σήμερα. Όπως φαίνεται τα πρώτα έτη, παρά την καμπή των πωλήσεων το 2009, τα καθαρά κέρδη του ομίλου σημείωσαν έντονα ανοδική πορεία. Συγκεκριμένα από 1,1 εκ. ευρώ που ήταν το 2008 έως το 2011 είχαν πενταπλασιαστεί, φθάνοντας στα 5,6 εκ. ευρώ. Την διετία 2011-2013 μειώθηκαν, ενώ το 2014 υπήρξε μεγάλη αύξηση στα καθαρά κέρδη (το υψηλότερο σημείο της τελευταίας οκταετίας) και ήταν 6,5 εκ ευρώ. Το 2015 υπήρξε μείωση και τα καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν στα 5,7 εκ. ευρώ.

Μολονότι τα έσοδα του ομίλου επηρεάστηκαν αρνητικά από την διεθνή οικονομική κρίση το 2009, η διεθνής παρουσία του και τα διαφορετικά αντικείμενα δραστηριότητας που συνθέτουν τον τζίρο της βοήθησαν ώστε από το επόμενο κιόλας έτος μέχρι και το 2015 να παρουσιάζει συνεχώς αύξηση εσόδων. Παράλληλα η αποτελεσματική διαχείριση των εξόδων δεν έπληξε καθόλου την κερδοφορία του. Η κερδοφορία του ομίλου μειώθηκε το 2012 και 2013 εξαιτίας της σημαντικής αύξησης των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων, που σε συνδυασμό με την αύξηση

των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων από το 2011, συνετέλεσαν στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων. Παρόλα αυτά τα επόμενα έτη η σταδιακή μείωση των δανειακών υποχρεώσεων οδήγησε σε μείωση των σχετικών εξόδων, που σε συνδυασμό με την καλή διαχείριση των εξόδων και την αύξηση των εσόδων οδηγούν εκ νέου σε άνοδο των κερδών.

3.1.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζεται η τάση των στοιχείων του Ισολογισμού του ομίλου για το χρονικό διάστημα 2008-2015.

Έχοντας ως έτος βάσης το 2008, παρατηρείται ότι το ενεργητικό του ομίλου το 2009 και 2010 ήταν μειωμένο σε σχέση με το έτος βάσης. Όμως τα επόμενα έτη ανάκτησε την αξία του και αυξήθηκαν φθάνοντας το 2015 να είναι αυξημένο κατά 31% (σε σχέση με το έτος βάσης). Στα επιμέρους στοιχεία του Ενεργητικού διαχρονικά παρατηρείται μεγάλη άνοδος τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, ενώ μικρότερη είναι η αύξηση στα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού, αν εξαιρεθούν τα έτη 2009-2010, έχει σταθερά ανοδική τάση έως το 2014, ενώ το 2015 αποτελεί το 132,5% σε σχέση με έτος βάσης. Όσον αφορά τα στοιχεία του κυκλοφορούντος Ενεργητικού, σχεδόν όλα είναι μειωμένα συγκρινόμενα με τα στοιχεία του 2008, πλην των μετρητών και των ισοδύναμών τους. Τα αποθέματα, παρά τις μικρές διακυμάνσεις, έχουν μια σχετική σταθερότητα ως προς το μέγεθός τους και ενώ το 2014 ήταν πιο χαμηλά απο ποτέ την οκταετία, το 2015 έχουν μεγάλη αύξηση και ξεπερνούν το μέγεθος των αποθεμάτων του 2008 κατά 24,6%. Πτώση υπάρχει στις απαιτήσεις από τους πελάτες που την τελευταία πενταετία σχεδόν μειώθηκε στο μισό, ενώ σημαντική είναι η μείωση και στα άλλα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των προπληρωμών και των επενδύσεων για εμπορία. Το εξεταζόμενο διάστημα οι διακυμάνσεις στα μετρητά του ομίλου ήταν μεγάλες, κυρίως έως το 2012, ενώ έκτοτε έχουν μια σχετική σταθερότητα και είναι αρκετά πιο υψηλά από το έτος βάσης.

Πίνακας 4: Κατάσταση τάσης Ισολογισμού ομίλου

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	100,0%	97,6%	97,4%	119,5%	131,9%	132,7%	134,4%	130,8%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,0%	94,5%	431,8%	1745,9%	1649,0%	1375,8%	1267,1%	1141,4%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες		100,0%	115,0%	0,0%	0,0%	0,0%	48,5%	224,0%
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	100,0%	67,0%	61,5%	0,0%	25,3%	61,6%	78,9%	97,6%
Άλλα στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,0%	270,7%	99,3%	77,6%	40,1%	37,6%	47,1%	48,3%
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,0%	98,0%	98,0%	121,7%	133,8%	134,4%	136,0%	132,5%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Αποθέματα	100,0%	92,2%	87,4%	117,9%	99,6%	99,5%	81,3%	124,6%
Εμπορικοί Χρεώστες	100,0%	70,6%	56,2%	62,3%	66,6%	59,0%	53,2%	53,0%
Άλλα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,0%	63,5%	82,2%	73,4%	107,7%	59,0%	55,5%	69,2%
Προπληρωμές	100,0%	124,7%	243,2%	520,1%	55,4%	93,2%	64,2%	63,2%
Επενδύσεις για εμπορία	100,0%	89,5%	43,9%	441,2%	15,5%	15,5%	0,0%	46,5%
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	100,0%	107,2%	102,1%	0,0%	661,6%	671,8%	666,4%	673,8%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,0%	81,8%	77,6%	88,3%	126,7%	119,2%	108,4%	127,9%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	92,6%	91,1%	110,5%	131,4%	129,3%	126,7%	131,0%
ΣΥΜΦΕΡΟΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Ίδια Κεφάλαια Αποδοτέα στους μετόχους της Μητρικής								
Μετοχικό κεφάλαιο	100,0%	110,8%	110,8%	110,8%	110,8%	129,2%	129,2%	129,2%

Άλλα αποθεματικά	100,0%	97,0%	97,1%	99,8%	109,8%	113,0%	118,3%	119,2%
Κέρδη εις νέον			100,0%	269,0%	276,3%	245,0%	376,7%	634,0%
Ζημιές	100,0%	39,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο	100,0%	103,7%	108,7%	115,8%	123,8%	130,4%	138,4%	146,7%
Συμφέρον μειοψηφίας								
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	100,0%	103,7%	108,7%	115,8%	123,9%	130,5%	138,5%	146,8%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,0%	59,3%	35,4%	240,6%	491,9%	418,2%	337,8%	269,9%
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	100,0%	99,7%	96,1%	89,1%	86,9%	104,7%	102,0%	122,0%
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	100,0%	150,0%	75,0%	268,4%	255,4%	210,1%	173,4%	272,1%
Ωφελήματα προσωπικού	100,0%	104,8%	96,2%	100,6%	88,3%	56,4%	72,4%	77,1%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,0%	122,1%	135,0%	122,3%	125,6%	114,3%	94,4%	86,8%
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,0%	89,9%	80,5%	154,2%	245,7%	219,6%	186,2%	168,5%
Τρέχουσες υποχρεώσεις								
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	100,0%	58,4%	74,3%	81,4%	65,8%	87,1%	64,5%	66,2%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,0%	69,4%	52,1%	100,7%	113,8%	87,7%	82,0%	86,5%
Τρέχον μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	100,0%	100,2%	58,6%	112,5%	125,5%	111,1%	74,5%	53,5%
Τρέχουσα φορολογία	100,0%	1211,0%	1204,9%	494,9%	1139,2%	1703,0%	1916,8%	2483,9%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,0%	63,3%	66,2%	62,5%	71,4%	102,0%	70,3%	64,8%
Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων	100,0%	73,0%	62,4%	96,6%	106,4%	96,2%	84,8%	89,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,0%	92,6%	91,1%	113,9%	131,4%	129,3%	126,7%	131,0%

Τα ίδια κεφάλαια του ομίλου και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις διαχρονικά έχουν αυξηθεί αρκετά (περισσότερο οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις), ενώ στις τρέχουσες υποχρεώσεις υπάρχει μείωση. Ειδικότερα στα ίδια κεφάλαια αύξηση παρατηρείται τόσο στο μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά, αλλά κυρίως στα κέρδη εις νέον από το 2010 και έπειτα, αφού τα δύο πρώτα εξεταζόμενα έτη υπήρχαν μεταφερόμενες ζημιές. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις που ήταν και οι πιο έντονες παρουσιάζονται στις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις και ενώ το 2012 είχαν φθάσει στο 491,9% του έτους βάσης, μετά σταδιακά περιορίστηκαν και το 2015 αποτέλεσαν το 269,9%. Στις τρέχουσες υποχρεώσεις του ομίλου σε όλα τα στοιχεία υπάρχει μείωση, εκτός από τις υποχρεώσεις για την φορολογία.

Έως το 2010 παρατηρείται μείωση στο ενεργητικό του ομίλου ενώ έκτοτε σταδιακή αύξηση. Έως το 2010 μειώνεται και το πάγιο ενεργητικό του ομίλου και το κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο συγκεκριμένα παρουσιάζει μείωση έως και το 2011. Τα επόμενα έτη υπάρχει αύξηση σε σχέση με το έτος βάσης, με σημαντική μεγέθυνση των άυλων και ενσώματων πάγιων στοιχείων από την μεριά του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού και των χρηματικών διαθεσίμων στο κυκλοφορούν ενεργητικό.

Στο σύνολο των υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων, όπως είναι αναμενόμενο, υπάρχει μείωση έως το 2010, μείωση που οφείλεται στην σημαντική μείωση των υποχρεώσεων, αφού τα ίδια κεφάλαια όλα τα έτη παρουσιάζουν διαχρονικά ετήσια αύξηση σε σχέση με το έτος εκκίνησης. Την διετία 2011-2012 για τον όμιλο υπάρχει σημαντική αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, γεγονός που οδηγεί σε αύξηση του συνόλου των υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων. Από το 2013 και μετά ενώ υπάρχει μείωση στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις εξακολουθούν να είναι σε υψηλότερα επίπεδα από το 2008. Τέλος οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του ομίλου όλα τα έτη, πλην του 2012 είναι σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του 2008.

Πίνακας 5: Κατάσταση τάσης Αποτελεσμάτων Χρήσης ομίλου

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	100,0%	86,9%	88,2%	96,6%	101,2%	102,9%	110,0%	111,5%
Κόστος πωληθέντων	100,0%	82,2%	83,4%	88,0%	91,1%	92,9%	97,1%	98,7%
Μικτό κέρδος	100,0%	111,4%	112,9%	141,2%	153,5%	154,6%	176,9%	177,4%
Άλλα εισοδήματα	100,0%	43,4%	97,0%	23,7%	32,8%	32,7%	13,5%	15,8%
Έξοδα διάθεσης	100,0%	72,9%	65,1%	66,2%	69,9%	66,7%	67,7%	70,4%
Έξοδα διοίκησης	100,0%	105,7%	148,3%	147,9%	150,0%	118,6%	112,2%	120,5%
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	100,0%	69,2%	93,8%	54,8%	119,8%	145,8%	68,0%	28,1%
Χρηματοοικονομικά έσοδα		100,0%	87,2%	294,1%	928,7%	259,2%	363,2%	46,0%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,0%	56,8%	39,2%	70,6%	140,4%	127,6%	102,8%	87,1%
Κέρδη (ζημιές) θυγατρικών που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης		100,0%	88,0%	137,6%	8037,6%	11052,3%	202,8%	1009,0%
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	100,0%	439,2%	586,7%	692,4%	706,4%	858,3%	1066,5%	1180,1%
(Φόροι) / Έσοδο Φόρου	100,0%	-479,9%	-581,2%	-86,7%	-366,9%	-1239,1%	-1058,2%	-1769,1%
Καθαρά κέρδη περιόδου	100,0%	237,5%	330,4%	521,4%	470,8%	398,0%	600,2%	532,8%

Τα έσοδα του ομίλου έως το 2011 ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα από τα έσοδα του 2008 ενώ έκτοτε είναι διαχρονικά αυξανόμενα και σε συνδυασμό με τον περιορισμό του κόστους των πωλήσεων, όλα τα έτη, ο όμιλος έχει σημειώσει σημαντική βελτίωση στο μικτό του κέρδος από το 2008 και μετά. Μείωση επίσης παρατηρείται και σε όλα τα λειτουργικά έξοδα (πλην των εξόδων διοίκησης που το 2015 είναι αυξημένα κατά 20,5% σε σχέση με το έτος βάσης). Σε γενικές γραμμές μείωση υπάρχει και στα χρηματοοικονομικά έξοδα, σε σχέση με το 2008, εκτός από την τριετία 2012-2014 που ήταν σε υψηλότερα επίπεδα, ενώ το 2015 αποτέλεσαν το 87,1% των εξόδων του 2008. Τα παραπάνω συντέλεσαν στην σημαντική βελτίωση του καθαρού αποτελέσματος του ομίλου και το 2015 τα καθαρά κέρδη ήταν αυξημένα κατά 432,8% από το 2008.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η διαχρονική τάση των βασικότερων στοιχείων και των συνόλων των κατηγοριών της κατάστασης των ταμειακών ροών του ομίλου Καράτζη. Όπως φαίνεται το σύνολο των ταμειακών ροών από τις λειτουργικές δραστηριότητες έχει έντονες διακυμάνσεις την εξεταζόμενη οκταετία. Την διετία 2013-2014 ήταν αρκετά αυξημένες σε σχέση με το έτος βάσης ενώ το 2015 περιορίστηκαν σημαντικά αποτελώντας το 61,6%.

Διακυμάνσεις επίσης υπάρχουν και στα στοιχεία των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες. Οι επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία ήταν αυξημένες κυρίως τη διετία 2011-2012, ενώ οι εισπράξεις από τόκους από το 2009 και μετά περιορίστηκαν σημαντικά και διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα. Όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες οι εισπράξεις από εκδοθέντα δάνεια το 2011 ήταν αυξημένες συγκρινόμενες με το έτος βάσης, ενώ σε γενικές γραμμές υπάρχει μείωση στα μεγέθη. Τα ταμειακά διαθέσιμα του ομίλου από το 2012 και μετά παρουσιάζουν σταθερότητα και είναι σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από τα ταμειακά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου.

Πίνακας 6: Κατάσταση τάσης Ταμειακών Ροών ομίλου

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	100,0%	126,7%	111,3%	52,5%	89,0%	157,0%	148,2%	61,6%
Επενδυτικές δραστηριότητες								
Εισπράξεις επιχορηγήσεων		100,0%	24,5%	0,0%	0,0%	311,7%	0,0%	0,0%
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	100,0%	50,1%	86,2%	456,4%	428,9%	131,6%	141,4%	59,8%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	100,0%	2,0%	51,7%	16,3%	19063,9%	34,0%	81,7%	5926,5%
Τόκοι εισπραχθέντες	100,0%	7,0%	6,1%	20,5%	64,9%	34,5%	25,4%	3,2%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	100,0%	36,8%	85,6%	479,1%	245,0%	82,1%	150,7%	64,3%
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες								
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	100,0%	101,8%	60,5%	150,8%	100,4%	98,4%	106,9%	86,9%
Εξοφλήσεις δανείων	100,0%	96,3%	58,5%	53,5%	35,4%	95,5%	91,0%	68,2%
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	100,0%	81,2%	84,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μερίσματα πληρωθέντα	100,0%	154,6%	0,0%	5597,8%	11,7%	0,0%	4508,5%	0,0%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	100,0%	82,5%	53,6%	-185,3%	-129,2%	87,1%	56,2%	20,4%
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	100,0%	-2,8%	2,0%	-52,2%	-160,0%	-3,9%	2,1%	-2,8%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	100,0%	27,6%	29,6%	28,2%	65,9%	181,7%	184,6%	184,2%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	100,0%	107,2%	102,1%	238,6%	657,4%	667,7%	662,2%	673,8%

3.1.3 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Για την εξέταση της διάρθρωση των στοιχείων του Ισολογισμού του ομίλου Καράτζη, τα επιμέρους μεγέθη εκφράζονται ως ποσοστό του συνόλου (ενεργητικού και παθητικού αντίστοιχα). Όπως φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα ο όμιλος έχει υψηλότερα επενδύσει σε μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και πιο συγκεκριμένα κυρίως σε ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Τα ενσώματα πάγια αποτελούν σχεδόν το 70% του ενεργητικού του ομίλου, αν και το 2015 παρατηρείται μείωση στην αναλογία τους ως προς το σύνολο. Το υπόλοιπο περίπου 30% του ενεργητικού κατανέμεται στα κυκλοφορούντα στοιχεία, δηλαδή σε αποθέματα, τις απαιτήσεις από πελάτες και τα μετρητά (κυρίως από 2012 και μετά). Πιο συγκεκριμένα τα αποθέματα αποτελούν περίπου το 9%-14% (ανάλογα το έτος) του Ενεργητικού, ενώ οι εμπορικοί χρεώστες, ειδικά τα τελευταία έτη περίπου το 5%-6% του ενεργητικού. Από το 2012 και μετά την σημαντικότερη αναλογία στο κυκλοφορούν ενεργητικό κατέχει ο λογαριασμός των μετρητών και των ισοδύναμών τους, με ποσοστό που ξεπερνά το 12%.

Ο όμιλος έχει υψηλή κεφαλαιακή αυτονομία, αφού όλα τα έτη το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ξεπερνά το 55% ενώ το 2015 είναι περίπου 65% του συνόλου. Παράλληλα οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ το 2012-2013 είναι αυξημένες ως προς το σύνολο (περίπου 20% αυτού), τα υπόλοιπα έτη είναι σε χαμηλότερα επίπεδα και το 2015 είναι 13,8%. Σημαντικό στοιχείο στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ειδικά από το 2011 και μετά, είναι ο τραπεζικός δανεισμός και δευτερευόντως οι μακροπρόθεσμες φορολογικές υποχρεώσεις. Ενώ και στις τρέχουσες υποχρεώσεις μεγάλη συμμετοχή στο σύνολο έχουν οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις (το 2015 αποτελούν το 14,2% του συνόλου). Οι υποχρεώσεις σε εμπορικού και λοιπούς πιστωτές, τα τελευταία έτη έχουν μικρότερη αναλογία στο σύνολο, περίπου στο 3%.

Πίνακας 7: Ισολογισμός κοινού μεγέθους ομίλου

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	65,8%	69,4%	70,3%	71,2%	66,0%	67,6%	69,8%	65,7%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,1%	0,1%	0,5%	1,8%	1,4%	1,2%	1,2%	1,0%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	0,3%	0,2%	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Άλλα στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,2%	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	66,4%	70,3%	71,4%	73,1%	67,6%	69,0%	71,2%	67,1%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Αποθέματα	13,5%	13,5%	13,0%	14,4%	10,2%	10,4%	8,7%	12,9%
Εμπορικοί Χρεώστες	13,3%	10,1%	8,2%	7,5%	6,7%	6,1%	5,6%	5,4%
Άλλα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	4,0%	2,7%	3,6%	2,6%	3,2%	1,8%	1,7%	2,1%
Προπληρωμές	0,5%	0,6%	1,2%	2,1%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Επενδύσεις για εμπορία	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	2,4%	2,8%	2,7%	0,0%	12,0%	12,4%	12,6%	12,3%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	33,6%	29,7%	28,6%	26,9%	32,4%	31,0%	28,8%	32,9%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΣΥΜΦΕΡΟΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Ίδια Κεφάλαια Αποδοτέα στους μετόχους της Μητρικής								
Μετοχικό κεφάλαιο	15,9%	19,0%	19,3%	15,9%	13,4%	15,9%	16,2%	15,7%

Άλλα αποθεματικά	44,9%	47,0%	47,8%	40,5%	37,5%	39,2%	41,9%	40,9%
Κέρδη εις νέον	0,0%	0,0%	1,9%	4,1%	3,6%	3,2%	5,1%	8,2%
Ζημιές	-2,9%	-1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο	57,8%	64,8%	69,0%	60,6%	54,5%	58,4%	63,2%	64,8%
Συμφέρον μειοψηφίας								
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	57,8%	64,8%	69,0%	60,6%	54,5%	58,4%	63,2%	64,8%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4,0%	2,5%	1,5%	8,6%	14,8%	12,8%	10,6%	8,2%
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	3,8%	4,1%	4,0%	3,1%	2,5%	3,1%	3,1%	3,6%
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	0,1%	0,2%	0,1%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%
Ωφελήματα προσωπικού	0,9%	1,0%	0,9%	0,8%	0,6%	0,4%	0,5%	0,5%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,9%	2,6%	2,9%	2,2%	1,9%	1,7%	1,4%	1,3%
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	10,7%	10,4%	9,5%	15,0%	20,0%	18,2%	15,7%	13,8%
Τρέχουσες υποχρεώσεις								
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	6,3%	4,0%	5,1%	4,6%	3,1%	4,2%	3,2%	3,2%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	21,5%	16,1%	12,3%	19,6%	18,6%	14,6%	13,9%	14,2%
Τρέχον μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	1,6%	1,7%	1,0%	1,6%	1,5%	1,4%	0,9%	0,7%
Τρέχουσα φορολογία	0,1%	1,7%	1,7%	0,6%	1,1%	1,7%	1,9%	2,4%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2,0%	1,3%	1,4%	1,1%	1,1%	1,5%	1,1%	1,0%
Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων	31,4%	24,8%	21,5%	27,5%	25,4%	23,4%	21,0%	21,4%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,0%	100,0%	100,0%	103,1%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Πίνακας 8: Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης κοινού μεγέθους ομίλου

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωληθέντων	83,8%	79,2%	79,2%	76,3%	75,4%	75,6%	73,9%	74,2%
Μικτό κέρδος	16,2%	20,8%	20,8%	23,7%	24,6%	24,4%	26,1%	25,8%
Άλλα εισοδήματα	4,2%	2,1%	4,6%	1,0%	1,4%	1,3%	0,5%	0,6%
Έξοδα διάθεσης	9,7%	8,2%	7,2%	6,7%	6,7%	6,3%	6,0%	6,1%
Έξοδα διοίκησης	3,1%	3,8%	5,2%	4,7%	4,6%	3,6%	3,2%	3,3%
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	2,7%	2,1%	2,8%	1,5%	3,2%	3,8%	1,7%	0,7%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	3,7%	2,4%	1,6%	2,7%	5,1%	4,5%	3,4%	2,9%
Κέρδη (ζημιές) θυγατρικών που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	3,2%	0,1%	0,3%
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1,3%	6,5%	8,6%	9,3%	9,0%	10,8%	12,5%	13,7%
(Φόροι) / Έσοδο Φόρου	0,4%	-2,0%	-2,4%	-0,3%	-1,3%	-4,4%	-3,5%	-5,8%
Καθαρά κέρδη περιόδου	1,7%	4,5%	6,2%	8,9%	7,7%	6,4%	9,0%	7,9%

Αξιοσημείωτη είναι η μείωση στο κόστος πωληθέντων ως προς τις πωλήσεις του ομίλου, γεγονός που οδήγησε διαχρονικά στην βελτίωση του μικτού περιθωρίου κέρδους. Έτσι ενώ το 2008 το μικτό κέρδος ήταν 16,2% των πωλήσεων, το 2015 ήταν αυξημένο περίπου δέκα ποσοστιαίες μονάδες και συγκεκριμένα ήταν 25,8%. Επίσης περιορίστηκε και η αναλογία των υπόλοιπων λειτουργικών εξόδων ως προς το σύνολο, ενώ την υψηλότερη αναλογία, μεταξύ αυτών, κατέχουν τα έξοδα διάθεσης με ποσοστό περίπου 6% (την τελευταία πενταετία) και έπειτα τα διοικητικά έξοδα, αναλογία μεταξύ 3% και 4% κατά κύριο λόγο. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα ενώ δεν έχουν πολύ μεγάλη αναλογία ως προς το σύνολο (από 1,6% έως 5,1%), έχουν διακυμάνσεις. Σε γενικές γραμμές το περιθώριο καθαρού κέρδους για τον όμιλο βελτιώθηκε σημαντικά και το 2015 είναι 7,9%.

Τα βασικότερα μεγέθη της κατάστασης ταμειακών ροών συγκρίνονται ως προς τις αντίστοιχες πωλήσεις του εκάστοτε έτους. Τα περισσότερα έτη το σύνολο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί το περίπου το 20% των πωλήσεων, αν και υπάρχουν έτη που η αναλογία τους είναι αρκετά χαμηλότερη, όπως το 2015 που είναι 8%. Στις επενδυτικές δραστηριότητες η μεγαλύτερη ταμειακή ροή αφορά τις επενδύσεις σε ενσώματα και άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπου το 2011-2012 είναι ιδιαίτερα αυξημένη. Ενώ η υψηλότερη εισροή αφορά μόνο το 2012 λόγω της είσπραξης από την πώληση θυγατρικής εταιρείας. Τέλος στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες οι πιο σημαντικές ταμειακές ροές είναι αυτές της είσπραξης και αποπληρωμής δανείων, όπου τα τελευταία έτη φαίνεται να υπερτερεί η δεύτερη. Τα τελευταία έτη έχει αυξηθεί σημαντικά η αναλογία των ταμειακών διαθεσίμων, ειδικά από το 2012 και μετά που υπήρξε μεγάλη αύξηση στις καθαρές ταμειακές ροές της χρήσης. Έτσι τα τελευταία δύο έτη τα ταμειακά διαθέσιμα τέλους περιόδου αποτελούν περίπου το 27% των πωλήσεων.

Πίνακας 9: Κατάσταση ταμειακών ροών κοινού μεγέθους ομίλου

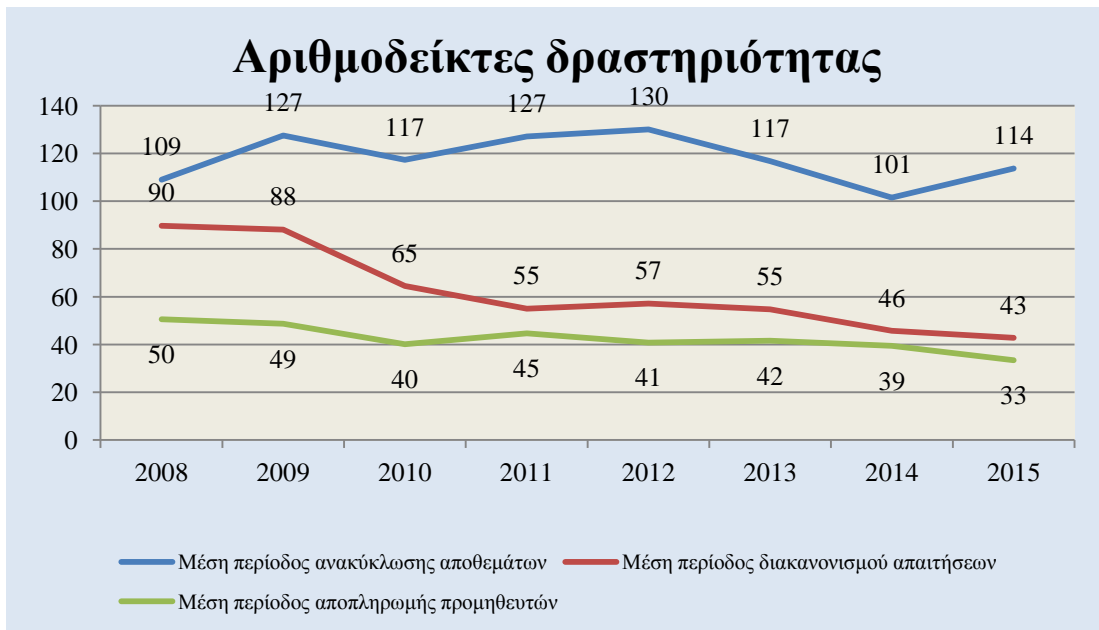
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	14,5%	21,2%	18,4%	7,9%	12,8%	22,2%	19,6%	8,0%
Εισπράξεις επιχορηγήσεων	0,0%	1,5%	0,4%	0,0%	0,0%	3,9%	0,0%	0,0%
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-7,9%	-4,5%	-7,7%	-37,2%	-33,4%	-10,1%	-10,1%	-4,2%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%	0,4%
Τόκοι εισπραχθέντες	0,3%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Μερίσματα εισπραχθέντα	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Λοιπές εισροές (εκροές) που δεν περιλαμβάνονται στο κεφάλαιο κίνησης	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,1%
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-7,5%	-3,2%	-7,3%	-37,3%	-18,2%	-6,0%	-10,3%	-4,3%
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες								
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	47,0%	55,1%	32,3%	73,4%	46,7%	45,0%	45,7%	36,6%
Εξοφλήσεις δανείων	-65,5%	-72,6%	-43,4%	-36,2%	-22,9%	-60,7%	-54,1%	-40,0%
Μερίσματα πληρωθέντα	0,0%	0,0%	0,0%	-1,5%	0,0%	0,0%	-1,1%	0,0%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-18,6%	-17,7%	-11,3%	35,7%	23,7%	-15,7%	-9,5%	-3,4%
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	-11,6%	0,4%	-0,3%	6,3%	18,3%	0,4%	-0,2%	0,3%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	16,0%	5,1%	5,4%	4,7%	10,4%	28,3%	26,9%	26,5%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	4,4%	5,5%	5,1%	10,9%	28,7%	28,7%	26,6%	26,7%

Από τη κατάσταση κοινού μεγέθους του Ισολογισμού του ομίλου Καράτζη παρατηρείται ότι πρόκειται για ένα όμιλο που έχει υψηλό βαθμό παγιοποίησης, δηλαδή ο όμιλος επενδύει σημαντικά σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, γεγονός που συνάδει πλήρως με την επιλογή του να χρηματοδοτεί τα στοιχεία του με μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων και κατά κύριο λόγο ίδια κεφάλαια. Από τη κατάσταση κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης παρατηρείται ότι περίπου τα τρία τέταρτα των εσόδων της δαπανώνται για την υλοποίηση των πωλήσεων (κόστος πωλήσεων), ενώ εκτός από το κόστος πωληθέντων ο όμιλος δαπανά, τα τελευταία έτη, περίπου το 6% των πωλήσεων σε έξοδα διάθεσης.

3.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζονται διαγραμματικά οι βασικότεροι αριθμοδείκτες του ομίλου, ομαδοποιημένοι ανά εξεταζόμενη κατηγορία. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας του ομίλου από το 2008 έως το 2015 και συγκεκριμένα οι αριθμοδείκτες μέσης περιόδου ανακύκλωσης αποθεμάτων, απαιτήσεων από πελάτες και υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Αρχικά ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου ανακύκλωσης των αποθεμάτων αν και παρουσιάζει διακυμάνσεις δεν έχει έντονες αποκλίσεις και το διάστημα ρευστοποίησης των αποθεμάτων το 2015 είναι 114 ημέρες (δηλαδή τα αποθέματα ρευστοποιούνται περίπου κάθε τέσσερις μήνες). Αρκετά ταχύτερη είναι η ανακύκλωση των απαιτήσεων από τους πελάτες, αλλά και διαχρονικά υπάρχει σημαντική μείωση στο διάστημα. Ειδικότερα το 2008 ο όμιλος εισέπραττε τα υπόλοιπα των πελατών του κάθε τρεις μήνες ενώ έπειτα από διαδοχικές μειώσεις το διάστημα αυτό το 2015 διαμορφώθηκε στις 43 ημέρες. Ενώ μείωση (αν και μικρότερη) υπάρχει και στο διάστημα εξόφλησης των προμηθευτών του ομίλου. Στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου ο όμιλος εξοφλούσε τις υποχρεώσεις του προς τους προμηθευτές κάθε 50 ημέρες ενώ το 2015 το διάστημα είχε μειωθεί στις 33 ημέρες.

Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ομίλου

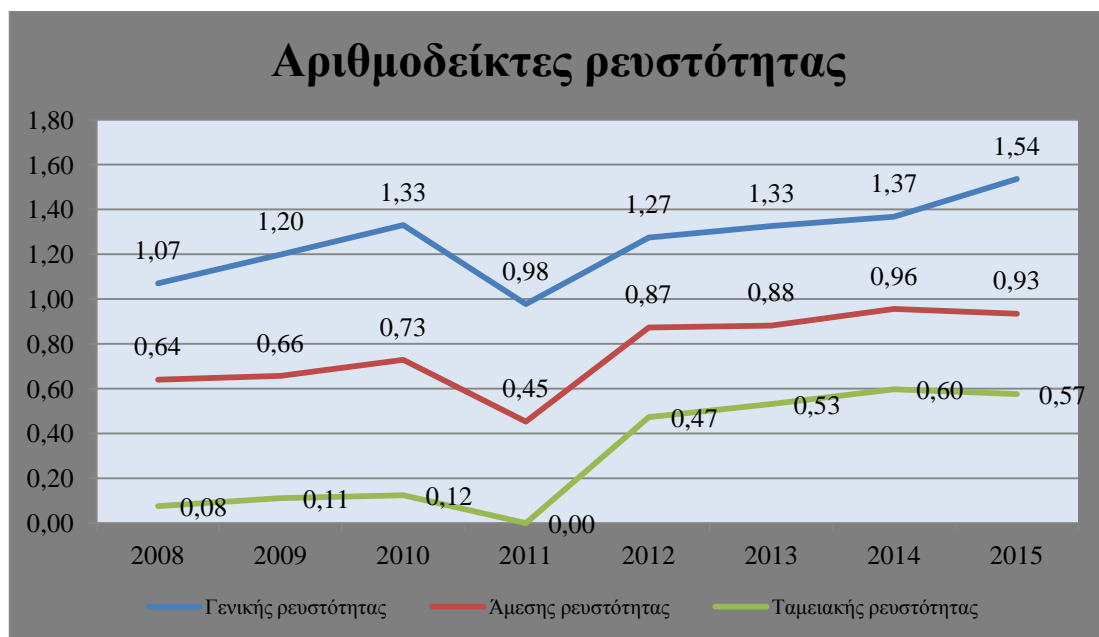


Η μέση περίοδος ανακύκλωσης των αποθεμάτων του ομίλου, δηλαδή από την αγορά τους ως την μετατροπή τους σε πωλούμενα προϊόντα κυμαίνεται περίπου στους τέσσερις μήνες. Αξιοσημείωτη είναι βελτίωση στη διαχείριση των ανοικτών υπολοίπων των πελατών, που βοηθά στην ταχύτερη είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες, σημαντικός παράγοντας για την βελτίωση της ρευστότητας αλλά και για την μείωση του πιστωτικού κινδύνου του ομίλου. Ταχύτερη με την πάροδο του χρόνου είναι και η εξόφληση των υπολοίπων των προμηθευτών και στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου διαμορφώνεται στον ένα περίπου μήνα, γεγονός που αυξάνει σημαντικά στην πιστοληπτική ικανότητά του.

Όπως φαίνεται από το παρακάτω διάγραμμα οι αριθμοδείκτες ρευστότητας του ομίλου έχουν διαχρονικά ανοδική πορεία, με εξαίρεση την διαχειριστική χρήση του 2011 που είχαν σημαντική πτώση. Η μείωση αυτή το 2011 οφείλεται στην υψηλότερη αύξηση των τρεχουσών υποχρεώσεων από την μικρότερης έντασης αύξηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Παρόλα αυτά όλοι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας έχουν ανοδική πορεία. Έτσι ενώ στην αρχή της περιόδου η ρευστότητα του ομίλου δεν είναι ιδιαίτερα καλή τα τελευταία έτη έχει διαμορφωθεί σε ικανοποιητικά επίπεδα. Το 2015 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας του ομίλου είναι 1,54, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας είναι 0,93 ενώ ιδιαίτερα υψηλός

είναι ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας, η τιμή του οποίου είναι 0,57. Το γεγονός αυτό δείχνει ότι περίπου το 60% των τρεχουσών υποχρεώσεων του ομίλου καλύπτεται από τα ταμειακά διαθέσιμα που διακρατεί. Την τελευταία οκταετία παρατηρείται αξιοσημείωτη αύξηση στη ρευστότητα του ομίλου, σε όλα τα επίπεδα μέτρησής της, ειδικά από το 2012 και μετά που υπάρχει αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (κυρίως των ταμειακών διαθεσίμων) και περιορισμός των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτες ρευστότητας ομίλου



Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας του ομίλου Καράτζη. Όπως φαίνεται υπάρχει σημαντική αύξηση στο περιθώριο λειτουργικού κέρδους, την τελευταία οκταετία και ενώ το 2008 ήταν σε χαμηλά επίπεδα (4,95%), το 2015 διαμορφώθηκε στο 16,26%. Αύξηση όμως υπάρχει και στην απόδοση των συνολικά επενδυμένων κεφαλαίων του ομίλου, απόδοση που τα δύο τελευταία έτη προσεγγίζει το 10%. Χαμηλότερη και σημειώνοντας αυξομειώσεις την οκταετία, είναι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Παρόλα αυτά και σε αυτόν τον αριθμοδείκτη υπάρχει βελτίωση και η απόδοση το 2015 ήταν 5,62%.

Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ομίλου



Η απόδοση των κεφαλαίων του ομίλου είναι σε αρκετά καλά επίπεδα και διαχρονικά παρουσιάζει βελτίωση και η μικρή καμπή που παρατηρείται στους σχετικούς αριθμοδείκτες την τριετία 2011-2013, οφείλεται κυρίως στον υψηλότερο ρυθμό αύξησης των κεφαλαίων από την κερδοφορία. Όμως από το 2013 και μετά οι ρυθμοί ανάπτυξης των κερδών είναι υψηλότεροι από την αύξηση των κεφαλαίων. Το γεγονός ότι ο όμιλος έχει συνεχώς αυξανόμενο περιθώριο λειτουργικού κέρδους είναι ιδιαίτερα θετικό γι' αυτόν αφού καταδεικνύει αποτελεσματικότερη διαχείριση των λειτουργικών εξόδων αλλά και μεγαλύτερη άνεση στην κάλυψη των λοιπών του εξόδων, που οδηγούν σε καλύτερη συνολική κερδοφορία.

Για την ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας του ομίλου εξετάζονται οι αριθμοδείκτες συνολικής ξένης επιβάρυνσης, της κεφαλαιακής μόχλευσης και ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων. Παρεμφερής η πορεία των δύο πρώτων αριθμοδεικτών διαχρονικά. Έως το 2010 υπάρχει μείωση στους αριθμοδείκτες, γεγονός που οφείλεται στον περιορισμό των υποχρεώσεων του ομίλου, αλλά και στην ταυτόχρονη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Την επόμενη διετία οι αριθμοδείκτες αυξάνουν, παρά την συνέχιση της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων, αφού η αύξηση των υποχρεώσεων (κυρίως των μακροπρόθεσμων) είναι σε υψηλότερα επίπεδα. Όμως από το 2012 και μετά υπάρχει σταδιακή μείωση στους

αριθμοδείκτες ξένης επιβάρυνσης και μόχλευσης και το 2015 διαμορφώθηκαν σε 0,35 και 0,18 αντίστοιχα. Έως το 2012 υπήρξαν σημαντικές διακυμάνσεις στον αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων του ομίλου που οφείλονται στις διακυμάνσεις των χρηματοοικονομικών εξόδων. Όμως από το 2012 και μετά ο αριθμοδείκτης συνεχώς αυξάνει, βελτιώνοντας την ικανότητα του ομίλου να ανταποκριθεί στο κόστος του δανεισμού, ενώ ο αριθμοδείκτης το 2015 διαμορφώθηκε σε 5,8, δηλαδή τα αποτελέσματα προ φόρων και τόκων του ομίλου ήταν περίπου έξι φορές υψηλότερα από τα χρηματοοικονομικά έξοδα.

Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας ομίλου



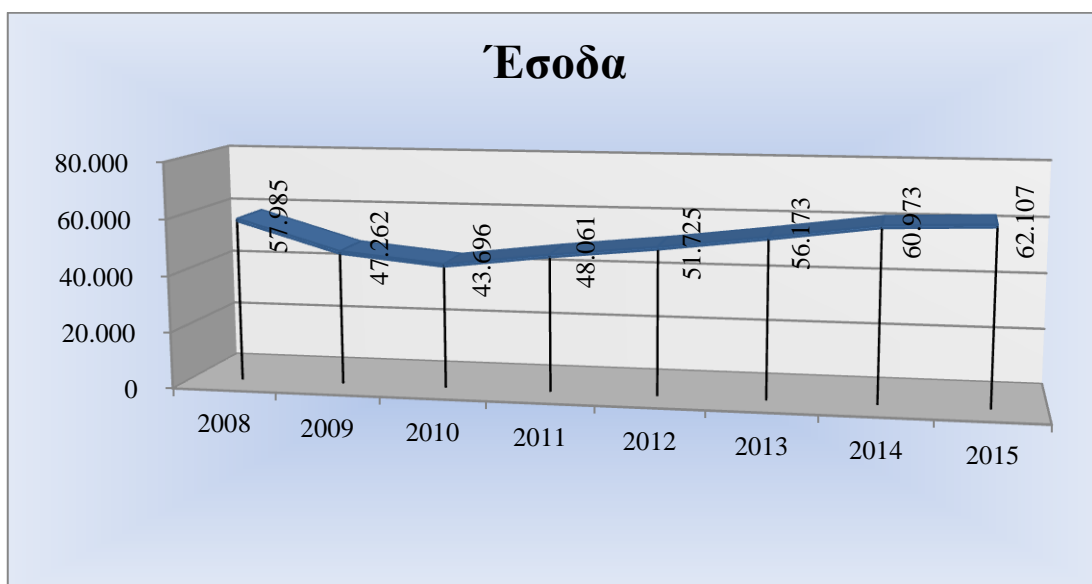
Τα ξένα κεφάλαια του ομίλου ως προς τα συνολικά κεφάλαια την τριετία 2010-2012 αυξήθηκαν αρκετά, αλλά σε όχι πολύ υψηλότερα επίπεδα από αυτά του 2008, ενώ μετά υπάρχει μείωση στην μεταξύ τους αναλογία γεγονός που δείχνει αύξηση της κεφαλαιακής αυτονομίας (το ίδιο συμπεραίνεται και από τον αριθμοδείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης) και βελτίωση του βαθμού χρέωσης του ομίλου. Σε συνδυασμό με την αύξηση του βαθμού κάλυψης τόκων από το 2012 και μετά παρατηρείται ότι ο όμιλος διαχειρίζεται ικανοποιητικά τα ξένα κεφάλαια για την παραγωγή κερδών και βελτιώνει τις προοπτικές βιωσιμότητας.

3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ

3.2.1 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Όπως προαναφέρθηκε η δραστηριότητα της εταιρείας είναι μικτή και συντίθεται από τρεις λειτουργίες, την παραγωγή και εμπορία δικτύων γεωργικής και βιομηχανικής χρήσης, τη παραγωγή και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας και την ξενοδοχειακή λειτουργία. Από αυτές τις δραστηριότητες της εταιρείας διαμορφώνονται τα συνολικά έσοδα κάθε έτους, τα οποία παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα. Όπως φαίνεται ο τζίρος της εταιρείας επηρεάστηκε σημαντικά το 2009 από την κρίση που έπληξε την διεθνή οικονομία. Πτώση στα έσοδα υπήρξε και το 2010, ενώ τα επόμενα έτη τα έσοδα της εταιρείας αυξάνουν διαρκώς χωρίς να επηρεάζονται από το δυσμενές οικονομικά περιβάλλον της χώρας. Από το 2014 και μετά οι πωλήσεις της εταιρείας ξεπερνούν τα επίπεδα του 2008 και το 2015, πιο υψηλά από ποτέ οι πωλήσεις της ήταν 62,1 εκ. ευρώ.

Διάγραμμα 7: Έσοδα εταιρείας 2008-2015



Παρά το γεγονός ότι η αύξηση στα καθαρά κέρδη της εταιρείας δεν έχει ομαλή διαχρονικά πορεία, μολαταύτα είναι εμφανής και ιδιαίτερα σημαντική. Η εταιρεία διαχειριζόμενη αποτελεσματικά τα έξοδά της ακόμα και την διετία που υπήρξε πτώση στις πωλήσεις, κατάφερε να έχει αυξημένη καθαρή κερδοφορία, έτσι ενώ τα καθαρά

κέρδη το 2008 ήταν 980 χιλ. ευρώ το 2010 έφθασαν στα 3,2 εκ και το 2011 στα 5,5 εκ. ευρώ. Το 2015 έπειτα από μικρές διακυμάνσεις τα καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν σε 5,1 εκ. ευρώ.

Διάγραμμα 8: Καθαρά κέρδη εταιρείας 2008-2015



Οι εγχώριες πωλήσεις πλήχθηκαν ένα χρόνο περισσότερο από ότι του ομίλου και παρουσιάζουν πτώση για μια διετία, έπειτα από το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Όμως τόσο ο έντονα εξαγωγικός χαρακτήρας της βιομηχανικής παραγωγής, όσο και δύο άλλες ιδιαίτερα κερδοφόρες δραστηριότητες της εταιρείας (ξενοδοχείο και παραγωγή ενέργειας) συνδράμουν στην σταδιακή ανάκτηση του τζίρου και τη σημαντική βελτίωσή του την τελευταία διετία. Διαχρονικά παρατηρείται σημαντική βελτίωση και της κερδοφορίας της και παρά τις κάποιες διακυμάνσεις είναι φανερό συνολικά μεγέθυνση των καθαρών κερδών την τελευταία οκταετία, δείχνοντας ότι η αύξηση του τζίρου συνοδεύεται και από αποτελεσματική διαχείριση των εξόδων.

3.2.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ

Τα πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου το σύνολο των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας παραμένει σε σταθερά επίπεδα. Η ισορροπία στο σύνολο επιτυγχάνεται από τις αυξήσεις σε επενδύσεις σε θυγατρικές και

συγγενικές εταιρείες και την μείωση στις επενδύσεις σε ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Το 2011 η μεγαλύτερη αύξηση σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις αύξησε σημαντικά το σύνολο των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και έκτοτε δεν παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές. Έως το 2010 το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων μειώθηκε κατά περίπου 30%, ενώ τα επόμενα έτη η αύξηση των μετρητών οδήγησε και στην αύξηση του συνόλου, παρά τη μείωση των λοιπών στοιχείων. Σε γενικές γραμμές από το 2012 και μετά τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζουν σταθερότητα ως προς το μέγεθός τους, αλλά είναι μειωμένα σε σχέση με το ύψος τους το 2008, πλην των μετρητών που είναι ιδιαίτερα αυξημένα.

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, όλα τα έτη, έχει διαδοχικές αυξήσεις σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας το 2008. Εκτός από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου το 2009 και 2013 και τις μικρότερες ποσοστιαίες αυξήσεις των αποθεματικών, σημαντική είναι η αύξηση των κερδών εις νέον. Όσον αφορά τις υποχρεώσεις της εταιρείας, οι τρέχουσες είναι μειωμένες συγκρινόμενες με τις αντίστοιχες του 2008, ενώ αντίθετα οι μακροπρόθεσμες είναι αρκετά αυξημένες κυρίως την τριετία 2011-2013 (μετά περιορίζονται αλλά και πάλι είναι υψηλότερες από τα επίπεδα του 2008). Σημαντικές είναι οι αυξήσεις των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας αλλά και των προβλέψεων. Στις τρέχουσες υποχρεώσεις αν εξαιρεθούν οι υποχρεώσεις από την φορολογία, τα υπόλοιπα στοιχεία είναι μειωμένα, σε σχέση με τα αντίστοιχα του 2008.

Πίνακας 10: Ισολογισμός τάσης εταιρείας

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	100,0%	94,4%	92,6%	115,7%	120,8%	123,0%	126,2%	122,9%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,0%	98,0%	106,5%	126,1%	125,3%	128,7%	127,8%	113,8%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες	100,0%	125,5%	129,3%	150,9%	111,1%	168,4%	168,4%	168,4%
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	100,0%	104,8%	96,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Άλλα στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,0%	324,9%	293,9%	347,8%	270,9%	4,4%	5,5%	5,6%
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,0%	102,7%	100,8%	124,2%	122,8%	124,9%	127,7%	124,8%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Αποθέματα	100,0%	90,3%	82,4%	115,0%	97,3%	98,8%	79,7%	125,3%
Εμπορικοί Χρεώστες	100,0%	58,5%	50,1%	52,0%	50,9%	46,4%	41,7%	41,0%
Άλλα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,0%	61,9%	96,1%	91,4%	71,4%	46,6%	49,2%	63,0%
Προπληρωμές	100,0%	110,8%	160,1%	44,5%	46,0%	77,0%	56,1%	54,5%
Επενδύσεις για εμπορία	100,0%	89,5%	43,9%	0,0%	15,5%	15,5%	0,0%	46,5%
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	100,0%	69,7%	44,1%	242,4%	1011,2%	1000,8%	996,2%	997,7%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,0%	72,4%	69,8%	90,7%	119,9%	115,2%	105,8%	124,8%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	93,0%	90,9%	113,5%	121,9%	121,8%	120,7%	124,8%
ΣΥΜΦΕΡΟΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Ίδια Κεφάλαια Αποδοτέα στους μετόχους της Μητρικής								
Μετοχικό κεφάλαιο	100,0%	110,8%	110,8%	110,8%	110,8%	129,2%	129,2%	129,2%

Άλλα αποθεματικά	100,0%	96,8%	97,0%	99,8%	110,6%	113,9%	119,5%	120,4%
Κέρδη εις νέον		100,0%	4172,8%	8342,1%	6812,4%	6770,8%	9857,6%	16095,5%
Ζημιές	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο	100,0%	104,5%	109,2%	116,0%	122,4%	130,1%	137,7%	145,3%
Συμφέρον μειοψηφίας								
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	100,0%	104,5%	109,2%	116,0%	122,4%	130,1%	137,7%	145,3%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,0%	53,3%	26,7%	289,9%	365,7%	318,9%	245,4%	186,4%
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	100,0%	99,7%	96,1%	89,1%	86,9%	108,3%	105,1%	123,7%
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	100,0%	150,0%	75,0%	244,5%	232,8%	187,5%	150,0%	225,0%
Ωφελήματα προσωπικού	100,0%	104,8%	96,2%	100,6%	88,3%	56,4%	72,4%	77,1%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,0%	138,9%	143,8%	135,2%	106,0%	100,3%	81,4%	76,0%
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,0%	90,7%	79,0%	166,8%	186,1%	174,6%	146,8%	135,2%
Τρέχουσες υποχρεώσεις								
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	100,0%	61,1%	74,6%	78,0%	64,6%	86,1%	64,9%	61,0%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,0%	69,4%	52,1%	97,1%	110,3%	84,9%	80,7%	83,6%
Τρέχον μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	100,0%	100,0%	57,1%	117,2%	79,0%	54,4%	29,6%	19,7%
Τρέχουσα φορολογία	100,0%	1442,7%	1404,1%	395,7%	1219,8%	1876,1%	2154,8%	2800,1%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,0%	49,7%	49,3%	54,9%	72,5%	105,9%	71,1%	63,4%
Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων	100,0%	72,6%	61,0%	93,0%	101,5%	90,7%	81,5%	84,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,0%	93,0%	91,0%	113,5%	121,9%	121,8%	120,7%	124,8%

Πίνακας 11: Κατάσταση τάσης Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	100,0%	81,5%	75,4%	82,9%	89,2%	96,9%	105,2%	107,1%
Κόστος πωληθέντων	100,0%	75,2%	70,1%	73,9%	79,3%	85,7%	91,4%	93,8%
Μικτό κέρδος	100,0%	114,7%	102,7%	130,1%	141,1%	155,5%	177,6%	177,2%
Άλλα εισοδήματα	100,0%	51,4%	103,2%	21,2%	27,6%	24,5%	9,7%	10,6%
Έξοδα διάθεσης	100,0%	68,8%	61,4%	58,4%	62,7%	57,5%	60,8%	61,5%
Έξοδα διοίκησης	100,0%	94,1%	129,2%	123,1%	134,7%	118,9%	113,8%	123,1%
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	100,0%	80,7%	105,7%	55,8%	101,7%	125,9%	66,8%	24,8%
Χρηματοοικονομικά έσοδα		100,0%	4609,2%	5231,2%	4095,5%	440,7%	608,0%	60,7%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,0%	56,0%	38,3%	70,4%	119,2%	103,1%	82,5%	70,2%
Κέρδη (ζημιές) θυγατρικών που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης				100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	100,0%	614,7%	691,3%	870,3%	805,7%	1233,1%	1310,9%	1415,4%
(Φόροι) / Έσοδο Φόρου	100,0%	-257,0%	-378,2%	-21,3%	-237,4%	-896,7%	-695,4%	-1176,0%
Καθαρά κέρδη περιόδου	100,0%	314,2%	322,6%	562,9%	446,1%	498,8%	619,2%	522,0%

Οι πωλήσεις της εταιρείας έως το 2013 είναι σε χαμηλότερα επίπεδα από της πωλήσεις του 2008, ενώ το 2014 και 2015 αποτελούν το 105,2% και 107,1%, αντίστοιχα, των πωλήσεων του 2008. Οι μεγαλύτερες μειώσεις στο ύψος του κόστους των πωλήσεων, από τις μειώσεις των πωλήσεων, συνετέλεσαν στο αυξημένο, όλα τα έτη, μικτό κέρδος. Το 2009 υπήρξε μεγάλη μείωση στα έξοδα διάθεσης, η οποία παρέμεινε σε παρεμφερή επίπεδα όλα τα υπόλοιπα έτη. Ενώ τα διοικητικά έξοδα, παρά την πτώση που είχαν το 2009, το 2010 αυξήθηκαν κατά περίπου 30% από το έτος βάσης και ως το 2012 παρέμειναν σε παρεμφερή επίπεδα. Το 2015 τα διοικητικά έξοδα ήταν το 123,1% του έτους βάσης. Μεγάλες αυξήσεις στα καθαρά κέρδη παρατηρούνται το 2009, το 2011 καθώς και το 2014, ενώ σε σχέση με το έτος εκκίνησης όλες οι χρονιές που ακολούθησαν είχαν πολύ υψηλότερα καθαρά κέρδη. Συγκεκριμένα το 2015 τα καθαρά κέρδη ήταν το 522% των καθαρών κερδών του 2008.

Μεγάλες είναι οι αποκλίσεις από το έτος βάσης στις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, ειδικά το 2011 και λιγότερο το 2015 που ήταν ιδιαίτερα μειωμένες και το 2013 και 2014 που ήταν πολύ αυξημένες. Επίσης σημαντικές αποκλίσεις υπάρχουν και στις συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες. Το 2011 οι ταμειακές εκροές είναι πολύ αυξημένες από τις επενδύσεις σε ενσώματα και άυλα περιουσιακά στοιχεία. Στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες παρατηρείται ότι το 2011 και 2014 οι εισροές από δανεισμό είναι υψηλότερες από αυτές του έτους βάσης, ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι είτε σε παρεμφερή επίπεδα είναι αρκετά πιο χαμηλές. Οι ταμειακές εκροές για εξοφλήσεις δανείων όλα τα έτη είναι χαμηλότερες από αυτές του έτους βάσης, ενώ οι υποχρεώσεις της εταιρείας από χρηματοδοτικές μισθώσεις ολοκληρώνονται το 2010 και έκτοτε δεν έχουν αναληφθεί νέες. Αν εξαιρεθούν τα έτη 2009 και 2010 τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας είναι πολύ αυξημένα σε σχέση με αυτά του 2008, τα οποία την τελευταία τριετία είναι περίπου 1000% του έτους βάσης.

Πίνακας 12: Κατάσταση τάσης ταμειακών ροών εταιρείας

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	100,0%	119,4%	91,7%	30,4%	129,5%	151,6%	148,3%	54,4%
Επενδυτικές δραστηριότητες								
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	100,0%	133,3%	19,6%	123,7%	0,0%	299,1%	0,0%	20,9%
Εισπράξεις επιχορηγήσεων		100,0%	24,5%	0,0%	0,0%	311,7%	0,0%	0,0%
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	100,0%	46,5%	95,5%	-563,8%	281,7%	192,0%	208,7%	81,5%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	100,0%	191,6%	106,3%	3,7%	82,2%	7,9%	1,3%	0,0%
Τόκοι εισπραχθέντες	100,0%	4,3%	196,0%	21,3%	70,3%	36,6%	25,9%	2,6%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	100,0%	17,1%	47,7%	-498,4%	51,6%	108,1%	199,7%	77,4%
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες								
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	100,0%	101,8%	60,5%	147,8%	67,1%	98,4%	112,7%	85,5%
Εξοφλήσεις δανείων	100,0%	96,2%	58,3%	53,4%	35,2%	91,6%	91,3%	65,5%
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	100,0%	81,2%	84,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μερίσματα πληρωθέντα	100,0%	154,6%	0,0%	5597,8%	9,9%	0,0%	4508,5%	0,0%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	100,0%	81,9%	52,7%	-181,0%	-46,8%	73,3%	42,2%	13,7%
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	100,0%	7,7%	6,5%	-575,5%	-195,9%	2,7%	1,2%	-0,4%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	100,0%	20,3%	14,2%	8,9%	467,6%	205,3%	203,2%	202,3%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	100,0%	69,7%	44,1%	2303,0%	3071,7%	1000,8%	996,2%	997,7%

3.2.3 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Η εταιρεία έχει επενδύσει το υψηλότερο μέρος των πόρων της σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και συγκεκριμένα ενσώματα πάγια, που όλα τα έτη αποτελούν περίπου το 60% του ενεργητικού της, ενώ περίπου 10% είναι επενδυμένο σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και αυτά κατά κύριο λόγο διαρθρώνουν το μη κυκλοφορούν ενεργητικό. Βασικότερα μεγέθη στα κυκλοφορούντα στοιχεία για την εταιρεία είναι τα αποθέματα, τα ταμειακά διαθέσιμα και οι εμπορικές απαιτήσεις της. Ειδικότερα τα αποθέματα αποτελούν περίπου το 10%-12% του ενεργητικού, ενώ οι εμπορικές απαιτήσεις την τελευταία τετραετία, μειωμένες σε σχέση με τα πρώτα έτη, είναι περίπου το 5% του ενεργητικού.

Σε αρκετά χαμηλά επίπεδα είναι οι υποχρεώσεις της εταιρείας σχεδόν όλα τα έτη. Όπως φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αποτελούν το 60% και πλέον του ενεργητικού ενώ το 2010 και 2015 είναι περίπου στο 70% και συγκεκριμένα το 2015 είναι 68,10%. Υψηλή συμμετοχή στην διαμόρφωση των ιδίων κεφαλαίων έχουν πρωτίστως τα αποθεματικά της εταιρείας (περισσότερο από το 40%), στην συνέχεια το μετοχικό κεφάλαιο και μετά τα κέρδη εις νέον που διαχρονικά αυξάνουν την αναλογία τους στο σύνολο. Από τις υποχρεώσεις προς τρίτους, μεγαλύτερες είναι οι τρέχουσες υποχρεώσεις που όλα τα έτη είναι σχεδόν διπλάσιες από τις μακροπρόθεσμες. Τόσο στις βραχυπρόθεσμες όσο και στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις το μεγαλύτερο βάρος προέρχεται από τον δανεισμό που κυρίως αφορά τραπεζικό δανεισμό και δευτερευόντως ομολογιακά δάνεια. Ειδικότερα το 2015 η εταιρεία έχει μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις ίσες με το 4,8% του παθητικού της και βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις περίπου 15%. Άλλες αξιοσημείωτες υποχρεώσεις είναι αυτή της αναβαλλόμενης φορολογίας (περίπου 4% του παθητικού) και οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές, που διαχρονικά έχουν μειωθεί και το 2015 αποτελούν το 3% του συνολικού παθητικού.

Πίνακας 13: Κατάσταση κοινού μεγέθους Ισολογισμού εταιρείας

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	59,3%	60,1%	60,4%	60,5%	58,8%	59,9%	62,0%	58,4%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες	7,1%	9,6%	10,1%	9,5%	6,5%	9,9%	10,0%	9,6%
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Άλλα στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	1,5%	5,2%	4,8%	4,5%	3,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	68,2%	75,3%	75,6%	74,6%	68,7%	69,9%	72,1%	68,2%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Αποθέματα	12,1%	11,7%	11,0%	12,3%	9,7%	9,8%	8,0%	12,1%
Εμπορικοί Χρεώστες	13,3%	8,4%	7,4%	6,1%	5,6%	5,1%	4,6%	4,4%
Άλλα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	4,2%	2,8%	4,5%	3,4%	2,5%	1,6%	1,7%	2,1%
Προπληρωμές	0,4%	0,5%	0,8%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Επενδύσεις για εμπορία	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	1,6%	1,2%	0,8%	3,4%	13,4%	13,3%	13,3%	12,9%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	31,8%	24,7%	24,4%	25,4%	31,3%	30,1%	27,9%	31,8%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΣΥΜΦΕΡΟΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Ίδια Κεφάλαια Αποδοτέα στους μετόχους της Μητρικής								
Μετοχικό κεφάλαιο	16,5%	19,6%	20,1%	16,1%	15,0%	17,5%	17,7%	17,1%

Άλλα αποθεματικά	44,3%	46,1%	47,2%	38,9%	40,2%	41,4%	43,8%	42,7%
Κέρδη εις νέον	0,0%	0,1%	3,0%	4,8%	3,6%	3,6%	5,3%	8,3%
Ζημιές	-2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο	58,5%	65,8%	70,3%	59,8%	58,8%	62,5%	66,8%	68,1%
Συμφέρον μειοψηφίας								
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	58,5%	65,8%	70,3%	59,8%	58,8%	62,5%	66,8%	68,1%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3,2%	1,9%	1,0%	8,3%	9,7%	8,5%	6,6%	4,8%
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	4,0%	4,2%	4,2%	3,1%	2,8%	3,5%	3,4%	3,9%
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	0,1%	0,2%	0,1%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Ωφελήματα προσωπικού	0,9%	1,0%	1,0%	0,8%	0,7%	0,4%	0,5%	0,6%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,4%	2,0%	2,1%	1,6%	1,2%	1,1%	0,9%	0,8%
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	9,6%	9,4%	8,3%	14,1%	14,7%	13,8%	11,7%	10,4%
Τρέχουσες υποχρεώσεις								
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	6,2%	4,0%	5,1%	4,2%	3,3%	4,4%	3,3%	3,0%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	22,3%	16,6%	12,8%	19,1%	20,2%	15,5%	14,9%	14,9%
Τρέχον μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	1,5%	1,6%	1,0%	1,6%	1,0%	0,7%	0,4%	0,2%
Τρέχουσα φορολογία	0,1%	1,6%	1,6%	0,4%	1,0%	1,6%	1,9%	2,4%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,8%	0,9%	1,0%	0,9%	1,1%	1,5%	1,0%	0,9%
Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων	31,9%	24,9%	21,4%	26,1%	26,5%	23,7%	21,5%	21,5%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Πίνακας 14: Κατάσταση κοινού μεγέθους Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωληθέντων	84,0%	77,5%	78,2%	74,9%	74,7%	74,3%	73,0%	73,6%
Μικτό κέρδος	16,0%	22,5%	21,8%	25,1%	25,3%	25,7%	27,0%	26,4%
Άλλα εισοδήματα	4,5%	2,8%	6,2%	1,1%	1,4%	1,1%	0,4%	0,4%
Έξοδα διάθεσης	9,9%	8,3%	8,1%	7,0%	6,9%	5,9%	5,7%	5,7%
Έξοδα διοίκησης	2,9%	3,4%	5,0%	4,4%	4,4%	3,6%	3,2%	3,4%
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	2,6%	2,5%	3,6%	1,7%	2,9%	3,3%	1,6%	0,6%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0,0%	0,0%	0,9%	0,9%	0,7%	0,1%	0,1%	0,0%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4,0%	2,7%	2,0%	3,4%	5,3%	4,2%	3,1%	2,6%
Κέρδη (ζημιές) θυγατρικών που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	2,3%	4,3%	-0,1%	0,0%
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1,1%	8,3%	10,2%	11,6%	10,0%	14,1%	13,8%	14,6%
(Φόροι) / Έσοδο Φόρου	0,6%	-1,8%	-2,9%	-0,1%	-1,6%	-5,4%	-3,9%	-6,4%
Καθαρά κέρδη περιόδου	1,7%	6,5%	7,2%	11,5%	8,4%	8,7%	10,0%	8,2%

Στον πίνακα 13 παρουσιάζονται τα κοινά μεγέθη της κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρείας για την περίοδο 2008-2015. Η εταιρεία διαχρονικά επιτυγχάνει αύξηση του περιθωρίου μικτού κέρδους ως προς τις πωλήσεις, περιθώριο που το 2015 είναι 26,4%. Όλα τα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας διαχρονικά εμφανίζουν μειωμένη αναλογία ως προς τις πωλήσεις και παρά την αύξηση της αναλογίας των χρηματοοικονομικών εξόδων την τετραετία 2011-2014, η εταιρεία επιτυγχάνει αύξηση του περιθωρίου καθαρού κέρδους. Ενώ το 2008 το περιθώριο καθαρού κέρδους ήταν ιδιαίτερα χαμηλό, σταδιακά αυξάνει και τα τελευταία έτη κυμαίνεται περίπου μεταξύ 8,5% και 10%.

Το σύνολο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες για την εταιρεία κυμαίνεται περίπου στο 20% του ύψους των πωλήσεών της, αν και κάποια έτη, όπως το 2011 και 2015 έχει σημαντικές αποκλίσεις από αυτό το ποσοστό. Σχετικά με τις επενδυτικές δραστηριότητες αξιοσημείωτες είναι οι ταμειακές εκροές για απόκτηση θυγατρικών, συγγενών και λοιπών συναφών επενδύσεων το 2013 κατά 8,4% των πωλήσεων της εταιρείας καθώς και οι ταμειακές εκροές για αγορές ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών κυρίως το 2011 (κατά 40%), το 2012 (18,6%) και τα δύο επόμενα έτη με επενδύσεις περίπου 11,7% των πωλήσεων των αντίστοιχων ετών. Τέλος οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες διαρθρώνονται κυρίως από τις ταμειακές εισροές και εκροές του δανεισμού και μόνο το 2011 και 2014 υπάρχουν ταμειακές εκροές για τη διανομή μερισμάτων, που αποτελούν το 2% και 1,3% των πωλήσεων των συγκεκριμένων ετών. Τα τρία πρώτα εξεταζόμενα έτη τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας ως προς τις πωλήσεις της ήταν σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, όμως από το 2011 και κυρίως το 2012 αυξάνουν σημαντικά. Ειδικά τα δύο τελευταία έτη τα σύνολό τους είναι περίπου το 30% των πωλήσεων.

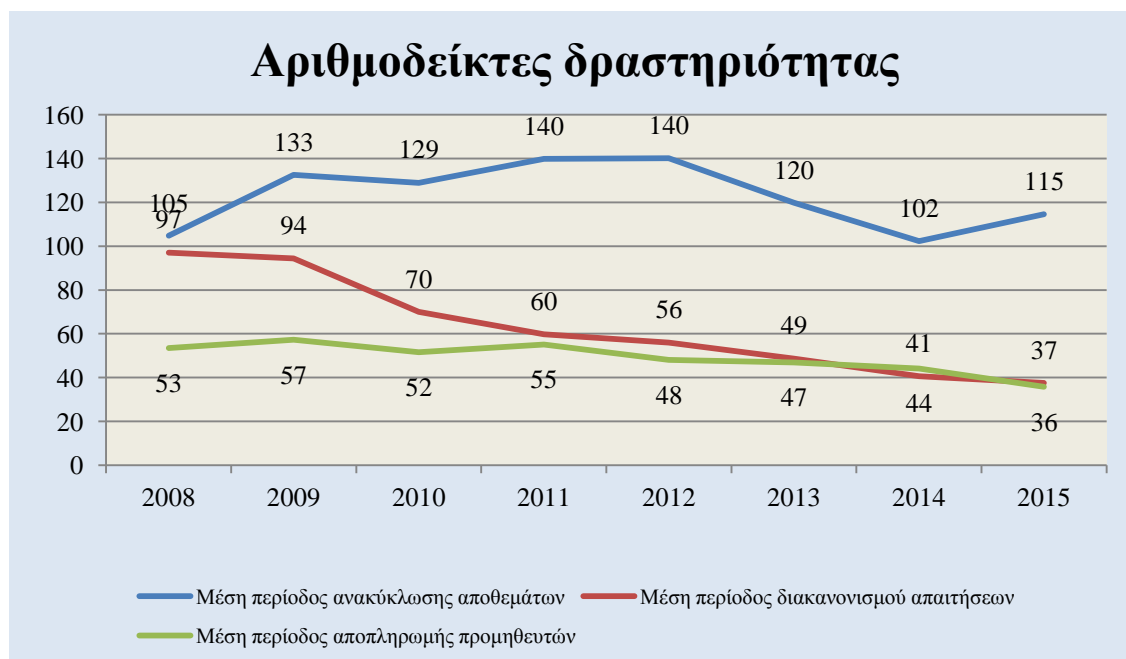
Πίνακας 15: Κατάσταση κοινού μεγέθους ταμειακών ρών εταιρείας

Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	14,2%	20,8%	17,2%	5,2%	20,6%	22,2%	20,0%	7,2%
Επενδυτικές δραστηριότητες								
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	-2,7%	-4,5%	-0,7%	-4,1%	0,0%	-8,4%	0,0%	-0,5%
Εισπράξεις επιχορηγήσεων	0,0%	1,8%	0,5%	0,0%	0,0%	4,7%	0,0%	0,0%
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-5,9%	-3,4%	-7,5%	-40,0%	-18,6%	-11,7%	-11,7%	-4,5%
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	2,0%	4,7%	2,8%	0,1%	1,8%	0,2%	0,0%	0,0%
Τόκοι εισπραχθέντες	0,3%	0,0%	0,9%	0,1%	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%
Λοιπές εισροές (εκροές) που δεν περιλαμβάνονται στο κεφάλαιο κίνησης	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-8,1%	8,1%	-0,3%	0,5%
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	17,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-6,3%	-1,3%	-4,0%	37,6%	-3,6%	-7,0%	-11,9%	-4,5%
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες								
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	52,6%	65,7%	42,2%	93,9%	39,6%	53,5%	56,4%	42,0%
Εξοφλήσεις δανείων	-73,0%	-86,2%	-56,4%	-47,0%	-28,8%	-69,0%	-63,4%	-44,6%
Μερίσματα πληρωθέντα	0,0%	-0,1%	0,0%	-2,0%	0,0%	0,0%	-1,3%	0,0%
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-20,6%	-20,7%	-14,4%	44,9%	10,8%	-15,5%	-8,2%	-2,6%
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	-12,6%	-1,2%	-1,1%	87,7%	27,7%	-0,3%	-0,1%	0,0%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	3,2%	2,8%	1,9%	89,4%	110,9%	33,3%	30,5%	30,0%

3.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

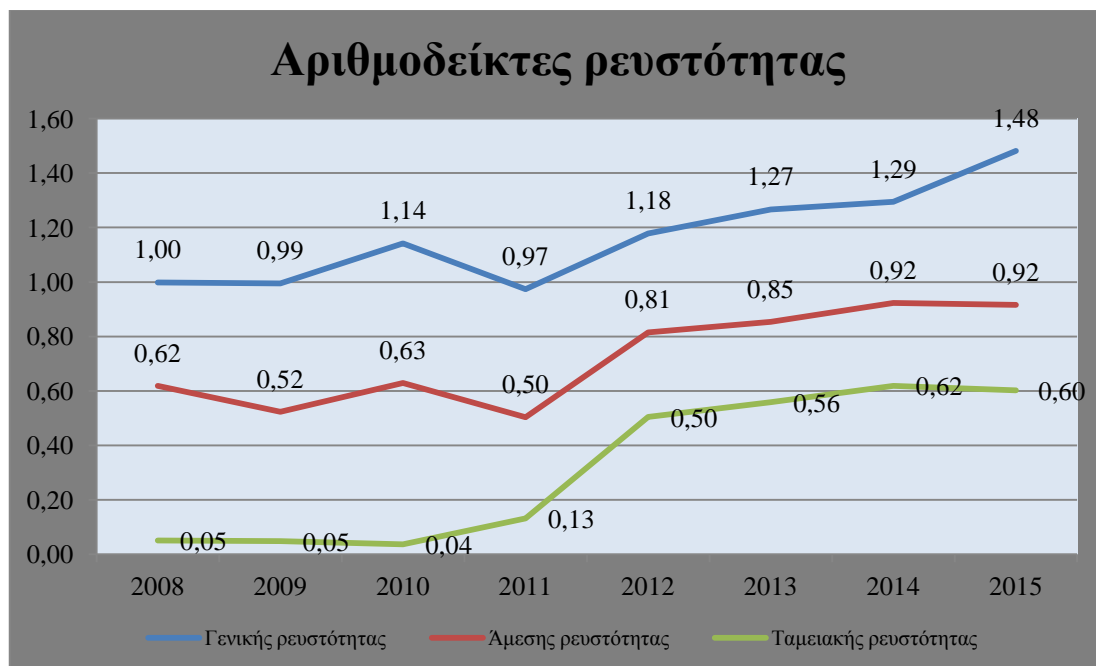
Στο διάγραμμα 9 παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας της εταιρείας την περίοδο 2008-2015. Η μέση περίοδος ανακύκλωσης των αποθεμάτων το 2008 ήταν 105 ημέρες, ενώ τα επόμενα έτη έπειτα από διαδοχικές αυξήσεις το 2011 και 2015 διαμορφώθηκε στις 140 ημέρες, δηλαδή σχεδόν πέντε μήνες. Τα επόμενα έτη αν και υπήρξε βελτίωση στην διαχείριση των αποθεμάτων δεν διήρκεσε πολύ και το 2015 η περίοδος ανακύκλωσης των αποθεμάτων ήταν 115 ημέρες. Αντίθετα η διαχείριση των απαιτήσεων έγινε ιδιαίτερα αποτελεσματικά από την εταιρεία και το μέσο διάστημα είσπραξης εκτός της τελευταίας οκταετίας μειώθηκε σε 37 ημέρες το 2015, από 97 ημέρες που ήταν το 2008. Μείωση, αν και είναι μικρότερη, υπάρχει και στο χρονικό διάστημα αποπληρωμής των προμηθευτών. Το 2008 η εταιρεία εξοφλούσε τους προμηθευτές της κατά μέσο όρο στις 53 ημέρες, διάστημα που με μικρές αποκλίσεις διατηρήθηκε έως και το 2011. Από το 2012 όμως και μετά η εταιρεία εξοφλεί ταχύτερα τους προμηθευτές της φθάνοντας το 2015 να τους εξοφλεί περίπου κάθε 36 ημέρες.

Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτες δραστηριότητας εταιρείας



Η εταιρεία έως το 2012 φαίνεται να αντιμετωπίζει μικρή δυσκολία στην διαχείριση των αποθεμάτων και ο χρόνος ρευστοποίησής τους αυξάνει περίπου ένα μήνα, όμως από το 2012 και μετά είναι σαφής η αποτελεσματικότερη διαχείρισή τους, γεγονός που συνεπάγεται μικρότερη δέσμευση χρηματικών διαθεσίμων σε αποθέματα και βελτίωση της ρευστότητας. Στη βελτίωση της ρευστότητας συνδράμει και εντυπωσιακή μείωση του χρόνου είσπραξης των υπολοίπων από τους πελάτες (μείωση οκταετίας περίπου στο ένα τρίτο). Η μείωση του χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων είναι ιδιαίτερα θετική για την αξιολόγηση της πιστοδοτικής πολιτικής της εταιρείας ειδικά αφού συνδυάζεται με την παράλληλη αύξηση των πωλήσεων (δηλαδή η αυστηρότερη πιστωτική πολιτική και η αποδοτικότερη είσπραξη δεν λειτούργησαν εις βάρος των πωλήσεων). Τα παραπάνω βοήθησαν την εταιρεία και στην αμεσότερη κάλυψη των υποχρεώσεων της προς τους προμηθευτές.

Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτες ρευστότητας εταιρείας



Η ρευστότητα της εταιρείας, έως και το 2011 όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 10 ήταν σε αρκετά χαμηλά επίπεδα. Από το 2012 όμως και μετά, υπάρχει σταδιακή βελτίωση σε όλους τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. Έτσι το 2015 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι 1,48, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας

είναι 0,92 και τέλος ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι 0,60. Το 2015 οι δύο πρώτοι αριθμοδείκτες θεωρητικά είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, ενώ ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι αρκετά αυξημένος, καταδεικνύοντας ότι η εταιρεία επιθυμεί να διατηρεί υψηλή ρευστότητα.

Την τελευταία οκταετία υπάρχει σημαντική βελτίωση και στους αριθμοδείκτες κερδοφορίας. Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους βελτιώθηκε σημαντικά το 2009, ενώ έκτοτε υπάρχει διαχρονική μικρή βελτίωση από έτος σε έτος, φθάνοντας το 2015 στο 17,25%. Επίσης μεγάλη, αν και σε μικρότερα επίπεδα είναι οι αυξήσεις στις αποδόσεις τόσο των ιδίων κεφαλαίων όσο και των συνολικά επενδυμένων κεφαλαίων. Διαφοροποίηση μεταξύ των δύο υπάρχει στο γεγονός ότι η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων όλα τα έτη έχει σταδιακή αύξηση, ενώ η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε κάποιες διακυμάνσεις και εντέλει το 2015 διαμορφώθηκε σε 5,20%.

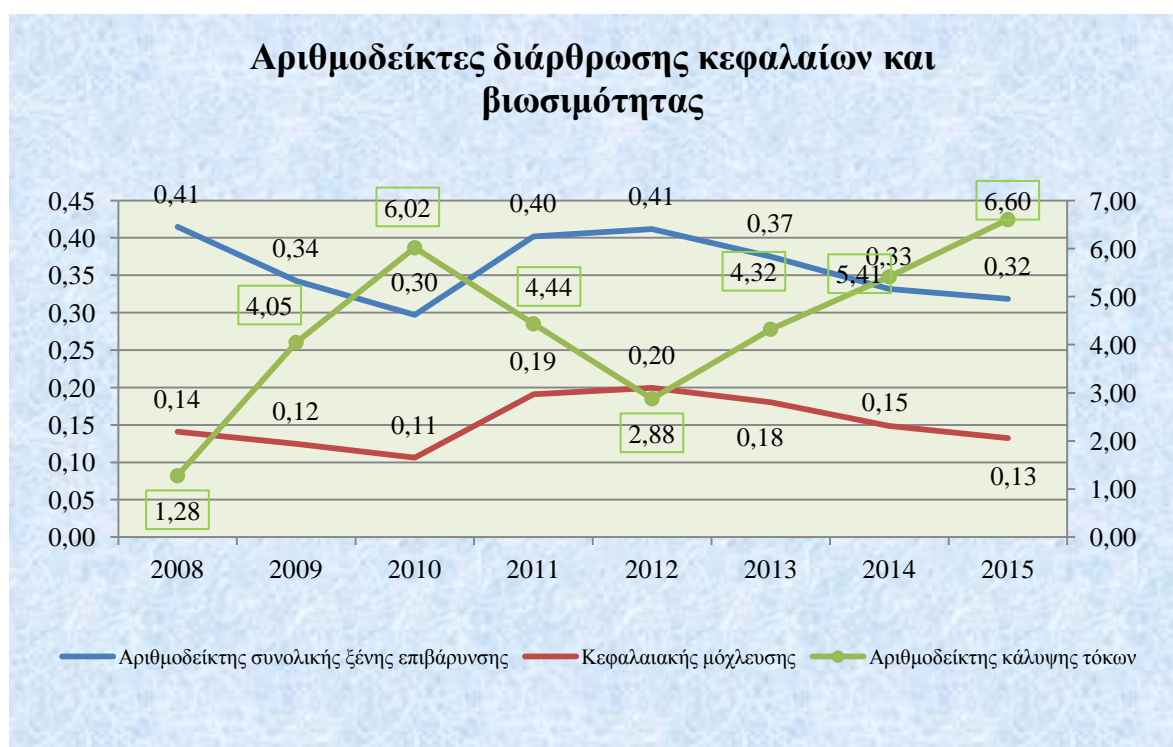
Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας εταιρείας



Έως το 2012 οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας είχαν κάποιες αυξομειώσεις ενώ τα επόμενα έτη σημειώνουν σταθερά πτωτική πορεία. Η συνολική ξένη επιβάρυνση για την εταιρεία το 2015 διαμορφώθηκε σε 0,32, ενώ το 2008 αλλά και το 2012 ήταν στο 0,41. Αντίστοιχα συμβαίνει και στον αριθμοδείκτη

μόχλευσης, όπου από το 2012 και μετά μειώνεται. Έτσι η αναλογία των ξένων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων διαχρονικά ελαττώνεται ως προς το σύνολο των μακροπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων και τελικά το 2012 διαμορφώνεται σε 0,13. Όπως φαίνεται από το παρακάτω διάγραμμα (δεξιός άξονας) ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων το 2008 ήταν 1,28 και έπειτα από αρκετές διακυμάνσεις το 2015 φθάνει στο 6,60.

Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας εταιρείας



Το 2011 η εταιρεία αύξησε σημαντικά τον δανεισμό της (βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο) αυξάνοντας την κεφαλαιακή μόχλευση αλλά και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Η αύξηση του δανεισμού όμως αφενός ενίσχυσε σημαντικά την ρευστότητά της και αφετέρου διοχετεύτηκε σε επενδυτικές δραστηριότητες που άμεσα βοήθησαν στην μεγέθυνση των αποτελεσμάτων της. Έτσι σταδιακά ήταν σε θέση να εξοφλεί τον δανεισμό της και αυξάνει την ικανότητά της να ανταποκριθεί στο κόστος δανεισμού, οδηγώντας σε αύξηση της κεφαλαιακής αυτονομίας, σε υψηλότερη απόδοση κεφαλαίων και κερδοφορίας και καλύτερες

προοπτικές μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας. Για την ενίσχυση της ρευστότητά της και τον υψηλότερο βαθμό αυτοχρηματοδότησης των επενδυτικών της δράσεων η εταιρεία, όπως φαίνεται και από τον παρακάτω πίνακα τα περισσότερα έτη παρακρατεί τα κέρδη της.

Η εταιρεία την τελευταία οκταετία έχει διανείμει μέρισμα στους μετόχους της μόνο δύο χρήσεις, από τα κέρδη του 2010 και του 2013 (οι ταμειακές εκροές πραγματοποιήθηκαν το επόμενο έτος). Συγκεκριμένα το 2010 το μέρισμα ανά μετοχή ήταν ίσο με το 30% των καθαρών κερδών ανά μετοχή του έτους. Ενώ μικρότερη αναλογία των κερδών διανεμήθηκε στους μετόχους το 2013 και συγκεκριμένα 16%.

Πίνακας 16: Επενδυτικοί αριθμοδείκτες εταιρείας

	Επενδυτικοί αριθμοδείκτες								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	CAGR
Αριθμοδείκτης πληρωμής μερίσματος	0,00	0,00	0,30	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	
P/E	18,17	7,07	6,08	5,11	8,34	11,75	7,14	10,85	-7,10%

Τόσο οι μεταβολές στην τιμή της μετοχής της εταιρείας Καράτζη ΑΕ όσο και οι μεταβολές στα κέρδη ανά μετοχή, συνετέλεσαν ώστε ο αριθμοδείκτης P/E να παρουσιάζει μεταβολές από έτος σε έτος. Παρά τα χαμηλά κέρδη ανά μετοχή το 2008 η χρηματιστηριακή τιμή (σε σχέση με αυτά) ήταν αρκετά υψηλή, δείχνοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ικανότητα της εταιρείας να παράγει κέρδη στο μέλλον. Τα αμέσως επόμενα έτη οι τιμή της μετοχής στην αγορά παρέμεινε σε παρεμφερή επίπεδα όμως η αύξηση των κερδών ανά μετοχή μείωσαν την τιμή του δείκτη, ο οποίος το 2011 έφθασε στο 5,11, από 18,17 που ήταν το 2008. Από το 2012 και μετά η τιμή της μετοχής κινείται σε υψηλότερα επίπεδα ενώ και τα κέρδη ανά μετοχή, πλην της χρήσης του 2015, είχαν σταδιακά ανοδική πορεία. Ο αριθμοδείκτης P/E το 2015 διαμορφώθηκε σε 10,85.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η ιστορία του ομίλου Καράτζη ξεκινά από την ίδρυση της εταιρείας το 1973 στο Ηράκλειο της Κρήτης όπου ιδρύεται η πρώτη μονάδα παραγωγής δικτύων για τη συσκευασία κρέατος. Έκτοτε η εταιρεία έχει δείξει τον ιδιαίτερα αναπτυξιακό και δραστήριο χαρακτήρα της, τόσο αναπτύσσοντας την αρχική δραστηριότητα, δημιουργώντας θυγατρικές σε καίρια για την λειτουργία της σημεία στην Ευρώπη, όσο επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της και σε τομείς ιδιαίτερα αποδοτικούς όπως οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και ο τομέας της ενέργειας στην Ελλάδα. Η εταιρεία πραγματοποιώντας σταθερά, ρεαλιστικά και ανοδικά βήματα, εδραιώνει τη θέση της στην ελληνική αγορά και αναπτύσσεται όλο και περισσότερο στις αγορές του εξωτερικού, με παρουσία των προϊόντων της στο 95% του κόσμου. Η εταιρεία παρά την μεγάλη ανάπτυξη που έχει επιτύχει τα χρόνια της δράσης της, διατηρεί τον οικογενειακό της χαρακτήρα, αφού έπειτα από την απώλεια του ιδρυτή της το 2015, Μιλτιάδη Καράτζη η πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της (82,58%) κατέχεται από τον υιό και την κόρη του.

Στο εσωτερικό η εταιρεία έχει στρέψει το ενδιαφέρον της στον τομέα της ενέργειας, δημιουργώντας συνεχώς νέες μονάδες παραγωγής ενέργειας (φωτοβολταϊκά πάρκα). Δευτερευόντως, χωρίς να είναι αμελητέα η δραστηριότητά της, η εταιρεία ασχολείται με την παραγωγή και εμπορία δικτύων και συναφών υλικών για τη συσκευασία τροφίμων, οικοδομικών υλικών, γεωργικών προϊόντων, κλπ, έχοντας τρεις παραγωγικές μονάδες και ένα ξεχωριστό κέντρο διανομής που εξυπηρετούν τόσο την εγχώρια όσο και την διεθνή αγορά. Τέλος η εταιρεία έχοντας εδραιώσει τη θέση της στην ξενοδοχειακή αγορά του Ηρακλείου με την επιτυχημένη λειτουργία της all inclusive ξενοδοχειακής μονάδας Nana Beach και την αντίστοιχη πορεία της θυγατρικής της Στέλλα Πολάρης Κρέτα ΑΕ στην Ιεράπετρα, προγραμματίζει την επέκτασή της στο χώρο με την δημιουργία μιας ακόμα ξενοδοχειακής μονάδας. Όσον αφορά τις πωλήσεις της εταιρείας στο εξωτερικό ιδιαίτερα έντονη είναι η παρουσία της στις Ευρωπαϊκές χώρες όπου τόσο μέσω της μητρικής εταιρείας όσο και με τη δράση των θυγατρικών της σε Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία και Ισπανία, απορροφάται το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής της.

Όντας η δράση της εταιρείας και του ομίλου αλληλένδετη και αλληλοσυμπληρωνόμενη, διαμορφώνει παρεμφερή εξέλιξη στα χρηματοοικονομικά στοιχεία (κατά κύριο λόγο τα χρηματοοικονομικά στοιχεία διαμορφώνονται από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας). Ο έντονα εξαγωγικός χαρακτήρας της εταιρείας και οι διαφορετικοί λειτουργικοί τομείς βοηθούν την εταιρεία να παραμένει σχεδόν ανεπηρέαστη από την κρίση του 2008, που όμως στην Ελλάδα παρατείνεται ως σήμερα. Έτσι καμπή στις πωλήσεις της εταιρείας και του ομίλου υπάρχει μόνο το 2009, όταν δηλαδή εντάθηκε διεθνώς η κρίση, ενώ έκτοτε υπάρχει σταθερά ανοδική πορεία, διαφορετικής έντασης από χρόνο σε χρόνο. Μολαταύτα η εταιρεία διαχειριζόμενη ιδιαίτερα αποτελεσματικά το λειτουργικό της κόστος και έξοδα παρουσιάζει αυξανόμενη καθαρή κερδοφορία. Το 2012 η εταιρεία έχει πτώση στα καθαρά κέρδη εξαιτίας των αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων, όμως από το επόμενο έτος περιορίζοντας σταδιακά τον δανεισμό της μειώνει και το κόστος του, ανακτώντας και αυξάνοντας την κερδοφορία της. Το 2015 οι μικρές αυξήσεις στα λειτουργικά της έξοδα (έξοδα διάθεσης και διοίκησης) αλλά πολύ περισσότερο οι αυξημένοι φόροι διαμορφώνουν τα καθαρά κέρδη σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του 2014.

Η εταιρεία τα πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου έχει χαμηλή ρευστότητα, την οποία σταδιακά με την άνοδο των καθαρών κερδών βελτιώνει. Εστιάζοντας στην βελτίωση της ρευστότητά της και στην αύξηση της κεφαλαιακής της αυτονομίας η εταιρεία δεν διανέμει μερίσματα (πλην του 2010 και 2013) παρακρατώντας τα για την διασφάλιση επαρκούς ρευστότητας για την εύρυθμη λειτουργία και περαιτέρω ανάπτυξή της. Έτσι από 2012 και μετά υπάρχει σαφής ανοδική τάση της ρευστότητας, κυρίως από τα ιδιαίτερα υψηλά περιθώρια κέρδους του τομέα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και διατήρηση υψηλών ταμειακών διαθεσίμων. Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί η αποτελεσματική διαχείριση της πιστωτικής της πολιτικής που βελτιώνει την ταχύτητα είσπραξης των υπολοίπων της αλλά και η προσπάθεια αποτελεσματικότερης διαχείρισης των αποθεμάτων της που συντελούν στην ενίσχυση της ρευστότητας και την μείωση πιθανών κινδύνων. Η εταιρεία πραγματοποίησε δύο αυξήσεις στο μετοχικό κεφάλαιο, το 2009 και 2013, ενώ σταδιακά αυξάνει τα αποθεματικά κεφάλαια και τα αποτελέσματα σε νέο, ενισχύοντας σημαντικά την

κεφαλαιακή της αυτονομία, η οποία σχεδόν όλα τα έτη παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Παράλληλα διαπιστώνεται σαφής τάση για μείωση κυρίως του μακροπρόθεσμου αλλά και του βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Με αυτό τον τρόπο σε συνδυασμό με την αύξηση της κερδοφορίας, βελτιώνεται αρκετά η ικανότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στο κόστος του δανεισμού.

Η ιδιαίτερα καλή πορεία της εταιρείας αποτυπώνεται στην μεγάλη αύξηση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της, πραγματοποιώντας αυξήσεις στα καθαρά κέρδη που ξεπερνούν τις αυξήσεις των συνολικών αλλά και ιδίων κεφαλαίων. Όμως πέρα από την χρηματοοικονομική αποτύπωση της καλύτερης απόδοσης των κεφαλαίων της, η καλή της πορεία επιβεβαιώνεται και από την εμπιστοσύνη που επιδεικνύει η χρηματιστηριακή αγορά σε αυτή. Ενώ έως το 2012 η τιμή της μετοχής δεν παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές, από το καλοκαίρι του 2012 και μετά έχει πολύ μεγάλη αύξηση, η οποία σχεδόν διατηρείται έως σήμερα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Atrill, P., 2009. *Financial Management for Decision Makers*. 5th επιμ. Harlow: Pearson Education Limited.
- Capital.gr, 2016. *Capital.gr*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <http://www.capital.gr/finance/profile/%CE%9A%CE%91%CE%A1%CE%A4%CE%96>
[Πρόσβαση 2 Νοέμβριος 2016].
- euro2day, 2015. *euro2day*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <http://www.euro2day.gr/news/economy/article/1352155/efyge-o-epiheirhmatias-miltiadhs-karatzhs.html>
[Πρόσβαση 2 Νοέμβριος 2016].
- HELEX, 2016. *Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <http://www.helex.gr/el/web/guest/stock-profile/-/select-stock/861>
[Πρόσβαση 7 Νοέμβριος 2016].
- Αποστόλου, Α. Κ., 2015. *Ανάλυση Λογιστικών - Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Κάλλιπος.
- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν., 2008. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία & Πρακτική*. 1η Έκδοση επιμ. Αθήνα: Rosili.
- Κάντζος, Κ., 2002. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. 3η έκδοση επιμ. Αθήνα: Interbooks.
- Καράτζη Α.Ε., 2016. *Ετήσια οικονομική Έκθεση Καράτζη ΑΕ Χρήσης 2015*, Ηράκλειο: Όμιλος εταιρειών Καράτζη ΑΕ.
- Καράτζη, 2016. *Όμιλος Εταιρειών Καράτζη Α.Ε.* [Ηλεκτρονικό]
Available at: <http://www.karatzis.gr>
[Πρόσβαση 10 Οκτώβριος 2016].
- Νιάρχος, Ν. Α., 2004. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. 7η έκδοση επιμ. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη ΑΕ.
- Τουρνά, Ε., 2015. *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Εκδόσεις Κάλλιπος.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ 2008-2015

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ								
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	79.007	77.082	76.955	94.422	104.172	104.867	106.209	103.315
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	138	131	598	2.418	2.284	1.905	1.755	1.581
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες	0	114	131	0	0	0	55	255
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	327	219	201	0	83	201	258	319
Άλλα στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	203	549	201	157	81	76	96	98
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	79.675	78.095	78.086	96.997	106.620	107.050	108.372	105.567
Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Αποθέματα	16.221	14.958	14.182	19.120	16.158	16.136	13.191	20.218
Εμπορικοί Χρεώστες	15.947	11.259	8.969	9.929	10.614	9.413	8.481	8.454
Άλλα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	4.746	3.014	3.903	3.481	5.113	2.800	2.635	3.282
Προπληρωμές	546	681	1.328	2.841	302	509	350	345
Επενδύσεις για εμπορία	64	58	28	284	10	10	0	30
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	2.871	3.078	2.930	0	18.995	19.289	19.134	19.347

Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	40.396	33.048	31.340	35.656	51.192	48.157	43.792	51.676
ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	120.071	111.143	109.426	132.653	157.812	155.207	152.164	157.243
ΣΥΜΦΕΡΟΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Ίδια Κεφάλαια Αποδοτέα στους μετόχους της Μητρικής								
Μετοχικό κεφάλαιο	19.084	21.139	21.139	21.139	21.139	24.662	24.662	24.662
Άλλα αποθεματικά	53.902	52.279	52.334	53.775	59.209	60.902	63.780	64.273
Κέρδη εις νέον	0	0	2.042	5.492	5.641	5.002	7.691	12.945
Ζημιές	-3.540	-1.397	0	0	0	0	0	0
Σύνολο	69.446	72.021	75.515	80.406	85.989	90.566	96.132	101.880
Συμφέρον μειοψηφίας	0	0	0	46	55	54	60	37
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	69.446	72.021	75.515	80.452	86.043	90.620	96.192	101.917
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4.752	2.816	1.683	11.431	23.372	19.870	16.054	12.824
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	4.579	4.563	4.399	4.077	3.978	4.795	4.668	5.588
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	160	240	120	429	409	336	277	435
Ωφελήματα προσωπικού	1.043	1.093	1.004	1.049	921	589	755	804
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.335	2.850	3.152	2.854	2.933	2.670	2.203	2.025
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	12.868	11.562	10.358	19.842	31.612	28.259	23.957	21.678

Τρέχουσες υποχρεώσεις								
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	7.518	4.394	5.582	6.118	4.946	6.550	4.851	4.977
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	25.791	17.886	13.438	25.963	29.360	22.628	21.142	22.322
Τρέχον μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	1.936	1.939	1.135	2.178	2.430	2.151	1.442	1.035
Τρέχουσα φορολογία	152	1.845	1.836	754	1.736	2.595	2.921	3.785
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.359	1.494	1.562	1.475	1.685	2.405	1.658	1.530
Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων	37.757	27.559	23.553	36.488	40.157	36.329	32.014	33.649
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	120.071	111.143	109.426	136.781	157.812	155.207	152.164	157.243
Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Ομίλου								
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	64.871	56.382	57.230	62.681	65.672	66.759	71.387	72.339
Κόστος πωληθέντων	54.341	44.649	45.342	47.817	49.506	50.486	52.758	53.658
Μικτό κέρδος	10.529	11.733	11.888	14.864	16.166	16.273	18.629	18.681
Άλλα εισοδήματα	2.737	1.186	2.654	649	898	896	371	432
Έξοδα διάθεσης	6.313	4.600	4.112	4.180	4.414	4.209	4.276	4.442
Έξοδα διοίκησης	2.010	2.124	2.981	2.974	3.015	2.384	2.255	2.422
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	1.734	1.199	1.626	949	2.077	2.527	1.179	486
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0	15	13	45	143	40	56	7

Χρηματοοικονομικά έξοδα	2.370	1.346	930	1.673	3.328	3.025	2.436	2.064
Κέρδη (ζημιές) θυγατρικών που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης		19	17	27	1.554	2.137	39	195
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	839	3.685	4.922	5.809	5.927	7.202	8.949	9.902
(Φόροι) / Έσοδο Φόρου	236	-1.132	-1.371	-205	-866	-2.923	-2.497	-4.174
Καθαρά κέρδη περιόδου	1.075	2.553	3.551	5.605	5.061	4.279	6.452	5.728
Κατάσταση Ταμειακών Ροών Ομίλου								
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	9.436	11.954	10.503	4.951	8.400	14.816	13.983	5.809
Επενδυτικές δραστηριότητες								
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	0	-95	0	-50	0	0	0	-330
Εισπράξεις επιχορηγήσεων	0	844	207	0	0	2.630	0	0
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-5.109	-2.560	-4.403	-23.316	-21.913	-6.721	-7.221	-3.057
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	5	0	3	1	953	2	4	296
Τόκοι εισπραχθέντες	221	15	13	45	143	76	56	7

Μερίσματα εισπραχθέντα	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπές εισροές (εκροές) που δεν περιλαμβάνονται στο κεφάλαιο κίνησης				-74	5	5	-199	-57
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών				0	8.845	0	0	0
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες				0	5	0	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-4.883	-1.795	-4.180	-23.394	-11.962	-4.008	-7.361	-3.141
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες								
Εισπράξεις από αύξηση Μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0	0	0	0
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0	0	0	0
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	30.518	31.070	18.460	46.034	30.638	30.034	32.633	26.509
Εξοφλήσεις δανείων	-42.468	-40.914	-24.845	-22.718	-15.049	-40.547	-38.643	-28.965
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-102	-83	-86	0	0	0	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα	-17	-26	0	-953	-2	0	-767	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-12.069	-9.953	-6.470	22.363	15.587	-10.513	-6.778	-2.456
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	-7.516	207	-148	3.920	12.025	295	-155	212

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	10.387	2.871	3.078	2.930	6.850	18.876	19.170	19.134
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	2.871	3.078	2.930	6.850	18.876	19.170	19.015	19.346

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ 2008-2015

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ								
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	68.565	64.708	63.470	79.354	82.855	84.365	86.520	84.296
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	123	120	130	154	154	158	157	139
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες	8.252	10.359	10.669	12.452	9.172	13.899	13.899	13.899
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	209	219	201	0	0	0	0	0
Άλλα στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	1.710	5.555	5.024	5.947	4.632	76	95	96
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	78.858	80.961	79.495	97.907	96.813	98.498	100.670	98.430
Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Αποθέματα	13.981	12.626	11.527	16.077	13.605	13.816	11.143	17.521

Εμπορικοί Χρεώστες	15.425	9.024	7.735	8.016	7.844	7.153	6.433	6.325
Άλλα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	4.905	3.038	4.716	4.484	3.502	2.285	2.414	3.088
Προπληρωμές	517	573	828	230	238	398	290	282
Επενδύσεις για εμπορία	64	58	28	0	10	10	0	30
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	1.867	1.302	823	4.526	18.876	18.681	18.595	18.625
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	36.760	26.620	25.658	33.333	44.076	42.343	38.876	45.870
ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	115.617	107.581	105.153	131.240	140.888	140.841	139.546	144.301
ΣΥΜΦΕΡΟΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Ίδια Κεφάλαια Αποδοτέα στους μετόχους της Μητρικής								
Μετοχικό κεφάλαιο	19.084	21.139	21.139	21.139	21.139	24.662	24.662	24.662
Άλλα αποθεματικά	51.189	49.544	49.657	51.098	56.613	58.306	61.184	61.629
Κέρδη εις νέον	0	75	3.123	6.244	5.099	5.068	7.378	12.047
Ζημιές	-2.593	0		0	0	0	0	0
Σύνολο	67.680	70.758	73.919	78.480	82.851	88.036	93.224	98.338
Συμφέρον μειοψηφίας	0	0	0	0	0	0	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	67.680	70.758	73.919	78.480	82.851	88.036	93.224	98.338
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3.750	2.000	1.000	10.872	13.716	11.957	9.202	6.989

Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	4.579	4.563	4.399	4.077	3.978	4.960	4.813	5.664
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	160	240	120	391	373	300	240	360
Ωφελήματα προσωπικού	1.043	1.093	1.004	1.049	921	589	755	804
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.563	2.170	2.247	2.112	1.656	1.567	1.272	1.188
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	11.094	10.066	8.769	18.502	20.643	19.373	16.282	15.005
Τρέχουσες υποχρεώσεις								
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	7.131	4.354	5.317	5.562	4.607	6.140	4.630	4.348
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	25.791	17.886	13.438	25.039	28.439	21.894	20.821	21.571
Τρέχον μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	1.750	1.750	1.000	2.051	1.383	953	519	345
Τρέχουσα φορολογία	121	1.749	1.702	480	1.478	2.274	2.612	3.394
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.050	1.019	1.010	1.125	1.487	2.171	1.458	1.300
Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων	36.843	26.757	22.466	34.258	37.394	33.432	30.040	30.958
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	115.617	107.581	105.155	131.240	140.888	140.841	139.546	144.301
Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Ομίλου								
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	57.985	47.262	43.696	48.061	51.725	56.173	60.973	62.107
Κόστος πωληθέντων	48.717	36.627	34.174	35.999	38.651	41.758	44.508	45.681
Μικτό κέρδος	9.268	10.635	9.522	12.062	13.074	14.415	16.465	16.426

Άλλα εισοδήματα	2.607	1.341	2.691	552	719	639	253	277
Έξοδα διάθεσης	5.735	3.945	3.519	3.348	3.594	3.298	3.487	3.528
Έξοδα διοίκησης	1.702	1.602	2.198	2.095	2.293	2.024	1.936	2.096
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	1.485	1.198	1.569	828	1.510	1.869	992	368
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0	9	396	450	352	38	52	5
Χρηματοοικονομικά έξοδα	2.312	1.294	885	1.627	2.755	2.382	1.907	1.622
Κέρδη (ζημιές) θυγατρικών που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	0	0	0	421	1.180	2.398	-32	-9
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	642	3.946	4.438	5.587	5.172	7.916	8.416	9.087
(Φόροι) / Έσοδο Φόρου	338	-868	-1.278	-72	-802	-3.029	-2.349	-3.972
Καθαρά κέρδη περιόδου	980	3.078	3.161	5.516	4.370	4.888	6.067	5.114
Κατάσταση Ταμειακών Ροών Ομίλου								
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. Ευρώ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	8.223	9.818	7.537	2.499	10.650	12.463	12.194	4.475
Επενδυτικές δραστηριότητες								
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	-1.581	-2.107	-310	-1.956	0	-4.727	0	-330
Εισπράξεις επιχορηγήσεων		844	207	0	0	2.630	0	0

Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-3.411	-1.587	-3.258	-19.231	-9.609	-6.549	-7.119	-2.779
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	1.159	2.221	1.233	43	953	91	15	1
Τόκοι εισπραχθέντες	202	9	396	43	142	74	52	5
Μερίσματα εισπραχθέντα	0	0	0	400	0	0	0	0
Λοιπές εισροές (εκροές) που δεν περιλαμβάνονται στο κεφάλαιο κίνησης				-74	-4.173	4.557	-199	295
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών				0	8.845	0	0	0
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες				407	1.968	0	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-3.630	-619	-1.732	-20.368	-1.873	-3.924	-7.251	-2.808
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες								
Εισπράξεις από αύξηση Μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0	0	0	0
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0	0	0	0
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	30.518	31.070	18.460	45.110	20.464	30.032	34.382	26.079
Εξοφλήσεις δανείων	-42.318	-40.725	-24.659	-22.586	-14.889	-38.765	-38.643	-27.717
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-102	-83	-86	0	0	0	0	0

Μερίσματα πληρωθέντα	-17	-26	0	-953	-2	0	-767	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-11.919	-9.764	-6.284	21.572	5.573	-8.734	-5.029	-1.638
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	-7.327	-565	-479	3.703	14.350	-195	-86	29
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	9.193	1.867	1.302	823	4.526	18.876	18.681	18.595
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	1.867	1.302	823	4.526	18.876	18.681	18.595	18.624

