



Σχολή Οικονομίας και Τεχνολογίας
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών:
«Οργάνωση και Διοίκηση Δημοσίων Υπηρεσιών, Δημοσίων Οργανισμών και
Επιχειρήσεων.»

Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ:

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟΝ
ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ**

Όνοματεπώνυμο: Νίκη Παπάλου

Αριθμός Μητρώου: 4042201602024

Επιβλέπων Καθηγητής: κ. Τιμόθεος Αγγελίδης

Τρίπολη, 2020

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου κ. Αγγελίδη Τιμόθεο, που μου έδωσε την ευκαιρία να ολοκληρώσω την διπλωματική μου εργασία, καθώς επίσης τον σύζυγό μου Θεοδωρή και την οικογένεια μου, που με ενθάρρυναν συνεχώς και με βοήθησαν σε αυτή την προσπάθεια.

Περιεχόμενα

<u>ΣΚΟΠΟΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ</u>	4
<u>A. ΕΙΣΑΓΩΓΗ</u>	5
<i>A1. Περιγραφή του κλάδου τροφίμων</i>	5
<i>A.1.1 Παρουσίαση της εταιρίας ΚΡΙ ΚΡΙ Α.Ε.</i>	6
<i>A.1.3 Παρουσίαση της εταιρείας Creta Farms</i>	7
<i>A.1.4 Παρουσίαση της εταιρείας ΕΛΓΕΚΑ</i>	7
<i>A.1.6 Παρουσίαση της εταιρείας Nestle S.A.</i>	8
<i>A.1.7 Παρουσίαση της εταιρείας Mondelez International Inc</i>	8
<u>B. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ</u>	9
<i>B.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)</i>	10
<i>B.1.1 Κεφάλαιο Κίνησης</i>	10
<i>B.1.2 Γενική Ρευστότητα</i>	12
<i>B.1.3 Άμεση Ρευστότητα</i>	13
<i>B.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ</i>	14
<i>B.3 ΓΕΝΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΧΡΕΟΥΣ</i>	19
<i>B.4 ΜΕΤΡΗΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</i>	22
<u>Γ. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ</u>	25
<i>Γ.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN</i>	26
<i>Γ.2 ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ</i>	32
<u>Δ. ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ</u>	32
<i>Δ.1 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ CRETA FARMS</i>	34
<i>Δ.2 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΝΙΚΑΣ</i>	39
<i>Δ.3 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙ ΚΡΙ</i>	45
<i>Δ.4 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΓΕΚΑ</i>	51
<i>Δ.5 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ</i>	55

<i>Δ.6 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ NESTLE</i>	60
<i>Δ.7 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ MONDELEZ INTERNATIONAL</i>	65
<u><i>Ε. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ</i></u>	70
<i>Ε1. ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ</i>	72
<i>Ε.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗ ΚΕΡΔΩΝ (P/E price-to-earnings ratio)</i>	95
<i>Ε.3 ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (P/BV price-to-book value)</i>	96
<u><i>Ζ. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</i></u>	97
<i>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ</i>	99
<u><i>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι (Ισολογισμοί εταιρειών)</i></u>	101
<u><i>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ(Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης εταιρειών)</i></u>	107

ΣΚΟΠΟΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στην παρούσα εργασία μελετάται η πορεία εταιριών που συγκαταλέγονται στον κλάδο των τροφίμων μέσω της συγκριτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έχουν επιλεγεί τέσσερις ελληνικές εταιρίες προς ανάλυση οι ΚΡΙ ΚΡΙ Α.Ε., ΝΙΚΑΣ Α.Ε., CRETA FARMS Α.Ε., ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Ε., καθώς και δύο εταιρίες του εξωτερικού η NETSLE S.A. και η MONDELEZ INTERNATIONAL S.A.

Θα παρουσιαστεί, θα αναλυθεί και θα σχολιαστεί η πορεία των παραπάνω εταιριών για τα έτη 2011 έως 2015 μέσω των αριθμοδεικτών, της συγκριτικής ανάλυσης καταστάσεων κοινού μεγέθους και της ανάλυσης τάσεων. Θα αναπτυχθεί το μοντέλο χρεοκοπίας Altman Z-score, πρόβλεψη οικονομικών καταστάσεων και για τις έξι εταιρίες για το έτος 2016, καθώς και αποτίμηση των μετοχών των εταιριών με το μοντέλο προεξόφλησης ταμειακών ροών και τη χρήση δεικτών.

A. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

A1. Περιγραφή του κλάδου τροφίμων

Η ελληνική οικονομία είναι ευρέως αποδεκτό ότι βασίζεται στη Βιομηχανία των τροφίμων, αφού αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς τομείς του δευτερογενή τομέα της χώρας και μπορεί να χαρακτηριστεί ως βασικός μοχλός ανάπτυξης της οικονομίας.

Όσον αφορά την αξία παραγωγής, το μεγαλύτερο μερίδιο της σχετικής κατανομής κατέχουν η Αρτοποιία και τα αλευρώδη (20%), ενώ ακολουθούν τα Γαλακτοκομικά προϊόντα (15%), τα Ποτά (14%) και ισομερώς τα Άλλα είδη διατροφής και τα Φρούτα (11%).

Η Βιομηχανία Τροφίμων αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους τομείς της μεταποιητικής βιομηχανίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ αναδεικνύεται σταθερά ανάμεσα στους πρώτους κλάδους σε σχέση με τους άλλους σημαντικούς τομείς της ευρωπαϊκής οικονομίας, όπως η αυτοκινητοβιομηχανία, τα χημικά, τα βιομηχανικά μηχανήματα και ο εξοπλισμός και τα μεταλλικά προϊόντα. Σε όρους κύκλου εργασιών, αξίας παραγωγής, και αριθμού εργαζομένων, τα Τρόφιμα κατατάσσονται πρώτα στους ευρωπαϊκούς κλάδους της μεταποίησης και δεύτερα σε όρους αριθμού επιχειρήσεων, και ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, συγκεντρώνοντας αντίστοιχα το 12,6% και το 10,7% του συνόλου της μεταποίησης . (ΓΓΕΤ, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, χ.χ)

A.1.1 Παρουσίαση της εταιρίας KPI KPI A.E.

Η εταιρεία KPI KPI βρίσκεται στην αγορά τροφίμων εδώ και 64 χρόνια, με κύριο αγαθό της το παγωτό και αργότερα το γιαούρτι. Η ιστορία της εταιρείας ξεκινά στις Σέρρες, το 1954, με την παραγωγή ενός «ιδιαίτερου» παγωτού βασισμένο στο πρόβειο γάλα, το λεγόμενο Κασσάτο.

Η πορεία της εταιρείας υπήρξε ανοδική με το πέρασμα των χρόνων. Σημαντικό κομμάτι της εξελισσόμενης αυτής πορείας στάθηκε αφενός η παραγωγή γιαούρτης από πρόβειο και αγελαδινό γάλα και αφετέρου η δημιουργία ενός πανελλαδικού δικτύου διανομής των προϊόντων της.

Η καινοτομία της εταιρείας KPI KPI έρχεται το 2000 λανσάροντας το γιαούρτι «Σπιτικό», το πρώτο γιαούρτι σε οικογενειακή συσκευασία.

A.1.2 Παρουσίαση της εταιρίας ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

Κύρια δραστηριότητα της εταιρείας ΝΙΚΑΣ αποτελεί η «αλλαντοποίηση» του κρέατος. Μετράει πάνω από 50 χρόνια παρουσίας στην ελληνική αγορά και είναι η πρώτη εταιρεία που εισήγαγε τα αλλαντικά στα ελληνικά τραπέζια. Ύστερα από μια σειρά καινοτομιών, η εταιρεία ΝΙΚΑΣ έχει καταφέρει να κερδίσει σημαντικό έδαφος στην αγορά αλλαντικών.

Αξίζει να σημειωθούν κάποιες από τις πρωτοπόρες ιδέες της εταιρείας:

1972: Πρώτη στην Ελλάδα με το παριζάκι. Εισάγει το τετράγωνο σχήμα για τοστ.

1985: Πρώτη στην Ελλάδα με φιλέτο γαλοπούλας σε αλλαντικό

1995: Λανσάρει για πρώτη φορά την καπνιστή γαλοπούλα

A.1.3 Παρουσίαση της εταιρείας Creta Farms

Η Creta Farms αποτελεί μια ακόμα εταιρεία στο χώρο των αλλαντικών. Η πορεία της ξεκινά το 1970 από την Κρήτη με ιδρυτή την οικογένεια Δομαζάκη. Αρχική δραστηριότητα της οικογένειας ήταν η παραγωγή χοιρινού κρέατος μεγαλώνοντας σε δική της φάρμα τα δικά της ζώα.

Το 1987 δημιούργησε το δικό της τμήμα παραγωγής αλλαντικών προϊόντων.

Ενδεικτικά αναφέρονται κάποιες από τις καινοτομίες της εταιρείας:

1991: Παράγει την πρώτη σειρά αλλαντικών με χαμηλά λιπαρά

2001: Εισήγαγε πρώτη τα αλλαντικά «Εν Ελλάδι» από τα οποία έχει αφαιρεθεί το ζωικό λίπος και έχει αντικατασταθεί από παρθένο ελαιόλαδο.

2013: Παράγει για πρώτη φορά προϊόντα χωρίς γλουτένη

A.1.4 Παρουσίαση της εταιρείας ΕΛΓΕΚΑ

Η ΕΛΓΕΚΑ αποτελεί μια από τις πιο σημαντικές εμπορικές εταιρείες τροφίμων. Mr. Chips γαριδάκια, CARNATION γάλα, EPMHΣ σαπούνια, STIMOROL τσίκλες, ΑΝΘΟΣ ΚΗΦΙΣΙΑΣ γλυκά κουταλιού, TULIP luncheon meat, ΒΙΑΠ παστίλιες, ΚΟΚΟΣ καραμέλες, ΒΕΚΟ μαρμελάδες, ΒΑΒΟ καθαριστικό είναι μερικά από τα προϊόντα που ξεκίνησε να εμπορεύεται η εταιρεία.

Με την πάροδο των χρόνων η εταιρεία ΕΛΓΕΚΑ κατάφερε όχι μόνο να επεκταθεί σημαντικά στον ελλαδικό χώρο αλλά και να κατακτήσει τα Βαλκάνια.

Ύστερα από την εξαγορά μιας σειράς εταιρειών και την είσοδο της το ελληνικό χρηματιστήριο (1999), η εταιρεία κατάφερε να συνάψει συμφωνία με την COSCO PCT και να επεκταθεί μέχρι και την Κίνα.

A.1.5 Παρουσίαση της εταιρείας ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ αποτελεί μια ακόμα σημαντική εταιρεία στην παραγωγικής ζώνης. Ξεκινώντας από μικρή οικογενειακή επιχείρηση το 1994 κατάφερε να κυριαρχήσει σε εθνικό και διεθνές επίπεδο και να καταστεί μια σημαντική γαλακτοβιομηχανία.

Σημαντική καινοτομία της το αριάνι το οποίο έκανε την παρουσία του το 1997. Έκτοτε η εταιρεία αναβαθμίζεται συνεχώς με το 1,5% του ελληνικού γάλακτος να παράγεται στους στάβλους της.

A.1.6 Παρουσίαση της εταιρείας Nestle S.A.

Πρόκειται για μια ελβετική εταιρεία, η οποία ξεκίνησε να εισάγει τα προϊόντα της στον ελληνικό χώρο το 1899. Η παιδική τροφή «γαλακτούχο άλευρον Nestle», κάνει πρώτο την εμφάνιση του στην ελληνική αγορά. Από το 1914 και ύστερα η Nestle κάνει όλο και πιο έντονη την παρουσία της στην Ελλάδα.

Ο Nescafé Frappé, τα μαγειρικά προϊόντα Maggi, ο ελληνικός καφές Λουμίδης Παπαγάλος και το φυσικό μεταλλικό νερό Κορπή είναι κάποια από τα προϊόντα της εταιρείας γνωστά στα ελληνικά νοικοκυριά.

Η Nestle αποτελεί μια σημαντική εταιρεία στον ελλαδικό χώρο καθώς από τα εργοστάσια της εξάγονται σημαντικές ποσότητες προϊόντων παγκοσμίως.

A.1.7 Παρουσίαση της εταιρείας Mondelez International Inc

Η αμερικανική εταιρεία Mondelez International έχει κάνει την παρουσία της στον ελληνικό χώρο εδώ και πολλές δεκαετίες. Δραστηριοποιείται κυρίως στον τομέα των snacks και των σοκολατοειδών προϊόντων. Γνωστά προϊόντα της Mondelez αποτελούν οι σοκολάτες Milca, οι τσίχλες Trident και Dentyne, τα μπισκότα OREO, οι καραμέλες Halls κ.ά. Σημαντικό να σημειωθεί είναι το γεγονός ότι οι ελληνικής παραγωγής σοκολάτες Παυλίδης ανήκουν στην εταιρεία Mondelez.

B. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Σύμφωνα με τους Βασιλείου και Ηρειώτη (2015), η ανάλυση της χρηματοοικονομικών δεικτών επιτρέπει την εκτίμηση της προηγούμενης, της τωρινής και της προβλεπόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης της επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό, αποκαλύπτονται τα δυνατά και αδύνατα σημεία της εξεταζόμενης επιχείρησης. Η αναγνώριση των δυνατών σημείων είναι σημαντική, διότι τότε μόνο αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν προς όφελος της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, η αναγνώριση των αδύνατων σημείων βοηθά την επιχείρηση να λάβει τα απαραίτητα διορθωτικά μέτρα.

Η πλέον διαδεδομένη και χρήσιμη μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση αριθμοδεικτών. Λέγοντας αριθμοδείκτης εννοούμε την απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο, και εκφράζεται μέσα από μία απλή μαθηματική μορφή. Για να έχει ένας αριθμοδείκτης αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον, και μέσα από αυτούς να μπορούμε να οδηγηθούμε σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Ωστόσο, εδώ θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών, αποτελεί ένα είδος ανάλυσης το οποίο πολλές φορές ενδέχεται να παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό το λόγο ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει από μόνος του μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται ή να συνδυάζεται και με άλλους, αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες.

B.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios).

Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μια εταιρεία θεωρείται ότι κατέχει ισχυρή χρηματοοικονομική θέση όταν μπορεί να ικανοποιεί τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να τους εξασφαλίζει ευνοϊκές συνθήκες για τη θετική πιστοληπτική τους κατάσταση (Χαραλαμπίδης Ι., χ.ημ.).

Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα ή ισοδύναμο χρήματος, χωρίς να μειωθεί η αξία του. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015)

Η χρησιμοποίησή τους συντελεί στο να προσδιοριστεί η βραχυχρόνια οικονομική θέση μίας οικονομικής μονάδας και η ικανότητά της να ανταποκρίνεται και να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

B.1.1 Κεφάλαιο Κίνησης

Το **Κεφάλαιο Κίνησης** ορίζεται ως η διαφορά των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

$$\text{(Αποθέματα + Απαιτήσεις + Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χρήσιμο να μελετάται αφού μας δείχνει την ικανότητα μιας εταιρίας να έχει στην κατοχή της χρηματικούς πόρους (ταμειακά διαθέσιμα-απαιτήσεις-αποθέματα) ικανά να αποπληρώσουν τις τρέχουσες και μη δανειακές υποχρεώσεις. Μετράει δηλαδή την ικανότητα πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Μια εταιρία πρέπει να έχει όσο το δυνατόν θετικότερο δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης, αφού αυτό μαρτυρά την καλύτερη και ταχύτερη αποπληρωμή των υποχρεώσεων της.

Το **κεφάλαιο κίνησης** συνήθως το ελέγχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για να δουν εάν η εταιρία η οποία ζητά πίστωση θα είναι σε θέση στην πορεία να την αποπληρώσει.

Συνεπώς όσο μεγαλύτερο είναι το κεφάλαιο κίνησης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων χρεών της επιχείρησης. Αναφορικά με τους Διαμαντής και Δράκος (2015), για την εύρυθμη λειτουργία μιας επιχείρησης είναι απαραίτητη η ισορροπία μεταξύ των ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων (Κυκλοφορούν Ενεργητικό) και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Από τους ισολογισμούς που παρουσιάζονται στο Παράρτημα Ι, προκύπτει ο παρακάτω πίνακας (Πίνακας 2.1) σχετικά από το κεφάλαιο κίνησης των εταιρειών που μελετάμε.

ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ							
ΕΤΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	-36.183	16.202.617	17.037.219	-9.510	-8.045	-213.972.165	4.624
2012	159	12.428.412	21.466.662	-12.612	-16.400	-127.965.610	3.896
2013	-17.557	-50.029.272	30.396.521	-31.200	-1.042	-117.513.335	4.387
2014	-4.829	-67.139.852	10.634.839	-42.334	-130	-118.878.849	3.924
2015	-4.353	-74.031.830	13.949.764	-50.367	802	-121.906.781	3.534

Πίνακας 2.1: Κεφάλαιο κίνησης εταιρειών

Για την Creta Farms βλέπουμε ότι το 2011 το κεφάλαιο κίνησης βρίσκεται στο μεγαλύτερο αρνητικό όλης της πενταετίας αφού το έτος αυτό έχει αυξήσει τις υποχρεώσεις της απέναντι στους δανειστές. Αυτό δικαιολογείται από την επένδυση που κάνει για συνεργασία της η Creta Farms με την μεγαλύτερη αλλαντοβιομηχανία στην Ιταλία και την Ευρώπη Grandi Salumifici Italiani. Επίσης αρνητική εικόνα δείχνει στο έτος 2013 λόγω του κοινού εγχειρήματος που ξεκίνησε η Creta Farms με τη ΜΕΒΓΑΛ με την νέα σειρά «Έν Ελλάδαδι Μεσογειακή» στον τομέα της γαλακτοβιομηχανίας.

Η εταιρία ΝΙΚΑΣ ενώ τα έτη 2011 και 2012 παρουσιάζει θετικό κεφάλαιο κίνησης κάτι που μαρτυρά την ικανότητα αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων, το 2013 και έπειτα μετά από την είδηση ανίχνευσης DNA αλόγου στα τυποποιημένα

προϊόντα της οι τιμές των κυκλοφορούντων στοιχείων (αποθέματα, απαιτήσεις κλπ) μειώνονται δραματικά, με αποτέλεσμα την κατακόρυφη μείωση του κεφαλαίου κίνησης.

Για την KPI KPI και την Αμερικανική Mondelez International στο κεφάλαιο κίνησης παρατηρείται εναλλαγή των τιμών διατηρώντας πάντα θετικό πρόσημο.

Το κεφάλαιο κίνησης της ΕΛΓΕΚΑ ακολουθεί πτωτική πορεία. Το 2013 συγκεκριμένα πραγματοποιείται συνεργασία στρατηγικής σημασίας μεταξύ του ομίλου ELGEKA και τού κινεζικού ομίλου COSCO PCT. Σκοπός της συνεργασία είναι η εκτέλεση έργου φορτοεκφορτώσεων και διακίνησης των containers που καταφθάνουν στο λιμάνι του Πειραιά, και ειδικά στον προβλήτα II, που έχει παραχωρηθεί στην COSCO PCT για την επόμενη 35ετία (Ναυτεμπορική, 2010). Η συνεργασία αυτή οδηγεί στην υπογραφή σύμβασης για τη σύναψη κοινού Ομολογιακού Δανείου, πενταετούς διάρκειας, ποσού επτά εκατομμυρίων πεντακοσίων χιλιάδων ευρώ (€ 7.500.000,00), με ομολογιούχους δανειστές τις τράπεζες ALPHA BANK ΑΛΦΑ-2,38% Α.Ε. και ALPHA BANK LONDON LTD. (Ναυτεμπορική, 2011)

Τέλος, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ καθώς και η Ελβετική NESTLE ενώ το κεφάλαιο κίνησης τους τα πρώτα έτη της πενταετίας που εξετάζουμε είναι σε αρνητικά επίπεδα, στην πορεία παρατηρείται αύξηση του δείκτη. Συγκεκριμένα, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ πετυχαίνει ακόμη και θετικό πρόσημο.

B.1.2 Γενική Ρευστότητα

Η **γενική ρευστότητα** ορίζεται το πηλίκο των κυκλοφορούντων στοιχείων δια των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και εκφράζεται σε ποσοστό.

$$\text{(Αποθέματα + Απαιτήσεις + Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις).}$$

Δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας, το πόσο δηλαδή τα κυκλοφορούντα στοιχεία ξεπερνούν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθώς

επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της εκάστοτε εταιρίας, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

Προκειμένου να θεωρείται ικανοποιητική η γενική ρευστότητα και να αποδεικνύεται η ισχυρή οικονομική θέση της οικονομικής μονάδας ο δείκτης πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του δυο (2). Όπως υπογραμμίζει και ο Αλεξόπουλος Γ. (2013), τα όρια που πρέπει να κινείται ο δείκτης είναι μεγαλύτερα της μονάδας ώστε να εξασφαλίζονται τα όρια της ασφάλειας.

Από τα στοιχεία του Παραρτήματος Ι καταλήγουμε στον Πίνακα 2.2.

ΕΤΟΣ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜ	NESTLE	MONDELEZ
2011	0,61	1,52	2,80	0,86	0,63	0,43	1,53
2012	1,00	1,29	3,59	0,82	0,44	0,56	1,58
2013	0,77	0,46	3,00	0,56	0,92	0,56	1,78
2014	0,93	0,26	1,49	0,44	0,99	0,53	1,69
2015	0,94	0,24	1,79	0,25	1,07	0,60	1,99
M.O.	0,85	0,76	2,53	0,59	0,81	0,54	1,71

Πίνακας 2.2: Γενική ρευστότητα εταιρειών

Παρατηρώντας τον Πίνακα 2.2 της γενικής ρευστότητας, μόνο η ΚΡΙ ΚΡΙ από τις εταιρίες πετυχαίνει τιμή γενικής ρευστότητας τουλάχιστον δύο (2). Οι υπόλοιπες εταιρίες κυμαίνονται κατά μέσο όρο στην τιμή περίπου ένα (1).

Αυτό όπως προαναφέρθηκε σημαίνει πως οι πλειονότητα των εταιριών αυτών δεν είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις επικείμενες δανειακές τους υποχρεώσεις με το κυκλοφορούν ενεργητικό τους.

B.1.3 Άμεση Ρευστότητα

Η **άμεση ρευστότητα** ορίζεται ως το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αφού αφαιρεθούν τα αποθέματα.

((Κυκλοφορούν ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις).

Δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία (γι' αυτό το λόγο αφαιρούνται τα Αποθέματα). Όπως εξηγεί και ο Καλαντώνης Π. (2015), ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Στην άμεση ρευστότητα αυτό που εξετάζουμε είναι η αμεσότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από την εταιρία. Για αυτό και τα στοιχεία που ελέγχουμε είναι οι απαιτήσεις και τα ταμειακά διαθέσιμα σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ικανοποιητικοί κρίνονται οι δείκτες που αγγίζουν τη μονάδα (1).

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας δηλώνει μια πιο στενή βάση μέτρησης της ρευστότητας σε σχέση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Από τα στοιχεία που αντλούμε από τον πίνακα του Παραρτήματος Ι, καταλήγουμε στον Πίνακα 2.3 σχετικά με την άμεση ρευστότητα των εταιρειών.

ΕΤΟΣ	ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	0,44	1,28	2,27	0,62	0,52	0,35	0,88
2012	0,44	0,99	2,89	0,56	0,39	0,47	1,02
2013	0,20	0,41	2,68	0,37	0,78	0,43	1,11
2014	0,22	0,21	1,12	0,30	0,75	0,43	1,08
2015	0,23	0,20	1,40	0,14	0,88	0,51	1,26
Μ.Ο.	0,31	0,62	2,07	0,40	0,66	0,44	1,07

Πίνακας 2.3: Πίνακας άμεσης ρευστότητας

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητα κυμαίνεται στη μονάδα (1) στις εταιρίες ΚΡΙ ΚΡΙ και MONDELEZ INTERNATIONAL , κάτι που υποδεικνύει την υπεροχή τους στα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού τους με σκοπό την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

B.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

Η χρησιμοποίηση τους ωφελεί στο να γίνει γνωστό, πόσο γρήγορα μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τα διάφορα περιουσιακά της στοιχεία, με

σκοπό να τα μετατρέψει σε πωλήσεις και ρευστά διαθέσιμα και κατ' επέκταση σε εισπράξεις και κέρδη.

B.2.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων** ορίζεται ως το πηλίκο του κόστους πωληθέντων με το μέσο όρο αποθεμάτων.

(Κόστος Πωληθέντων / Μ.Ο. Αποθεμάτων)

Εξετάζει τον ρυθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση διαχειρίζεται τα αποθέματα της, δηλαδή τον ρυθμό που πουλάει και γεμίζει αντίστοιχα τις αποθήκες της.

Ο μεγάλος δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας δείχνει ότι μια επιχείρηση λειτουργεί πιο αποτελεσματικά. Ενώ ένας μικρός δείκτης δείχνει το αντίθετο, δηλαδή την αδράνεια των αποθεμάτων στις αποθήκες που έχει σαν αποτέλεσμα την δέσμευση κεφαλαίων.

Σύμφωνα με τον Ανώνυμο (2013) , επιχειρήσεις που επιθυμούν την καλή λειτουργία τους προσπαθούν να διατηρούν σε χαμηλές ποσότητες τα αποθέματα που χρειάζονται. Από τα στοιχεία που αντλούμε από τον πίνακα του Παραρτήματος I και II, καταλήγουμε στον Πίνακα 2.3 σχετικά με την άμεση ρευστότητα των εταιρειών.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ							
ΕΤΟΣ	Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	9,27	7,04	6,42	10,07	6,65	6,33	4,12
2012	4,18	7,77	6,75	18,13	10,92	6,65	4,64
2013	4,72	8,57	8,63	20,06	11,31	6,35	5,93
2014	4,73	10,62	9,36	19,40	7,25	5,97	5,99
2015	4,23	12,03	5,98	16,07	8,55	6,91	5,95
M.O.	5,42	9,21	7,43	16,75	8,94	6,44	5,33

Πίνακας 2.4: Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων των εταιρειών

Συγκρίνοντας την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων των ελληνικών εταιριών του Πίνακα 2.4, κατανοούμε ότι η ΕΛΓΕΚΑ είναι από τις εταιρίες που διαχειρίζονται πιο άμεσα τα αποθέματά τους, ενώ ο ρυθμός διαχείρισης των αποθεμάτων της CRETA FARMS είναι ο πιο αργός την εξεταζόμενη πενταετία. Όσον αφορά τις αλλοδαπές εταιρίες αυτή που παρουσιάζει τον πιο γρήγορο ρυθμό διαχείρισης αποθεμάτων είναι η NESTLE σε αντίθεση με την MONDELEZ INTERNATIONAL. Εξετάζοντας τον

κλάδο στο σύνολό του η ΕΛΓΕΚΑ παραμένει στην κορυφή, ενώ η MONDELEZ INTERNATIONAL παραμένει στα κατώτατα επίπεδα.

B.2.2 Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων

Η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων χρησιμοποιεί τις 365 ημέρες του έτους και τις διαιρεί με την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, έτσι ώστε να προκύψει ο αριθμός των ημερών που παραμένουν τα αποθέματα στην αποθήκη μέχρι την πώληση τους.

(365/ κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων)

Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη και με την προϋπόθεση ότι δεν γίνεται αναγκαστική ρευστοποίηση, τόσο μεγαλύτερος θα είναι ο βαθμός ρευστότητας της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση, μικραίνει ο βαθμός ρευστότητας της.

Χρησιμοποιώντας τα δεδομένα του Πίνακα 2.4 και υπολογίζοντας τον παραπάνω τύπο καταλήγουμε στον πίνακα που ακολουθεί.

ΕΤΟΣ	Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	39	52	57	36	55	58	89
2012	87	47	54	20	33	55	79
2013	77	43	42	18	32	58	62
2014	77	34	39	19	50	61	61
2015	86	30	61	23	43	53	61
M.O.	74	41	51	23	43	57	70

Πίνακας 2.5: Μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων στις εταιρείες

Παρατηρώντας τον Πίνακα 2.5 και εξετάζοντας τη μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων η ΕΛΓΕΚΑ διαθέτει στην αγορά πιο σύντομα τα προϊόντα της σε σχέση με τις υπόλοιπες ελληνικές εταιρίες, ενώ η CRETA FARMS πιο αργά. Η NESTLE επίσης διαθέτει στην αγορά τα προϊόντα της σε σύντομο χρονικό διάστημα, σε αντίθεση με τη MONDELEZ INTERNATIONAL.

B.2.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων** ορίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων με το μέσο όρο απαιτήσεων.

(Πωλήσεις / Μ.Ο. Απαιτήσεων)

Εξετάζει τον ρυθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση διαχειρίζεται τις απαιτήσεις της, δηλαδή εισπράττει τους εισπρακτέους της λογαριασμούς.

Ένας δείκτης αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας θεωρείται ικανοποιητικός, αφού δηλώνει ότι η επιχείρηση χειρίζεται τις απαιτήσεις της με αποτελεσματικό τρόπο.

Από τα στοιχεία που αντλούμε από τον πίνακα του Παραρτήματος I και II, προκύπτει ο επόμενος πίνακας.

ΕΤΟΣ	Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	4,8	1,8	3,1	2,5	2,7	5,4	5,6
2012	2,4	1,6	3,6	2,5	2,5	4,8	5,6
2013	3,8	1,4	3,0	3,0	2,5	4,5	6,1
2014	6,8	1,7	2,9	3,5	3,0	4,8	6,7
2015	6,4	2,3	3,2	3,7	3,6	5,1	6,9
Μ.Ο.	4,8	1,8	3,2	3,1	2,9	4,9	6,2

Πίνακας 2.6: Κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων των εταιρειών

Εξετάζοντας τον Πίνακα 2.6 για την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων βλέπουμε ότι τον μεγαλύτερο ρυθμό είσπραξης των απαιτήσεων των πετυχαίνουν οι CRETA FARMS και η MONDELEZ ενώ με τις ΝΙΚΑΣ συμβαίνει το αντίθετο.

B.2.4 Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων

Η μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων χρησιμοποιεί τις 365 ημέρες του έτους και τις διαιρεί με την κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, έτσι ώστε να προκύψει ο αριθμός των ημερών που η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της , από την στιγμή που πραγματοποιηθήκαν οι πωλήσεις.

(365/ κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων)

Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός , τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης , άρα και μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων. Η θέση της επιχείρησης είναι καλύτερη από απόψεως χορηγησμένων πιστώσεων και μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις. Όπως υπογραμμίζει και ο Χαραλαμπίδης Ι. (χ.ημ.), όσο μεγαλύτερη είναι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μεγαλώνει ο κίνδυνος δημιουργίας επισφαλών απαιτήσεων.

Διαιρώντας το 365 με τα στοιχεία του Πίνακα 2.6 προκύπτει ο παρακάτω πίνακας.

ΕΤΟΣ	Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	77	201	118	147	136	68	66
2012	155	227	101	146	145	76	65
2013	96	265	123	121	147	81	60
2014	53	209	124	103	123	76	54
2015	57	157	115	98	100	72	53
M.O.	88	212	116	123	130	75	60

Πίνακας 2.7: Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων

Όπως προαναφέρθηκε, οι εταιρίες με μικρή διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων κερδίζουν τη σύγκριση και είναι η NESTLE και η MONDELEZ, ενώ οι εταιρίες που καθυστερούν να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους με αντίκτυπο ενδεχομένως τη δέσμευση των κεφαλαίων τους και την ζημιά από επισφαλείς απαιτήσεις.

B.3 ΓΕΝΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΧΡΕΟΥΣ

B.3.1 Δείκτης Μόχλευσης

Η Χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Ουσιαστικά μετράει την επίπτωση της δανειακής χρηματοδότησης στην αποδοτικότητα της επιχείρησης και το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χρηματοδοτηθεί με ίδια κεφάλαια. Υποδεικνύει δηλαδή τον βαθμό κατά τον οποίο μια εταιρία χρησιμοποιεί το χρήμα που έχει δανεισθεί. Ο Κυριαζόπουλος Γ. (χ.ημ.) αναφέρει πως οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης δίνουν πληροφορίες στην εταιρεία και τους δανειστές ώστε να εκτιμηθεί το περιθώριο ασφαλείας που παρέχεται από το ύψος των ιδίων των κεφαλαίων.

Ο δείκτης μόχλευσης υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το μέσο όρο του ενεργητικού με το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων.

$$(M.O. \text{ Ενεργητικού} / M.O. \text{ Ιδίων Κεφαλαίων})$$

Από το Παράρτημα Ι αντλούμε τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του Δείκτη Μόχλευσης της κάθε εταιρείας (Πίνακας 2.8).

ΕΤΟΣ	Δείκτης Μόχλευσης							
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ	
2011	2,75	4,89	1,61	2,47	1,77	-11,42	0,38	
2012	3,14	7,50	1,55	2,62	4,24	-37,50	0,40	
2013	3,96	57,80	1,61	3,46	4,67	18,12	0,44	
2014	4,17	-4,08	1,76	5,48	4,81	15,11	0,43	
2015	4,04	-1,43	1,75	7,28	4,72	17,68	0,43	
M.O.	3,61	12,93	1,66	4,26	4,04	0,40	0,42	

Πίνακας 2.8: Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Εξετάζοντας τον παραπάνω πίνακα κατανοούμε ότι οι εταιρίες ΝΙΚΑΣ και NESTLE παρουσιάζουν το έτος 2013, τις πιο υψηλές τιμές στον δείκτη μόχλευσης, κάτι που φανερώνει τη μεγάλη έκθεση τους στον δανεισμό, παρόλα αυτά η NESTLE διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα.. Αντίθετα οι εταιρίες ΚΡΙ ΚΡΙ και MONDELEZ συντηρούν σχετικά χαμηλό δείκτη και σχετικά σταθερές τιμές κατά την εξεταζόμενη πενταετία.

B.3.2 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει σε τι ποσοστό τα ίδια κεφάλαια είναι σε θέση να καλύψουν μια μονάδα ξένων κεφαλαίων. Δείκτες που ισούνται με τη μονάδα (1) σημαίνει ότι χρηματοδοτούνται κυρίως από ξένα κεφάλαια, με 0,5 και από ίδια και από ξένα κεφάλαια. Όσο ο δείκτης κινείται πιο κοντά στη μονάδα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πίεση καταβολής της δανειακής υποχρέωσης.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των υποχρεώσεων με το σύνολο του ενεργητικού.

(Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού)

Από το Παράρτημα Ι αντλούμε τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της κάθε εταιρείας (Πίνακας 2.9).

ΜΟΧΛΕΥΣΗ-ΓΕΝΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΧΡΕΟΥΣ							
ΕΤΟΣ	Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	0,81	0,83	0,38	0,59	0,74	1,04	0,62
2012	0,72	0,90	0,33	0,64	0,79	0,85	0,57
2013	0,78	1,08	0,42	0,80	0,79	0,81	0,55
2014	0,75	1,48	0,45	0,84	0,80	0,82	0,58
2015	0,76	1,98	0,41	0,89	0,78	0,84	0,55
M.O.	0,76	1,25	0,40	0,75	0,78	0,87	0,58

Πίνακας 2.9: Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης εταιρειών

Όπως δείχνει ο Πίνακας 2.9 από τις παραπάνω εταιρίες αυτή που βρίσκεται σε μεγαλύτερη πίεση σχετικά με την αποπληρωμή των δανειστών της είναι η ΝΙΚΑΣ,

ενώ βλέπουμε ότι οι υπόλοιπες εταιρίες προτιμούν τον πιο ασφαλή τρόπο δανειοδότησης, δηλαδή με ίδια κεφάλαια. Οι εταιρίες αυτές είναι οι ΚΡΙ ΚΡΙ, ΕΛΓΕΚΑ και MONDELEZ, όπως φαίνεται και στον παραπάνω πίνακα.

B.3.3 Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Κάθε εταιρεία επιθυμεί μεγάλο δείκτη κάλυψης τόκων, αφού έτσι παρέχεται ασφάλεια στην αποπληρωμή των τόκων. Χαμηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν αδυναμία και δυσχέρεια στην κάλυψη των τόκων.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών με τα έξοδα από τόκους.

(Λειτουργικά Κέρδη / Έξοδα από Τόκους)

Από το Παράρτημα ΙΙ αντλούμε τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της κάθε εταιρείας (Πίνακας 2.10).

ΕΤΟΣ	Δείκτης Κάλυψης Τόκων						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	1,1	-1,2	15,0	0,2	2,4	3,3	2,2
2012	0,7	-0,2	37,2	0,0	1,9	2,9	2,0
2013	0,5	-1,8	41,3	0,1	4,1	2,7	2,5
2014	1,0	-2,1	22,5	0,2	5,1	1,8	4,7
2015	1,2	-3,1	6,7	-0,3	6,2	1,4	8,8
M.O.	0,9	-1,7	24,5	0,0	3,9	2,4	4,0

Πίνακας 2.10: Δείκτης κάλυψης τόκων των εταιρειών

Από τον Πίνακα 2.10 φαίνεται πως η ΚΡΙ ΚΡΙ χειρίζεται την αποπληρωμή των

τόκων σε άριστο βαθμό αφήνοντας τη δεύτερη θέση στην MONDELEZ. Η ΝΙΚΑΣ αντιμετωπίζει το μεγαλύτερο πρόβλημα και ακολουθεί η ΕΛΓΕΚΑ και η CRETA FARMS .

B.4 ΜΕΤΡΗΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

B.4.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Κατά τον Reddigari M. (2019), το μεικτό περιθώριο κέρδους αποτελεί ένα δείκτη κερδών σε σχέση με το κόστος παραγωγής. Μικτό περιθώριο κέρδους είναι το ποσό που μένει στην εταιρεία από την πώληση μιας μονάδας προϊόντος πριν την αφαίρεση των λοιπών λειτουργικών εξόδων.

(Μικτά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις)

Από το Παράρτημα II αντλούμε τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της κάθε εταιρείας (Πίνακας 2.11).

ΜΕΤΡΗΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ							
ΕΤΟΣ	Μικτό περιθώριο κέρδους						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	0,41	0,35	0,37	0,20	0,15	0,54	0,37
2012	0,42	0,38	0,37	0,19	0,12	0,55	0,37
2013	0,40	0,32	0,32	0,20	0,20	0,53	0,37
2014	0,44	0,27	0,22	0,26	0,25	0,53	0,37
2015	0,43	0,26	0,33	0,26	0,19	0,49	0,39
M.O.	0,42	0,32	0,32	0,22	0,18	0,53	0,37

Πίνακας 2.11: Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Όταν μετρούμε το μικτό περιθώριο κέρδους, επιλέγουμε τις εταιρίες οι οποίες παρουσιάζουν μεγάλες τιμές του δείκτη, δηλαδή τη CRETA FARMS και τη NESTLE. Εταιρίες με μικρό δείκτη όπως η ΚΡΙ ΚΡΙ, η ΕΛΓΕΚΑ και η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ δείχνει πως τα έσοδα από τις πωλήσεις που μένουν στην εκάστοτε εταιρία δεν είναι ικανοποιητικά.

B.4.2 Ποσοστιαίο Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους

Μετράει το ποσοστό του κέρδους από τη βασική δραστηριότητα της εταιρείας για κάθε οικονομική μονάδα πωλούμενου προϊόντος. Σύμφωνα με τους Titman, Keown & Martin (2015), για τον υπολογισμό του Περιθωρίου Λειτουργικού Κέρδους αρκεί να διαιρέσουμε τα Λειτουργικά Κέρδη με το επίπεδο των εταιρικών Πωλήσεων.

(Λειτουργικά Έσοδα/ Πωλήσεις)

Σταθερά υψηλό περιθώριο λειτουργικού κέρδους σε σύγκριση με τις καθαρές πωλήσεις αποτελεί ένα καθοριστικό παράγοντα της ποιότητας των κερδών.

Από το Παράρτημα II αντλούμε τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του Δείκτη Ποσοστιαίο Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους (Πίνακας 2.12).

ΕΤΟΣ	Ποσοστιαίο Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	41%	-7%	7%	0%	-12%	11%	10%
2012	42%	-1%	10%	0%	-10%	9%	10%
2013	40%	-11%	8%	0%	-3%	9%	11%
2014	44%	-17%	3%	1%	-1%	11%	9%
2015	43%	-29%	6%	-2%	2%	9%	30%
M.O.	42%	-13%	7%	0%	-5%	10%	14%

Πίνακας 2.12: Ποσοστιαίο Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους

Από τον Πίνακα 2.12 φαίνεται το Ποσοστιαίο Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους των εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρίες MONDELEZ και CRETA FARMS παρουσιάζουν το πιο υψηλό περιθώριο κέρδους σε αντίθεση με τη ΝΙΚΑΣ και την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ.

B.4.3 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις με τον μέσο όρο του Ενεργητικού.

(Πωλήσεις /Μ.Ο. Ενεργητικού)

Μετράει το ποσό των καθαρών κερδών που απορρέει στην εταιρεία από κάθε οικονομική μονάδα που έχει επενδυθεί σε περιουσιακά στοιχεία

Οι εταιρείες με υψηλότερες τιμές

του δείκτη τείνουν να είναι πιο παραγωγικές.

Από το Παράρτημα I και II αντλούμε τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Πίνακας 2.13).

ΕΤΟΣ	Δείκτης κυκλ. Ταχύτ. ενεργητ.						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	0,56	0,71	1,03	2,23	1,24	1,15	0,38
2012	0,24	0,66	1,20	2,07	0,55	1,19	0,41
2013	0,26	0,57	1,25	3,03	0,55	1,17	0,48
2014	0,31	0,66	1,18	4,97	0,61	1,15	0,49
2015	0,29	0,81	0,95	5,13	0,74	1,04	0,46
M.O.	0,33	0,68	1,12	3,49	0,74	1,14	0,44

Πίνακας 2.13: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι τα περισσότερα κέρδη που απορρέουν στην εταιρία από μια οικονομική μονάδα που έχει επενδυθεί στα περιουσιακά στοιχεία είναι η εταιρία ΕΛΓΕΚΑ. Οι CRETA FARMS και η MONDELEZ το μικρότερο ποσό κερδών από την επένδυση σε περιουσιακά στοιχεία.

B.4.4 Δείκτης Κέρδους Ανά Μετοχή

Ο δείκτης **κέρδους ανά μετοχή** είναι ένας από τους πιο διαδεδομένους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Υπολογίζεται εάν διαιρεθούν τα καθαρά κέρδη με το μέσο όρο των κοινών μετοχών που έχουν εκδοθεί.

(Καθαρά Κέρδη / Μ.Ο. Κοινών Μετοχών)

Ο δείκτης αυτός μετράει το ποσό των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε κοινή μετοχή σε κυκλοφορία.

Από το Παράρτημα Ι και ΙΙ αντλούμε τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του Δείκτη Κέρδους ανά Μετοχή (Πίνακας 2.14).

ΕΤΟΣ	Δείκτης Κέρδους Ανά Μετοχή						
	CRETA FARM	ΝΙΚΑΣ	ΚΡΙ ΚΡΙ	ΕΛΓΕΚΑ	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	NESTLE	MONDELEZ
2011	-0,02	0,26	0,09	-0,22	-0,21	0,96	0,00
2012	-0,15	0,26	0,14	-0,31	-0,20	0,39	0,00
2013	-0,53	0,26	0,16	-0,78	-0,03	0,25	0,00
2014	0,04	0,91	0,11	-0,16	-0,04	0,26	0,00
2015	-0,01	0,94	0,12	-0,20	-0,02	0,19	0,00

Πίνακας 2.14: Δείκτης Κέρδους ανά Μετοχή

Όπως φαίνεται και στην περιγραφή της ερμηνείας του δείκτη, επιλέγουμε εταιρίες με μεγάλο δείκτη, όπως η ΝΙΚΑΣ και η NESTLE, αφού παρουσιάζουν τα περισσότερα καθαρά κέρδη ανά μετοχή. Σε μη ευνοϊκή θέση βρίσκονται οι εταιρίες ΚΡΙ ΚΡΙ, ΕΛΓΕΚΑ και ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ.

Γ. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Το να χαρακτηρίζεται μια εταιρία «υγιής» είναι πολύ σημαντικό και για αυτούς που εμπλέκονται άμεσα με αυτή αλλά και για αυτούς που εμπλέκονται έμμεσα. Προμηθευτές, πιστωτές, δανειστές αλλά και επενδυτές είναι απαραίτητο να γνωρίζουν την κατάσταση της εταιρίας με την οποία συνεργάζονται ή πρόκειται να επενδύσουν σε αυτή.

«Υγιής» εταιρία χαρακτηρίζεται αυτή που μπορεί να καλύπτει πλήρως τις υποχρεώσεις της και που να πραγματοποιεί κέρδος.

Πτώχευση εταιρίας πραγματοποιείται όταν η παύση πληρωμών είναι «κατά τρόπο γενικό και μόνιμο» και θα πρέπει να αφορά όλα τα χρέη της εταιρίας.

Το αρμόδιο πτωχευτικό δικαστήριο με απόφαση του κηρύσσει σε πτώχευση τον έμπορο (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) που βρίσκεται σε γενική και μόνιμη αδυναμία να

εκπληρώσει τις ληξιπρόθεσμες χρηματικές υποχρεώσεις του (παύση πληρωμών). Σύμφωνα με τον Γεράσιμο Θ. (2019), η κήρυξη σε πτώχευση συντελείται ύστερα από αίτηση του ίδιου του εμπόρου/οφειλέτη, παντός έχοντος έννομο συμφέρον πιστωτή του ή της αρμόδιας εισαγγελικής αρχής για λόγους δημοσίου συμφέροντος και αποσκοπεί στην ικανοποίηση των δανειστών αλλά και στη διατήρηση της επιχείρησης, εάν τούτο είναι εφικτό, διά (προηγούμενου) σχεδίου αναδιοργάνωσης.

Σύμφωνα με τον Miller (1988), οι πιο συνήθεις περιπτώσεις πτωχεύσεων επέρχονται από εταιρείες που παρουσιάζουν αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, υψηλή δανειακή επιβάρυνση, μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με συνέπεια την αδυναμία διαχείρισης κινδύνου, τη μείωση επενδύσεων, τη μείωση πωλήσεων, και κατά συνέπεια τη στάση πληρωμών και την εταιρική αποτυχία.

Στο τρέχον κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τη μέθοδο εκτίμησης πτώχευσης Z-score του ALTMAN.

Γ.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN

Το μοντέλο Z-score έκανε την εμφάνισή του για πρώτη φορά το 1968 από τον Edward I. Altman, ο οποίος, τότε, ήταν Επίκουρος Καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο της Νέας Υόρκης. Ο τύπος αυτός χρησιμοποιείται για να προβλεφθεί η πιθανότητα πτώχευσης μιας εταιρείας στο άμεσο μέλλον.

Όπως αναφέρει και ο Σγουράκης Γ. (2017), το υπόδειγμα Altman Z-score είναι στην ουσία ένα γραμμικό μοντέλο οικονομετρικής ανάλυσης με εξαρτημένη μεταβλητή Z, την κριτική τιμή δηλαδή που ορίζει μέσα σε ποια πλαίσια πρέπει να κινείται μια επιχείρηση που θέλει να αποφύγει την πτώχευση τα επόμενα χρόνια. Οι κριτικές τιμές του Z έχουν οριστεί για τρεις ζώνες. Η πρώτη ζώνη αποτελεί την ζώνη χρεοκοπίας για κριτικές τιμές Z κάτω του 1.10. Η μεσαία ζώνη βρίσκεται μεταξύ των τιμών 1.20 και 2.60, ενώ η ζώνη ασφαλείας βρίσκεται στις τιμές Z πάνω του 2.61. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από αριθμοδείκτες κερδοφορίας, δανειακής επιβάρυνσης, ρευστότητας, περιουσίας και δραστηριότητας, οριοθετημένες από

συγκεκριμένους συντελεστές προσαύξησης, που αλλάζουν με το είδος της εκάστοτε εξεταζόμενης επιχείρησης.

Μετά από μεγάλο αριθμό ερευνών επί του θέματος, οι μελετητές έχουν καταλήξει στην ακόλουθη μορφή του υποδείγματος, το οποίο έχει εφαρμογή στις επιχειρήσεις εισηγμένες και μη πλην τραπεζών, ασφαλιστικών και κατασκευαστικών.

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0,999 X5$$

όπου,

X1	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
X2	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΙΣ ΝΕΟ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
X3	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΤΟΚΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
X4	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ
X5	ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζεται η πιθανότητα χρεοκοπίας των εταιριών που μελετάμε την πενταετία 2011-2015.

Γ.1.1 CRETA FARMS

ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ - ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN					
	2015	2014	2013	2012	2011
X1	-0,02	-0,03	-0,10	0,00	-0,21
X2	-0,09	-0,09	-0,11	0,02	0,04
X3	0,00	0,00	-0,11	-0,02	0,00
X4	0,32	0,34	0,29	0,38	0,45
X5	0,58	0,60	0,57	0,46	0,56
Z-score	0,61	0,64	0,12	0,64	0,65

Πίνακας 3.1: Μοντέλο ALTMAN και CRETA FARMS

Όπως φαίνεται στον πίνακα, η CRETA FARMS στους δείκτες κεφαλαίου κίνησης και δανειακής επιβάρυνσης από το έτος 2011 έως το 2015 βελτιώνει την εικόνα της, κάνοντας μεγάλη πρόοδο το έτος 2013, κάτι που όμως δεν την απομακρύνει από τον κίνδυνο χρεοκοπίας, αφού ο δείκτης του μοντέλου ALTMAN παραμένει στο 0,12.

Γ.1.2 ΝΙΚΑΣ

ΝΙΚΑΣ - ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN					
	2015	2014	2013	2012	2011
X1	-1,49	-1,07	-0,56	0,12	0,17
X2	-1,42	-0,83	-0,37	-0,20	-0,16
X3	-0,16	-0,39	-0,23	-0,04	-0,10
X4	-0,50	-0,32	-0,08	0,12	0,20
X5	0,91	0,80	0,62	0,64	0,71
Z-score	-3,71	-3,12	-1,40	0,42	0,49

Πίνακας 3.2: Μοντέλο ALTMAN και ΝΙΚΑΣ

Όπως φαίνεται και στους δείκτες του Πίνακα 3.2, η εταιρία ΝΙΚΑΣ παρουσιάζει αρνητικούς δείκτες κατά της διάρκειας της πενταετίας κάτι που αποδεικνύει τον άμεσο κίνδυνο χρεοκοπίας της εταιρίας. Οι αρνητικοί δείκτες οφείλονται στο έντονα αρνητικό κεφάλαιο κίνησης και στην μεγάλη δανειακή επιβάρυνση, κυρίως στα έτη 2013, 2014, 2015.

Γ.1.3 ΚΡΙ ΚΡΙ

ΚΡΙ ΚΡΙ - ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN					
	2015	2014	2013	2012	2011
X1	0,37	0,28	1,99	1,14	0,81
X2	0,19	0,16	0,21	0,20	0,16
X3	0,06	0,07	0,09	0,10	0,07
X4	1,42	1,24	1,40	2,01	1,66
X5	0,96	1,09	1,12	1,19	0,98
Z-score	2,72	2,61	4,94	4,38	3,39

Πίνακας 3.3: Μοντέλο ALTMAN και KPI KPI

Η KPI KPI (πίνακας 3.3) είναι η μόνη εταιρία που δεν παρουσιάζει κίνδυνο χρεοκοπίας την επόμενη διετία, αφού πετυχαίνει τιμές στο μοντέλο του ALTMAN πολύ ανώτερες του 2,61, τιμή που χαρακτηρίζεται ως ζώνη ασφαλείας. Αυτό οφείλεται στο ότι καθ' όλη την πενταετία η KPI KPI παρουσιάζει κέρδη και όχι ζημιές, θετικό κεφάλαιο κίνησης, και δανειακή επιβάρυνση που κυμαίνεται σταθερά στο 30% με 40% περίπου.

Γ.1.4 ΕΛΓΕΚΑ

ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. - ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN					
	2015	2014	2013	2012	2011
X1	-0,66	-0,46	-0,32	-0,10	-0,07
X2	-0,65	-0,47	-0,39	-0,11	-0,03
X3	-0,08	-0,06	-0,26	-0,08	-0,06
X4	0,12	0,19	0,26	0,55	0,69
X5	0,78	0,93	1,00	0,81	0,88
Z-score	-1,12	-0,36	-0,62	0,61	0,99

Πίνακας 3.4: Μοντέλο ALTMAN και ΕΛΓΕΚΑ

Στον Πίνακα 3.4 φαίνεται ότι η ΕΛΓΕΚΑ με το πέρασμα των χρόνων παρουσιάζει τιμές μικρότερες του 1,10 κάτι που προβλέπει στο άμεσο μέλλον έντονο κίνδυνο χρεοκοπίας. Από το έτος 2011 έως και το έτος 2015 οι συνθήκες γίνονται όλο και πιο δυσμενείς. Οι δείκτες αυτοί φανερά δικαιολογούνται από τη φθίνουσα πορεία των πωλήσεων, την αλλαγή των κερδών όπου το έτος 2015 καταλήγουν σε ζημιές και τη δανειακή επιβάρυνση να αγγίζει ακόμη και το 80%.

Γ.1.5. ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Ε. - ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN					
	2015	2014	2013	2012	2011
X1	0,02	0,00	-0,03	-0,38	-0,18
X2	0,15	0,14	0,13	0,11	0,05
X3	0,02	0,00	-0,02	-0,06	-0,08
X4	0,29	0,25	0,27	0,27	0,34
X5	0,77	0,62	0,56	0,57	0,64
Z-score	1,24	0,95	0,82	0,24	0,45

Πίνακας 3.5: Μοντέλο ALTMAN και ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, σύμφωνα με τον πίνακα, από το 2011 έως και το 2014 δεν παρουσιάζει θετική εικόνα σχετικά με την αποφυγή της χρεοκοπίας. Παρ' όλα αυτά το έτος 2015 βελτιώνεται η εικόνα του κυκλοφορούντος του κεφαλαίου κίνησης και τις ζημιές καταφέρνει να τις «γυρίσει» σε κέρδη. Ο δείκτης στο μοντέλο ALTMAN από κατάσταση επικείμενης χρεοκοπίας αλλάζει σε κατάσταση μέσης ασφαλείας με τιμή 1,24.

Γ.1.6. NESTLE

NESTLE SA - ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN					
	2015	2014	2013	2012	2011
X1	-0,32	-0,36	-0,34	-0,36	-0,57
X2	0,02	0,03	0,04	0,02	-0,11
X3	0,03	0,06	0,07	0,08	0,08
X4	0,06	0,07	0,09	0,05	-0,09
X5	0,97	1,17	1,19	1,22	1,14
Z-score	0,75	1,01	1,11	1,09	0,52

Πίνακας 3.6: Μοντέλο ALTMAN και NESTLE

Από τον Πίνακα 3.6 παρατηρούμε ότι η NESTLE μόνο τα έτη 2012 και 2013 καταφέρνει να πετύχει τιμές κοντά στο 1,10 και να «ασφαλίσει» προσωρινά την πορεία της. Δεν καταφέρνει όμως να κρατηθεί στο επίπεδο αυτό αφού όπως φαίνεται τα έτη 2014 και 2015 μπαίνει πάλι στον κίνδυνο της χρεοκοπίας με αρνητικό κεφάλαιο κίνησης και δείκτη δανειακής επιβάρυνσης που αγγίζει το 84% στο έτος 2015

Γ.1.7. MONDELEZ INTERNATIONAL

MONDELEZ - ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN					
	2015	2014	2013	2012	2011
X1	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05
X2	-0,16	-0,11	-0,04	-0,03	-0,07
X3	0,14	0,05	0,05	0,05	0,04
X4	0,81	0,72	0,81	0,75	0,60
X5	0,47	0,51	0,49	0,46	0,38
Z-score	1,27	1,02	1,17	1,09	0,83

Πίνακας 3.7: Μοντέλο ALTMAN και MONDELEZ

Η Βελγική εταιρία MONDELEZ προσπαθεί καθ' όλη την πενταετία να βελτιώσει την εικόνα της. Διατηρεί χαμηλό αλλά θετικό κεφάλαιο κίνησης, και δανειακή επιβάρυνση κοντά στο 50%. Αυτό όμως που δημιουργεί το πρόβλημα και την απομακρύνει από τη μέση ζώνη ασφαλείας είναι οι ζημιές εις νέον και οι φθίνουσα πορεία των πωλήσεων από το 2011 έως το 2015.

Γ.2 ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ

	2015	2014	2013	2012	2011	Μ.Ο.
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	0,61	0,64	0,12	0,64	0,65	0,53
ΝΙΚΑΣ	-3,71	-3,12	-1,40	0,42	0,49	-1,46
ΚΡΙ ΚΡΙ	2,72	2,61	4,94	4,38	3,39	3,61
ΕΛΓΕΚΑ	-1,12	-0,36	-0,62	0,61	0,99	-0,10
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	1,24	0,95	0,82	0,24	0,45	0,74
NESTLE	0,75	1,01	1,11	1,09	0,52	0,90
MONDELEZ	1,27	1,02	1,17	1,09	0,83	1,07

Πίνακας 3.8: Μέσος όρος κλάδου

Καταγράφοντας τα στοιχεία του μοντέλου ALTMAN στον Πίνακα 3.8 και συγκρίνοντας τις επτά εταιρίες συμπεραίνουμε ότι οι περισσότερες βρίσκονται στη φάση χρεοκοπίας αφού οι δείκτες βρίσκονται κάτω απ' το 1,10. Οι εταιρίες αυτές είναι η CRETA FARMS , η ΝΙΚΑΣ, η ΕΛΓΕΚΑ, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ και η NESTLE. Φυσικά υπάρχουν και χρονιές στις οποίες τείνουν προς τη μέση ζώνη ασφαλείας. Σε αντίθεση με τις παραπάνω η Βελγική MONDELEZ βρίσκεται σχεδόν σε όλη την πενταετία στη μέση ζώνη ασφαλείας, ενώ η ΚΡΙ ΚΡΙ φαίνεται να παίρνει την πρώτη θέση κερδίζοντας την ζώνη ασφαλείας, με τιμές πολύ ανώτερες του 2,61.

Δ. ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ

Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός και η έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου είναι τρόποι με τους οποίους μπορεί μια εταιρία να αντλήσει νέα κεφάλαια. Για αυτό το λόγο εξαιρετικά σημαντικό ρόλο παίζει η πρόβλεψη στα κεφάλαια της επιχείρησης. Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να έχει και να τηρεί χρηματοοικονομικό πρόγραμμα, το οποίο θα έχει ως σκοπό την πρόβλεψη χρηματοοικονομικών αναγκών.

Το πιο σημαντικό στοιχείο για την πρόβλεψη των χρηματοδοτικών αναγκών μίας επιχείρησης είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών της πωλήσεων αυτή η πρόβλεψη βασίζεται συνήθως στις πωλήσεις του παρελθόντος και στην υπόθεση ότι μελλοντικές

πωλήσεις θα ακολουθήσουν τις στάσεις που δημιουργήθηκαν στο παρελθόν. Επιπλέον λαμβάνονται υπόψη και τυχόν γεγονότα που μπορεί να επηρεάζουν τις πωλήσεις κοινή γνώστη έκτοπο δεύτερον όπως για παράδειγμα η πραγματοποίηση διαφημιστικές καμπάνιες η οποία υπολογίζεται ότι θα επηρεάσει την πορεία των πωλήσεων μελλοντικά.

Μόλις ολοκληρωθεί η πρόβλεψη των και πωλήσεων θα πρέπει να δημιουργηθούν προ υπολογιστικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Στο σημείο όμως αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η πρόβλεψη των οικονομικών καταστάσεων είναι μία επαναληπτική διαδικασία. Μόλις ολοκληρωθούν οι αρχικές προβλεπόμενες καταστάσεις οι διοικούντες αναλύουν το αποτέλεσμα τροποποιούν συνήθως το χρηματοοικονομικό λειτουργικό τους πρόγραμμα ή την χρηματοοικονομική τους πολιτική εξετάζονται αναμορφωμένες αποτελέσματα και επαναλαμβάνουμε την διαδικασία μέχρι να εισέλθουν ικανοποιημένοι με τις προβλέψεις τους.

Η πιο δεδομένη μέθοδος για την δημιουργία προβλεπόμενου ισολογισμού και προβλεπόμενων καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης είναι η μέθοδος του ποσοστού των πωλήσεων (Percent of Sales method) . Η μέθοδος αυτή εκτιμά τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης μιας μελλοντικής περιόδου ως ένα ποσοστό των προβλεπόμενων πωλήσεων. Το ποσοστό που χρησιμοποιείται για τους υπολογισμούς μπορεί να προέλθει από τις πιο πρόσφατες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, να προκύψει από τον υπολογισμό του μέσου όρου των πωλήσεων για διάστημα αρκετών ετών του παρελθόντος ή τέλος από μία εκτίμηση ενός αναλυτή.

Μόλις ολοκληρωθούν οι προϋπολογιστικής κατάστασης του επόμενου έτους οι διοικούντες την επιχείρηση θα τις εξετάσουν και θα συγκρίνουμε τους αριθμοδείκτες που έχουν θέσει ως στόχο και που προέρχονται από τις προϋπολογίστηκε αυτές καταστάσεις (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Δ.1 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ CRETA FARMS

Βημα1: Ανάλυση των δεικτών του παρελθόντος

Πρώτα πρώτα υπολογίζουμε τον μέσο όρο (average) των ετήσιων ρυθμών μεγέθυνσης (annual growth rate) των πωλήσεων, όπου θα αφαιρέσουμε τις πωλήσεις της επόμενης χρονιάς από την προηγούμενη και ύστερα θα διαιρέσουμε με την προηγούμενη.

Ενδεικτικά:

ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X1	$((20X2-20X1) / 20X1) * 100$	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ (AVERAGE)
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X2	$((20X3-20X2) / 20X2) * 100$	
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X3	$((20X4-20X3) / 20X3) * 100$	

Στην περίπτωση της CRETA FARMS ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων για την πενταετία 2011 έως 2015 είναι **1,53%**.

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	M.O
Κύκλος εργασιών	-1,01%	-8,55%	6,64%	10,09%	0,46%	1,53%

Στη συνέχεια, για να αναλύσουμε τους δείκτες του παρελθόντος υπολογίζουμε την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή κάθε λογαριασμού της ΚΑΧ και του Ισολογισμού ως προς τις πωλήσεις για τα τρία τελευταία έτη (2013, 2014, 2015) και ύστερα υπολογίζουμε τον μέσο όρο της τριετίας αυτής, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ				
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	M.O
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ				
Σύνολο κύκλου εργασιών	100%	100%	100%	100%
Κόστος Πωληθέντων	61%	56%	58%	58%
Μικτά κέρδος (των μη βιολογικών στοιχείων)	39%	44%	42%	42%
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία	0%	0%	1%	1%
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	-7%	-7%	-8%	-7%
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	40%	44%	43%	42%
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	-11%	7%	6%	1%
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων	-19%	0%	0%	-6%
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους Α	-16%	1%	0%	-5%
Ιδιοκτήτες μητρικής	-16%	1%	0%	-5%
Δικαιώματα μειοψηφίας	0%	0%	0%	0%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους Β	0%	7%	0%	2%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους Α+Β	-16%	8%	0%	-3%
Ιδιοκτήτες μητρικής	-16%	8%	0%	-3%
Δικαιώματα μειοψηφίας	0%	0%	0%	0%
Κέρδη/(ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0%	0%	0%	0%
Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων	8%	10%	11%	10%
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	-7%	10%	11%	5%
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2013	2014	2015	M.O
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	114%	105%	104%	108%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	62%	62%	69%	64%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	40%	42%	42%	41%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	56%	58%	58%	57%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	81%	66%	74%	74%

Βημα2: Κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι πολύ σημαντικής για τον υπολογισμό των μελλοντικών εσόδων αλλά και των αναγκών της εταιρίας. Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις του έτους 2016 προκύπτει

πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις του έτους 2015 με τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ήτοι:

$$100\% + 1,53\% = 101,53\%.$$

Όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί της ΚΑΧ για το έτος πρόβλεψης 2016 υπολογίζονται με την προβλεπόμενη τιμή πώλησης έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο που έχει προκύψει από τον πίνακα.

ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 2016			
	1/1/2015-31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	1/1/2016-31/12/2016
Σύνολο κύκλου εργασιών	105.078	1050178 * 101,53%	106.686
Κόστος Πωληθέντων	61.295	106686*58,25%	62.147
Μικτά κέρδος (των μη βιολογικών στοιχείων)	43.783	106686*41,75%	44.539
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία	981	106686*0,60%	639
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	- 8.305	106686*-7,37%	- 7.857
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	45.059	106686*42,35%	45.180
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	5.986	106686*0,62%	665
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων	109	106686*-6,12%	- 6.533
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους Α	- 407	106686*-5,27%	- 5.624
Ιδιοκτήτες μητρικής	- 407	106686*-5,27%	- 5.624
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους Β	- 97	106686*2,22%	2.368
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους Α+Β	- 504	106686*-3,05%	- 3.256
Ιδιοκτήτες μητρικής	- 504	106686*-3,05%	- 3.256
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-
Κέρδη/(ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	- 0	-	- 0
Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων	11.057	106686*9,53%	10.166

Βημα3: Κατάρτιση του προβλεπόμενου Ισολογισμού

Στον παρακάτω Πίνακα φαίνεται όσο οι πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας αναμένεται να αυξηθούν έστω και λίγο, τόσο αναμένεται να αυξηθεί και το ενεργητικό της.

Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	22556			
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	108880	106686*107,61%	114804,471	114804,471
Αποθέματα	12655			
Απαιτήσεις από πελάτες	17783			
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	42515			
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	72953	106686*64,49%	68796,3	68796,3
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	181833		183600,771	183600,771
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	12382			
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	31500			
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής	43882			
Δικαιώματα μειοψηφίας	0			
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43882	ΣΤΑΘΕΡΟ	43882	43882
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	55097			
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5548			
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	60645	106686*57,28%	61111,45543	61236,2788
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	43376			
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	33930			
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	77306	106686*73,56%	78482,49221	78482,49221
Σύνολο υποχρεώσεων	137951			
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	181833		183475,9476	183600,771
<i>Ενεργητικό >Παθητικό κατά 124,82 οπότε αναθεωρούμε την πρόβλεψη με μια ισόποση αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια)</i>				

Βημα4: Αντλήση πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων

Παρατηρούμε στην τέταρτη στήλη στο έτος 2016, το Ενεργητικό παρουσιάζεται μεγαλύτερο από το Παθητικό κατά **124,82**. Η διαφορά αυτή μεταξύ του προβλεπόμενου Ενεργητικού και του προβλεπόμενου Παθητικού αφορά τις πηγές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης δηλαδή τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια (Additional Funds Needed- AFN).

Εάν τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια είναι θετικά, όπως στην περίπτωσή μας, τότε η εταιρία θα πρέπει να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με κάποιο συνδυασμό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (γραμμάτια πληρωτέα, έκδοση ομολογιακού δανείου κλπ). Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία μπορεί να μειώσει την χρηματοδότησή της και παράλληλα να αυξήσει ίσως το μέρισμα στους μετόχους της ή να κάνει νέες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.

Ολοκληρώνοντας την προϋπολογιστική κατάσταση της CRETA FARMS του έτους 2016, οι διοικούντες την επιχείρηση θα ελέγξουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που θα προκύψουν από τις καταστάσεις αυτές. Εάν δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει εξ' αρχής, τότε θα πρέπει να αναθεωρήσουν τις προϋπολογιστικές καταστάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη να πραγματοποιηθεί για να γνωρίζουν οι διοικούντες τις πιθανές μεταβολές των πωλήσεων, κάτι που θα τους κάνει να καταρτίσουν και προσαρμόσουν το χρηματοοικονομικό τους λειτουργικό πρόγραμμα.

Δ.2 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΝΙΚΑΣ

Βημα1: Ανάλυση των δεικτών του παρελθόντος

Πρώτα πρώτα υπολογίζουμε τον μέσο όρο (average) των ετήσιων ρυθμών μεγέθυνσης (annual growth rate) των πωλήσεων, όπου θα αφαιρέσουμε τις πωλήσεις της επόμενης χρονιάς από την προηγούμενη και ύστερα θα διαιρέσουμε με την προηγούμενη.

Ενδεικτικά:

ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X1	$((20X2-20X1) / 20X1) * 100$	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ (AVERAGE)
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X2	$((20X3-20X2) / 20X2) * 100$	
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X3	$((20X4-20X3) / 20X3) * 100$	

Στην περίπτωση της ΝΙΚΑΣ ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων για την πενταετία 2011 έως 2015 είναι **12,01%**.

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	M.O
Κύκλος εργασιών	-20,33%	-4,32%	-16,61%	-9,82%	-8,97%	-12,01%

Στη συνέχεια, για να αναλύσουμε τους δείκτες του παρελθόντος υπολογίζουμε την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή κάθε λογαριασμού της ΚΑΧ και του Ισολογισμού ως προς τις πωλήσεις για τα τρία τελευταία έτη (2013, 2014, 2015) και ύστερα υπολογίζουμε τον μέσο όρο της τριετίας αυτής, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Μ.Ο
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	67,86%	73,26%	74,01%	71,71%
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	32,14%	26,74%	25,99%	28,29%
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-29,95%	-32,55%	-27,93%	-30,14%
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	-37,95%	-48,83%	-40,11%	-42,30%
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-33,33%	-44,70%	-42,09%	-40,04%
Μέτοχοι Μητρικής	-33,33%	0,00%	0,00%	-11,11%
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-0,04%	0,00%	0,00%	-0,01%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	-33,37%	-44,70%	-42,09%	-40,05%
Μέτοχοι Μητρικής	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε ευρώ)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων και έκτακτων αποτελεσμάτων	-4,63%	-5,75%	0,34%	-3,35%
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-25,79%	-28,13%	-23,36%	-25,76%
	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ	47,43%	77,27%	57,77%	60,82%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ	78,01%	48,42%	51,93%	59,45%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)	-13,46%	-59,73%	-107,71%	-60,30%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (β)	168,44%	182,99%	214,92%	188,78%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (γ)	6,55%	2,43%	2,48%	3,82%

Βημα2: Κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι πολύ σημαντικής για τον υπολογισμό των μελλοντικών εσόδων αλλά και των αναγκών της εταιρίας. Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις του έτους 2016 προκύπτει πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις του έτους 2015 με τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ήτοι:

$$100\% + 12,01\% = 112,01\%.$$

Όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί της ΚΑΧ για το έτος πρόβλεψης 2016 υπολογίζονται με την προβλεπόμενη τιμή πώλησης έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο που έχει προκύψει από τον πίνακα.

	1/1/2015-31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	1/1/2016-31/12/2016
Κύκλος εργασιών	45419735	45419735 * 87,99 %	39964825
Κόστος Πωληθέντων	33613272	39964825*71,71%	28658616
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	11806463	39964825*28,29%	11306209
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και	-12686834	39964825*30,14%	-12046300
Κέρδη/(ζημιές) προ	-18216395	39964825*42,30%	-16904291
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-19116395	39964825*40,04%	-16000916
Μέτοχοι Μητρικής	-	0	-4439506
Μη ελέγχουσες	0	0	0
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0	0	-5598
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά	-19116395	39964825*40,05%	-16006515
Μέτοχοι Μητρικής	-	0	0
Μη ελέγχουσες	-	0	0
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε ευρώ)	-0,94	0	-1
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και	153243	39964825*3,35%	-1337664
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών	-10609835	39964825*25,76%	-10295097

Βημα3: Κατάρτιση του προβλεπόμενου Ισολογισμού

Όσο οι πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας αναμένεται να αυξηθούν έστω και λίγο, τόσο αναμένεται να αυξηθεί και το ενεργητικό της.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	31/12/2016	ΑΝΑΘΕΩΡΗΜΕΝΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ 31-12-2016
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	22.761.637	-	-	-
Επενδύσεις σε ακίνητα	2.400.000	-	-	-
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	147.344	-	-	-
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	929.451	-	-	-
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	26.238.432	39964825*60,82%	24.307.009	24.307.009
Αποθέματα	2.665.610	-	-	-
Απαιτήσεις από πελάτες	19.802.428	-	-	-
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.116.311	-	-	-
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	23.584.349	39964825*59,45%	23.759.807	23.759.807
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	49.822.781	-	48.066.816	48.066.816
0	-	-	-	-
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	-	-	-	-
Μετοχικό Κεφάλαιο	12.138.797	-	-	-
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	- 61.059.724	-	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής	- 48.920.927	-	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	- 48.920.927	ΣΤΑΘΕΡΟ	- 48.920.927	- 48.920.927
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	-	-	-	-
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.127.529	-	-	-
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.127.529	39964825*188,78%	1.527.278	1.527.278
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	68.891.529	-	-	-
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	28.724.650	-	-	-
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	97.616.179	39964825*3,82%	75.446.004	95.460.465
Σύνολο υποχρεώσεων	98.743.708	-	76.973.282	76.973.282
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	49.822.781	-	28.052.355	48.066.816
<i>Ενεργητικό > Παθητικό κατά 20.014.461,00 οπότε αναθεωρούμε την πρόβλεψη με μια ισόποση αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια)</i>				

Βημα4: Αντληση πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων

Παρατηρούμε στην τέταρτη στήλη στο έτος 2016, το Ενεργητικό παρουσιάζεται μεγαλύτερο από το Παθητικό κατά **20.014.461**. Η διαφορά αυτή μεταξύ του προβλεπόμενου Ενεργητικού και του προβλεπόμενου Παθητικού αφορά τις πηγές μακροχρόνιας χρηματοδότησης δηλαδή τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια (Additional Funds Needed- AFN).

Εάν τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια είναι θετικά, όπως στην περίπτωση μας, τότε η εταιρία θα πρέπει να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με κάποιο συνδυασμό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (γραμμάτια πληρωτέα, έκδοση ομολογιακού δανείου κλπ). Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία μπορεί να μειώσει την χρηματοδότησή της και παράλληλα να αυξήσει ίσως το μέρισμα στους μετόχους της ή να κάνει νέες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.

Ολοκληρώνοντας την προϋπολογιστική κατάσταση της ΝΙΚΑΣ του έτους 2016, οι διοικούντες την επιχείρηση θα ελέγξουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που θα προκύψουν από τις καταστάσεις αυτές. Εάν δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει εξ' αρχής, τότε θα πρέπει να αναθεωρήσουν τις προϋπολογιστικές καταστάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη να πραγματοποιηθεί για να γνωρίζουν οι διοικούντες τις πιθανές μεταβολές των πωλήσεων, κάτι που θα τους κάνει να καταρτίσουν και προσαρμόσουν το χρηματοοικονομικό τους λειτουργικό πρόγραμμα.

Δ.3 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙ ΚΡΙ

Βημα1: Ανάλυση των δεικτών του παρελθόντος

Πρώτα πρώτα υπολογίζουμε τον μέσο όρο (average) των ετήσιων ρυθμών μεγέθυνσης (annual growth rate) των πωλήσεων, όπου θα αφαιρέσουμε τις πωλήσεις της επόμενης χρονιάς από την προηγούμενη και ύστερα θα διαιρέσουμε με την προηγούμενη.

Ενδεικτικά:

ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X1	$((20X2-20X1) / 20X1) * 100$	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ (AVERAGE)
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X2	$((20X3-20X2) / 20X2) * 100$	
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X3	$((20X4-20X3) / 20X3) * 100$	

Στην περίπτωση της ΚΡΙ ΚΡΙ ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων για την πενταετία 2011 έως 2015 είναι **8,77%** .

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	M.O
Κύκλος εργασιών	1,85%	24,19%	17,81%	13,24%	-13,22%	8,77%

Στη συνέχεια, για να αναλύσουμε τους δείκτες του παρελθόντος υπολογίζουμε την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή κάθε λογαριασμού της ΚΑΧ και του Ισολογισμού ως προς τις πωλήσεις για τα τρία τελευταία έτη (2013, 2014, 2015) και ύστερα υπολογίζουμε τον μέσο όρο της τριετίας αυτής, όπως φαίνεται στον επόμενο πίνακα

ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Μ.Ο
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ				
Κύκλος εργασιών	100%	100%	100%	100%
Κόστος Πωληθέντων	68%	78%	67%	71%
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	32%	22%	33%	29%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	8%	6%	7%	7%
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	8%	6%	6%	7%
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	8%	5%	6%	6%
Ιδιοκτήτες Μητρικής	8%	0%	0%	3%
Μετόχους Μειοψηφίας	0%	0%	0%	0%
Σύνολο	8%	0%	0%	3%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0%	0%	0%	0%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	7%	0%	0%	2%
Ιδιοκτήτες Μητρικής	7%	0%	0%	2%
Μετόχους Μειοψηφίας	0%	0%	0%	0%
Σύνολο	7%	0%	0%	2%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - Βασικά (σε €)	0%	0%	0%	0%
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0%	0%	0%	0%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	11%	8%	11%	10%
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (α)	22%	49%	57%	43%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (β)	67%	42%	47%	52%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)	52%	51%	61%	55%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (β)	22%	28%	26%	26%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (γ)	15%	12%	17%	15%

Βημα2: Κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι πολύ σημαντικής για τον υπολογισμό των μελλοντικών εσόδων αλλά και των αναγκών της εταιρίας. Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις του έτους 2016 προκύπτει πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις του έτους 2015 με τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ήτοι:

$$100\% + 8,77\% = 108,77\%.$$

Όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί της ΚΑΧ για το έτος πρόβλεψης 2016 υπολογίζονται με την προβλεπόμενη τιμή πώλησης έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο που έχει προκύψει από τον πίνακα.

	1/1/2015- 31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	1/1/2016-31/12/2016
Κύκλος εργασιών	66950798	66950798 * 108,77%	72.822.383
Μικτά κέρδη/(ζημιές)		72822383*29,22%	21.281.294
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		72822383*7,01%	5.104.283
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		72822383*6,77%	4.926.554
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)		72822383*5,96%	4.342.893
Ιδιοκτήτες Μητρικής		72822383*2,51%	1.825.860
Μετόχους Μειοψηφίας			0
Σύνολο		72822383*2,51%	1.825.860
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)		72822383*-0,11%	-80.435
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)		72822383*2,41%	1.753.065
Ιδιοκτήτες Μητρικής		72822383*2,41%	1.753.065
Μετόχους Μειοψηφίας			0
Σύνολο		72822383*2,41%	1.753.065
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - Βασικά (σε €)			0
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)			0
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων		72822383*10,02%	7.298.020

Βημα3: Κατάρτιση του προβλεπόμενου Ισολογισμού

Όσο οι πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας αναμένεται να αυξηθούν έστω και λίγο, τόσο αναμένεται να αυξηθεί και το ενεργητικό της.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	31/12/2016	ΑΝΑΘΕΩΡΗΜΕΝΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ 31-12-2016
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	37.333.085			
Επενδύσεις σε ακίνητα	116.049			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	593.837			
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	0			
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	0			
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	119.670			
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	38.162.641	72822382,9846*42,90%	31.240.324	31.240.324
Αποθέματα	6.876.461			
Πελάτες και Λοιπές Απαιτήσεις	19.214.036			
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.456.079			
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.546.576	72822382,9846*52,02%	37.883.597	37.883.597
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	69.709.217		69.123.920	69.123.920
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	12.564.752			
Αποθεματικά	15.424.418			
Κέρδη εις νέον	12.949.880			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	40.939.050			
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)				
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (γ) = (α) + (β)	40.939.050	ΣΤΑΘΕΡΟ	40.939.050	40.939.050
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια	7.755.455			
Υποχρεώσεις παροχών συνταξιοδότησης	641.957			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.096.575			
Προβλέψεις				
Επιχορηγήσεις	1.679.368			
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	11.173.355	72822382,9846*25,61%	10.698.196	9.535.321
Δάνεια	3.423.359			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	13.873.028			
Φόρος εισοδήματος και λοιποί φόροι πληρωτέοι	300.425			
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	17.596.812	72822382,9846*14,69%	18.649.550	18.649.550
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (δ)	28.770.167		29.347.746	28.184.870
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (γ) + (δ)	69.709.217		70.286.796	69.123.920
Ενεργητικό > Παθητικό κατά 1.162.875 οπότε αναθεωρούμε την πρόβλεψη με μια ισόποση αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια)				

Βημα4: Αντλίαση πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων

Παρατηρούμε στην τέταρτη στήλη στο έτος 2016, το Ενεργητικό παρουσιάζεται μεγαλύτερο από το Παθητικό κατά **1.162.875**. Η διαφορά αυτή μεταξύ του προβλεπόμενου Ενεργητικού και του προβλεπόμενου Παθητικού αφορά τις πηγές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης δηλαδή τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια (Additional Funds Needed- AFN).

Εάν τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια είναι θετικά, όπως στην περίπτωση μας, τότε η εταιρία θα πρέπει να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με κάποιο συνδυασμό μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (έκδοση ομολογιακού δανείου κλπ). Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία μπορεί να μειώσει την χρηματοδότησή της και παράλληλα να αυξήσει ίσως το μέρισμα στους μετόχους της ή να κάνει νέες μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Ολοκληρώνοντας την προϋπολογιστική κατάσταση της ΚΡΙ ΚΡΙ του έτους 2016, οι διοικούντες την επιχείρηση θα ελέγξουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που θα προκύψουν από τις καταστάσεις αυτές. Εάν δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει εξ' αρχής, τότε θα πρέπει να αναθεωρήσουν τις προϋπολογιστικές καταστάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη να πραγματοποιηθεί για να γνωρίζουν οι διοικούντες τις πιθανές μεταβολές των πωλήσεων, κάτι που θα τους κάνει να καταρτίσουν και προσαρμόσουν το χρηματοοικονομικό τους λειτουργικό πρόγραμμα.

Δ.4 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΓΕΚΑ

Βημα1: Ανάλυση των δεικτών του παρελθόντος

Πρώτα πρώτα υπολογίζουμε τον μέσο όρο (average) των ετήσιων ρυθμών μεγέθυνσης (annual growth rate) των πωλήσεων, όπου θα αφαιρέσουμε τις πωλήσεις της επόμενης χρονιάς από την προηγούμενη και ύστερα θα διαιρέσουμε με την προηγούμενη.

Ενδεικτικά:

ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X1	$((20X2-20X1) / 20X1) * 100$	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ (AVERAGE)
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X2	$((20X3-20X2) / 20X2) * 100$	
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X3	$((20X4-20X3) / 20X3) * 100$	

Στην περίπτωση της ΕΛΓΕΚΑ ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων για την πενταετία 2011 έως 2015 είναι **14,04%**.

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	M.O
Κύκλος εργασιών	-9,94%	-13,10%	-4,29%	-11,91%	-30,95%	-14,04%

Στη συνέχεια, για να αναλύσουμε τους δείκτες του παρελθόντος υπολογίζουμε την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή κάθε λογαριασμού της ΚΑΧ και του Ισολογισμού ως

προς τις πωλήσεις για τα τρία τελευταία έτη (2013, 2014, 2015) και ύστερα υπολογίζουμε τον μέσο όρο της τριετίας αυτής, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	M.O
Κόστος πωληθέντων	80%	74%	74%	76%
Μικτά κέρδη	20%	74%	26%	40%
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	0%	1%	-2%	0%
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	-26%	-7%	-11%	-14%
Φόρος εισοδήματος	0%	0%	0%	0%
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους	-26%	-6%	-11%	-14%
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	-25%	-6%	-11%	-14%
Αποσβέσεις	1%	1%	1%	1%
Κεφάλαιο Κίνησης	-32%	-46%	-66%	-48%
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους ανά μετοχή (σε €)	0%	0%	0%	0%
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0%	0%	0%	0%
Κέρδη/Ζημιές πρό φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	1%	2%	-1%	1%
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	59%	69%	99%	76%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	41%	38%	29%	36%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	20%	17%	14%	17%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	7%	3%	1%	4%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	73%	87%	113%	91%

Βημα2: Κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι πολύ σημαντικής για τον υπολογισμό των μελλοντικών εσόδων αλλά και των αναγκών της εταιρίας. Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις του έτους 2016 προκύπτει πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις του έτους 2015 με τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ήτοι:

$$100\% - 14,04\% = 85,96\%.$$

Όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί της ΚΑΧ για το έτος πρόβλεψης 2016 υπολογίζονται με την προβλεπόμενη τιμή πώλησης έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο που έχει προκύψει από τον πίνακα.

	31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	31/12/2016
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	59745	59745*85,96%	51357
Κόστος πωληθέντων	43928	51357*76,%	38977
Μικτά κέρδη	15817	51357*40%	20549
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-1137		-129
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	-6416	51357*-14%	-7350
Φόρος εισοδήματος	-126		177
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους	-6290	51357*-14%	-7292
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	-6288	51357*-14%	-7151
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους ανά μετοχή (σε €)	-0,1982		
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)			
Κέρδη/Ζημιές πρό φόρων,χρηματοδοτικών,επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-417	51357*1%	389

Βημα3: Κατάρτιση του προβλεπόμενου Ισολογισμού

Όσο οι πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας αναμένεται να αυξηθούν έστω και λίγο, τόσο αναμένεται να αυξηθεί και το ενεργητικό της.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	31/12/2016	αναθεωρημένη πρόβλεψη 31-12-2016
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	7.122,00			
Επενδύσεις σε ακίνητα	8.763,00			
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	686,00			
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	42.856,00			
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	59.427,00	51357*75,91%	38.985,90	38.985,90
Αποθέματα	2.240,00			
Απαιτήσεις από πελάτες	9.269,00			
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.580,00			
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	17.089,00	51357*35,90%	18.436,44	18.436,44
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	76.516,00		57.422,33	57.422,33
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	50.775,00			
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	-42.279,00			
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής	8.496,00			
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	0,00			
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8.496,00	ΣΤΑΘΕΡΟ	8.496,00	8.496,00
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0,00			
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	564,00			
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	564,00	51357*3,67%	1.882,40	1.882,40
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	48.650,00			
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	18.806,00			
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	67.456,00	51357*90,90%	46.682,72	47.043,93
Σύνολο υποχρεώσεων	68.020,00		48.565,12	48.565,12
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	76.516,00		57.061,12	57.422,33
<i>Ενεργητικό >Παθητικό κατά 361,22 οπότε αναθεωρούμε την πρόβλεψη με μια ισόποση αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια)</i>				

Βημα4: Αντλία πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων

Παρατηρούμε στην τέταρτη στήλη στο έτος 2016, το Ενεργητικό παρουσιάζεται μεγαλύτερο από το Παθητικό κατά **361,00**. Η διαφορά αυτή μεταξύ του προβλεπόμενου Ενεργητικού και του προβλεπόμενου Παθητικού αφορά τις πηγές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης δηλαδή τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια (Additional Funds Needed- AFN).

Εάν τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια είναι θετικά, όπως στην περίπτωσή μας, τότε η εταιρία θα πρέπει να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με κάποιο συνδυασμό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (γραμμάτια πληρωτέα, έκδοση ομολογιακού δανείου κλπ). Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία μπορεί να μειώσει την χρηματοδότησή της και παράλληλα να αυξήσει ίσως το μέρισμα στους μετόχους της ή να κάνει νέες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.

Ολοκληρώνοντας την προϋπολογιστική κατάσταση της ΕΛΓΕΚΑ του έτους 2016, οι διοικούντες την επιχείρηση θα ελέγξουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που θα προκύψουν από τις καταστάσεις αυτές. Εάν δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει εξ' αρχής, τότε θα πρέπει να αναθεωρήσουν τις προϋπολογιστικές καταστάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη να πραγματοποιηθεί για να γνωρίζουν οι διοικούντες τις πιθανές μεταβολές των πωλήσεων, κάτι που θα τους κάνει να καταρτίσουν και προσαρμόσουν το χρηματοοικονομικό τους λειτουργικό πρόγραμμα.

Δ.5 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

Βημα1: Ανάλυση των δεικτών του παρελθόντος

Πρώτα πρώτα υπολογίζουμε τον μέσο όρο (average) των ετήσιων ρυθμών μεγέθυνσης (annual growth rate) των πωλήσεων, όπου θα αφαιρέσουμε τις πωλήσεις της επόμενης χρονιάς από την προηγούμενη και ύστερα θα διαιρέσουμε με την προηγούμενη.

Ενδεικτικά:

ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X1	$((20X2-20X1) / 20X1) * 100$	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ (AVERAGE)
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X2	$((20X3-20X2) / 20X2) * 100$	
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X3	$((20X4-20X3) / 20X3) * 100$	

Στην περίπτωση της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων για την πενταετία 2011 έως 2015 είναι **1,14%**.

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	M.O
Κύκλος εργασιών	-0,31%	20,62%	6,63%	-7,66%	-13,58%	1,14%

Στη συνέχεια, για να αναλύσουμε τους δείκτες του παρελθόντος υπολογίζουμε την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή κάθε λογαριασμού της ΚΑΧ και του Ισολογισμού ως προς τις πωλήσεις για τα τρία τελευταία έτη (2013, 2014, 2015) και ύστερα υπολογίζουμε τον μέσο όρο της τριετίας αυτής, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Μ.Ο
Σύνολο πωλήσεων	100%	100%	100%	100%
Κόστος Πωληθέντων	80%	75%	81%	79%
Μικτά κέρδη (των μη βιολογικών στοιχείων)	20%	25%	19%	21%
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών στοιχείων στην εύλογη αξία	0%	0%	0%	0%
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	0%	0%	0%	0%
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	20%	25%	21%	22%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2%	4%	6%	4%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-3%	-1%	2%	-1%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	-2%	-2%	1%	-1%
0	0%	0%	0%	0%
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (α)	124%	108%	86%	106%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (β)	54%	53%	44%	50%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)	38%	33%	29%	33%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (β)	59%	54%	41%	51%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (γ)	81%	75%	60%	72%

Βημα2: Κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι πολύ σημαντικής για τον υπολογισμό των μελλοντικών εσόδων αλλά και των αναγκών της εταιρίας. Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις του έτους 2016 προκύπτει πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις του έτους 2015 με τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ήτοι:

$$100\% + 1,14\% = 101,14\%.$$

Όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί της ΚΑΧ για το έτος πρόβλεψης 2016 υπολογίζονται με την προβλεπόμενη τιμή πώλησης έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο που έχει προκύψει από τον πίνακα.

	1/1/2015- 31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	1/1/2016- 31/12/2016
Κύκλος Εργασιών	28625	28625 * 101,14%	28951
Κόστος Πωληθέντων	23126	28951 * (-78,71%)	22789
Μικτά κέρδη (των μη βιολογικών στοιχείων)	-5499	28951 * 21,29%	6162
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών στοιχείων στην εύλογη αξία	0	28951 * 0,00%	0
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	0	28951 * 0,00%	0
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	5869	28951 * 21,72%	6287
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1601	28951 * 3,78%	1094
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	651	28951 * (-0,59%)	-172
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	227	28951 * (-1,16%)	-334

Βημα3: Κατάρτιση του προβλεπόμενου Ισολογισμού

Όσο οι πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας αναμένεται να αυξηθούν έστω και λίγο, τόσο αναμένεται να αυξηθεί και το ενεργητικό της.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	31/12/2016	αναθεωρημένη πρόβλεψη 31-12-2016
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	20122			
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	0			
Επενδύσεις σε ακίνητα	650			
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	321			
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3572			
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	24665	28951*106,01%	30692	30692
Αποθέματα	2162			
Απαιτήσεις από πελάτες	7757			
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2598			
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	12517	28951 * 50,43%	14600	14600
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37182		45292	45292
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο	12032			
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-3739			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής(α)	8293			
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	0			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	8293	ΣΤΑΘΕΡΟ	8293	8293
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	12856			
Προβλέψεις / λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	68			
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	102			
Επιχορηγήσεις	4148			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	17174	28951 * 72,05%	20859	20859
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	6656			
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5059			
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	11715	28951 * 51,19%	14821	16140
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	28889		35679	35679
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	37182		43972	45291
<i>Ενεργητικό >Παθητικό κατά 1.319,00 οπότε αναθεωρούμε την πρόβλεψη με μια ισόποση αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια) 1.319,00</i>				

Βημα4: Αντλήση πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων

Παρατηρούμε στην τέταρτη στήλη στο έτος 2016, το Ενεργητικό παρουσιάζεται μεγαλύτερο από το Παθητικό κατά **1.319,00**. Η διαφορά αυτή μεταξύ του προβλεπόμενου Ενεργητικού και του προβλεπόμενου Παθητικού αφορά τις πηγές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης δηλαδή τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια (Additional Funds Needed- AFN).

Εάν τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια είναι θετικά, όπως στην περίπτωση μας, τότε η εταιρία θα πρέπει να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με κάποιο συνδυασμό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (γραμμάτια πληρωτέα, έκδοση ομολογιακού δανείου κλπ). Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία μπορεί να μειώσει την χρηματοδότησή της και παράλληλα να αυξήσει ίσως το μέρισμα στους μετόχους της ή να κάνει νέες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.

Ολοκληρώνοντας την προϋπολογιστική κατάσταση της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ του έτους 2016, οι διοικούντες την επιχείρηση θα ελέγξουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που θα προκύψουν από τις καταστάσεις αυτές. Εάν δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει εξ' αρχής, τότε θα πρέπει να αναθεωρήσουν τις προϋπολογιστικές καταστάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη να πραγματοποιηθεί για να γνωρίζουν οι διοικούντες τις πιθανές μεταβολές των πωλήσεων, κάτι που θα τους κάνει να καταρτίσουν και προσαρμόσουν το χρηματοοικονομικό τους λειτουργικό πρόγραμμα.

Δ.6 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ NESTLE

Βημα1: Ανάλυση των δεικτών του παρελθόντος

Πρώτα πρώτα υπολογίζουμε τον μέσο όρο (average) των ετήσιων ρυθμών μεγέθυνσης (annual growth rate) των πωλήσεων, όπου θα αφαιρέσουμε τις πωλήσεις της επόμενης χρονιάς από την προηγούμενη και ύστερα θα διαιρέσουμε με την προηγούμενη.

Ενδεικτικά:

ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X1	$((20X2-20X1) / 20X1) * 100$	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ (AVERAGE)
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X2	$((20X3-20X2) / 20X2) * 100$	
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X3	$((20X4-20X3) / 20X3) * 100$	

Στην περίπτωση της NESTLE ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων για την πενταετία 2011 έως 2015 είναι **-2,72%**.

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	M.O
Κύκλος εργασιών	0,99%	2,24%	-6,22%	-5,50%	-5,10%	-2,72%

Στη συνέχεια, για να αναλύσουμε τους δείκτες του παρελθόντος υπολογίζουμε την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή κάθε λογαριασμού της ΚΑΧ και του Ισολογισμού ως προς τις πωλήσεις για τα τρία τελευταία έτη (2013, 2014, 2015) και ύστερα υπολογίζουμε τον μέσο όρο της τριετίας αυτής, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Μ.Ο
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	100%	100%	100%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	47%	47%	51%	48,31%
Έξοδα διάθεσης	34%	34%	33%	33,48%
Έξοδα διοίκησης	6%	7%	7%	6,65%
Εσοδα από συμμετοχές	0%	2%	0%	0,64%
Λοιπά κέρδη (καθαρά)	4%	3%	0%	2,47%
Κέρδη πρό φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	11%	12%	11%	11,48%
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	9%	11%	9%	9,71%
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	3%	6%	7%	5,28%
Κέρδη προ φόρων	6%	5%	3%	4,43%
Αποσβέσεις	0%	0%	0%	0,00%
Φόρος εισοδήματος	3%	2%	1%	2,03%
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (α)	48%	50%	53%	50,21%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (β)	37%	35%	50%	40,65%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)	16%	15%	16%	15,70%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (β)	65%	66%	84%	71,67%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (γ)	3%	4%	4%	3,49%

Βημα2: Κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι πολύ σημαντικής για τον υπολογισμό των μελλοντικών εσόδων αλλά και των αναγκών της εταιρίας. Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις του έτους 2016 προκύπτει πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις του έτους 2015 με τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ήτοι:

$$100\% - 2,72\% = 97,28\%.$$

Όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί της ΚΑΧ για το έτος πρόβλεψης 2016 υπολογίζονται με την προβλεπόμενη τιμή πώλησης έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο που έχει προκύψει από τον πίνακα.

	1/1/2015-31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	1/1/2016-31/12/2016
Κύκλος εργασιών	365.426.715	365.426.715 * 97,28%	355.487.108
Κόστος πωλήσεων	-185.836.721	355.487.108 * 48,31%	171.723.542
Έξοδα διάθεσης	-119.225.261	355.487.108 * 33,48%	119.011.081
Έξοδα διοίκησης	-26.533.859	355.487.108 * 6,65 %	23.635.050
Εσοδα από συμμετοχές	1.100.000	355.487.108 * 0,61%	2.286.313
Λοιπά κέρδη (καθαρά)	-238.414	355.487.108 * 2,47%	8.782.598
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	34.692.460	355.487.108 * 9,71%	34.516.028
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	-23.960.741	355.487.108 * 5,28%	18.781.913
Κέρδη προ φόρων	10.731.719	355.487.108 * 4,43 %	15.734.115
Φόρος εισοδήματος	-3.137.523	355.487.108 * 2,03 %	7.201.268

Βημα3: Κατάρτιση του προβλεπόμενου Ισολογισμού

Όσο οι πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας αναμένεται να αυξηθούν έστω και λίγο, τόσο αναμένεται να αυξηθεί και το ενεργητικό της.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	31/12/2016	αναθεωρημένη πρόβλεψη 31-12-2016
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	68.765.072			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	108.092.044			
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17.330.617			
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (α)	194.187.733	355487108*50,21%	178.504.662	178.504.662
Αποθέματα	26.699.501			
Απαιτήσεις από πελάτες	71.465.393			
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	85.210.398			
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (β)	183.375.292	355.487.108 * 40,65%	144.495.590	144.495.590
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (α) + (β)	377.563.025		323.000.252	323.000.252
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	39.119.726	ΠΑΡΑΜΕΝΕΙ ΣΤΑΘΕΡΟ		
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	19.888.424			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)	59.008.150		59.008.150	59.008.150
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	13.272.802	355.487.108 * 3,49%	12.420.060	
Βραχυπρόθεσμες δάνειακές υποχρεώσεις	227.693.099			
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	77.588.974			
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	305.282.073	355.487.108 * 71,67%	254.782.257	251.572.042
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α) + (β)	377.563.025		326.210.468	323.000.252
<i>Ενεργητικό <Παθητικό κατά 3.210.216 οπότε αναθεωρούμε την πρόβλεψη με μια ισόποση μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια)</i>				

Βημα4: Αντλία πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων

Παρατηρούμε στην τέταρτη στήλη στο έτος 2016, το Ενεργητικό παρουσιάζεται μεγαλύτερο από το Παθητικό κατά **3.210.216**. Η διαφορά αυτή μεταξύ του προβλεπόμενου Ενεργητικού και του προβλεπόμενου Παθητικού αφορά τις πηγές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης δηλαδή τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια (Additional Funds Needed- AFN).

Εάν τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια είναι θετικά, όπως στην περίπτωση μας, τότε η εταιρία θα πρέπει να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με κάποιο συνδυασμό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (γραμμάτια πληρωτέα, έκδοση ομολογιακού δανείου κλπ). Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία μπορεί να μειώσει την χρηματοδότησή της και παράλληλα να αυξήσει ίσως το μέρισμα στους μετόχους της ή να κάνει νέες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.

Ολοκληρώνοντας την προϋπολογιστική κατάσταση της NESTLE του έτους 2016, οι διοικούντες την επιχείρηση θα ελέγξουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που θα προκύψουν από τις καταστάσεις αυτές. Εάν δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει εξ' αρχής, τότε θα πρέπει να αναθεωρήσουν τις προϋπολογιστικές καταστάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη να πραγματοποιηθεί για να γνωρίζουν οι διοικούντες τις πιθανές μεταβολές των πωλήσεων, κάτι που θα τους κάνει να καταρτίσουν και προσαρμόσουν το χρηματοοικονομικό τους λειτουργικό πρόγραμμα.

Δ.7 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗΝ MONDELEZ INTERNATIONAL

Βημα1: Ανάλυση των δεικτών του παρελθόντος

Πρώτα πρώτα υπολογίζουμε τον μέσο όρο (average) των ετήσιων ρυθμών μεγέθυνσης (annual growth rate) των πωλήσεων, όπου θα αφαιρέσουμε τις πωλήσεις της επόμενης χρονιάς από την προηγούμενη και ύστερα θα διαιρέσουμε με την προηγούμενη.

Ενδεικτικά:

ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X1	$((20X2-20X1) / 20X1) * 100$	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ (AVERAGE)
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X2	$((20X3-20X2) / 20X2) * 100$	
ΕΤΗΣΙΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΓΕΝΘΥΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20X3	$((20X4-20X3) / 20X3) * 100$	

Στην περίπτωση της MONDELEZ INTERNATIONAL ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης των πωλήσεων για την πενταετία 2011 έως 2015 είναι **-0,77%**.

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	M.O
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	14,00%	-2,22%	0,81%	-2,99%	-13,46%	-0,77%

Στη συνέχεια, για να αναλύσουμε τους δείκτες του παρελθόντος υπολογίζουμε την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή κάθε λογαριασμού της ΚΑΧ και του Ισολογισμού ως προς τις πωλήσεις για τα τρία τελευταία έτη (2013, 2014, 2015) και ύστερα υπολογίζουμε τον μέσο όρο της τριετίας αυτής, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Μ.Ο
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	62,86%	63,21%	61,16%	62,41%
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	37,14%	36,79%	38,84%	37,59%
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	24,59%	24,70%	25,57%	24,95%
ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	0,77%	2,02%	3,04%	1,94%
ΆΛΛΑ ΚΕΡΔΗ-ΖΗΜΙΕΣ	-0,08%	0,00%	-23,02%	-7,70%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΑΥΛΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	0,61%	0,60%	0,61%	0,61%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ	11,25%	9,47%	30,02%	16,91%
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ	4,47%	2,01%	3,42%	3,30%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	6,78%	7,46%	26,60%	13,61%
ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0,17%	1,03%	2,00%	1,07%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	11,09%	6,38%	24,52%	14,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37,32%	34,31%	30,23%	33,95%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	168,11%	160,67%	181,82%	170,20%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	92,16%	81,34%	94,82%	89,44%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	40,66%	40,90%	36,85%	39,47%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	72,61%	72,75%	80,38%	75,24%

Βημα2: Κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάρτιση της προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι πολύ σημαντικής για τον υπολογισμό των μελλοντικών εσόδων αλλά και των αναγκών της εταιρίας. Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις του έτους 2016 προκύπτει πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις του έτους 2015 με τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ήτοι:

$$100\% - 0,77\% = 99,23\%.$$

Όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί της ΚΑΧ για το έτος πρόβλεψης 2016 υπολογίζονται με την προβλεπόμενη τιμή πώλησης έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο που έχει προκύψει από τον πίνακα.

	1/1/2015- 31/12/2015	Βάση πρόβλεψης		1/1/2016- 31/12/2016
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	29.636	29636	0,99229	29.408
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	18.124	29408	0,6241	18.353
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	11.512	29408	0,3759	11.054
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	7.577	29408	0,2495	7.337
ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	901	29408	0,01945	572
ΆΛΛΑ ΚΕΡΔΗ-ΖΗΜΙΕΣ	-6.822	29408	-0,07701	-2.265
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΑΥΛΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	181	29408	0,00609	179
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ	8.897	29408	0,16913	4.974
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ	1.013	29408	0,033	970
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	7.884	29408	0,13612	4.003
ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	593	29408	0,01067	314
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	7.267	29408	0,13997	4.116

Βημα3: Κατάρτιση του προβλεπόμενου Ισολογισμού

Όσο οι πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας αναμένεται να αυξηθούν έστω και λίγο, τόσο αναμένεται να αυξηθεί και το ενεργητικό της.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2015	Βάση πρόβλεψης	31/12/2016	αναθεωρημένη πρόβλεψη 31-12-2016
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΑΘΕΣΙΜΑ	1.870			
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.846			
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.609			
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ				
ΆΛΛΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	633			
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.958	29408*34%	9.985	9.985
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	8.362			
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	20.664			
ΆΛΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	18.768			
ΠΡΟΠΛΗΡΩΜΕΝΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	69			
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	5.387			
ΆΛΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	635			
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	53.885	29408*170%	50.052	50.052
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	62.843		60.037	60.037
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
ΚΑΑΒΕΒΛΗΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	31.760			
ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	20.700			
ΖΗΜΙΕΣ ΕΙΣ ΝΕΩΝ	-9.986			
	-14.462			
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	28.012			
	88			
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	28.100	ΠΑΡΑΜΕΝΕΙ ΣΤΑΘΕΡΟ	28.100	28.100
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	236			
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	605			
ΠΛΗΡΩΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	4.890			
ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟ ΜΑΡΚΕΤΙΝΓΚ	1.634			
ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟ ΚΟΣΤΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ	844			
ΛΟΙΠΕΣ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.713			
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	10.922	29408*39%	11.608	11.608
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14.557			
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	4.750			
ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.183			
ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΓΙΑ ΥΓΕΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΕΡΙΘΑΛΨΗ	499			
ΆΛΛΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.832			
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	23.821	29408*75%	22.127	20.329
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	34.743		33.735	33.735
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	62.843		61.835	60.037
<i>Ενεργητικό < Παθητικό κατά 1798,00 οπότε αναθεωρούμε την πρόβλεψη με μια ισόποση μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια)</i>				

Βημα4: Αντληση πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων

Παρατηρούμε στην τέταρτη στήλη στο έτος 2016, το Ενεργητικό παρουσιάζεται μεγαλύτερο από το Παθητικό κατά **1.798,00**. Η διαφορά αυτή μεταξύ του προβλεπόμενου Ενεργητικού και του προβλεπόμενου Παθητικού αφορά τις πηγές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης δηλαδή τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια (Additional Funds Needed- AFN).

Εάν τα πρόσθετα απαιτούμενα κεφάλαια είναι θετικά, όπως στην περίπτωσή μας, τότε η εταιρία θα πρέπει να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με κάποιο συνδυασμό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (γραμμάτια πληρωτέα, έκδοση ομολογιακού δανείου κλπ). Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία μπορεί να μειώσει την χρηματοδότησή της και παράλληλα να αυξήσει ίσως το μέρισμα στους μετόχους της ή να κάνει νέες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.

Ολοκληρώνοντας την προϋπολογιστική κατάσταση της MONDELEZ INTERNATIONAL του έτους 2016, οι διοικούντες την επιχείρηση θα ελέγξουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που θα προκύψουν από τις καταστάσεις αυτές. Εάν δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει εξ' αρχής, τότε θα πρέπει να αναθεωρήσουν τις προϋπολογιστικές καταστάσεις. Η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη να πραγματοποιηθεί για να γνωρίζουν οι διοικούντες τις πιθανές μεταβολές των πωλήσεων, κάτι που θα τους κάνει να καταρτίσουν και προσαρμόσουν το χρηματοοικονομικό τους λειτουργικό πρόγραμμα.

E. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Μετοχή είναι τίτλος ιδιοκτησίας (αξιόγραφο) που αντιστοιχεί σε ένα ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χρηματοδοτηθεί με ίδια κεφάλαια. Οι μετοχές διακρίνονται σε ονομαστικές ή ανώνυμες ανάλογα με την αναφορά στην ταυτότητα του κατόχου ή και σε κοινές ή προνομιούχες, ανάλογα με τα δικαιώματα που έχουν να συμμετέχουν στις αποφάσεις της εταιρίας και τη συμμετοχή τους, στα κέρδη αυτής.

Ονομαστικές είναι εκείνες οι μετοχές στο σώμα των οποίων αναγράφονται εκτός από τα στοιχεία της εταιρίας και τα στοιχεία του δικαιούχου.

Ανώνυμες είναι εκείνες οι μετοχές οι οποίες αναφέρουν μόνο τα στοιχεία της εταιρίας, δηλαδή του κομιστή, χωρίς να αναφέρουν τα στοιχεία του κατόχου της μετοχής.

Κοινές είναι εκείνες που έχουν δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση, συμμετέχουν στη διανομή κερδών, έχουν δικαίωμα προτίμησης σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και δικαιούνται να συμμετέχουν στη διανομή των ιδίων κεφαλαίων σε περίπτωση εκκαθάρισης.

Προνομιούχες είναι οι μετοχές που προηγούνται των κοινών μετοχών σε περίπτωση διανομής των ιδίων κεφαλαίων και μπορούν να δικαιούνται μέρος ακόμη και σε περιόδους όπου σημειώθηκαν ζημιές.

Ονομαστική Αξία Μετοχής είναι η τιμή μετοχής που προκύπτει εάν διαιρέσουμε το Μετοχικό Κεφάλαιο με το σύνολο των μετοχών.

Λογιστική Αξία Μετοχής είναι η τιμή της μετοχής που προκύπτει εάν διαιρέσουμε την Καθαρή Θέση της επιχείρησης με το συνολικό αριθμό μετοχών.

Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχής αντιπροσωπεύει την αξία της επιχείρησης σε κάθε χρονική στιγμή, με βάση τη τιμή κλεισίματος στη Δευτερογενή Αγορά Κεφαλαίου.

Εσωτερική ή Οικονομική Αξία Μετοχής όπως και κάθε περιουσιακού στοιχείου, είναι η παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματοροών. Ως χρηματοροές μπορεί να νοούνται τα μερίσματα, τα κέρδη από τη διαφορά της τιμής μεταπώλησης, ή για

κάποιους άλλους οι Καθαρές Ταμειακές Ροές της επιχείρησης. (Δράκος Α. & Καραθανάσης Γ., 2010)

Σκοπός κάθε επιχείρησης είναι να παρουσιάζει όλο και περισσότερα καθαρά κέρδη. Εάν καταφέρει να επιτύχει τον σκοπό αυτό, τα καθαρά κέρδη μπορούν είτε να διανεμηθούν στους μετόχους της ως μέρισμα, είτε να παραμείνουν στην ίδια την επιχείρηση ως «κέρδη εις νέον» και εν τέλει να αυξήσουν το αποθεματικό της, ήτοι τα ίδια κεφάλαια. Είναι φανερό από τα παραπάνω, ότι τα κέρδη που μια επιχείρηση διανέμει στους μετόχους ως μέρισμα ή παρακρατεί στο αποθεματικό της, διαμορφώνουν άμεσα το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών (dividend payout ratio), που θα λάβουν οι μέτοχοι σε μετρητά.

Έτσι λοιπόν, σκοπός των επενδυτών είναι να επιλέγουν και να αγοράζουν μετοχές οι οποίες θα τους βοηθήσουν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους από τα μερίσματα που θα αποδοθούν. Οι μέτοχοι ωφελούνται από τα μερίσματα που λαμβάνουν κατά τη διάρκεια διαχείρισης και διακράτησης των μετοχών αλλά και από μια ενδεχόμενη πώληση τους, όταν αυτοί το αποφασίσουν.

Για την επιλογή της μετοχής που θα αγοραστεί, έχουν αναπτυχθεί πολλές μέθοδοι αποτίμησης, που βοηθούν στη επιλογή της σωστής απόφασης. Κάθε μετοχή έχει στο Χρηματιστήριο τιμή αγοράς, την οποία θα πρέπει να καταβάλει ο εκάστοτε αγοραστής/επενδυτής. **Για να αξιολογήσουμε την επένδυση πάνω στην μετοχή, δηλαδή πάνω σ' αυτό το περιουσιακό στοιχείο, θα πρέπει να συγκρίνουμε την τιμή αγοράς του Χρηματιστηρίου με τα χρηματικά οφέλη που θα μας επιφέρει η μετοχή στο μέλλον.**

Οι θεμελιώδεις (fundamental) προσεγγίσεις στην αποτίμηση μετοχών που θα παρουσιαστούν και στη συνέχεια θα αναπτυχθούν για τις εταιρίες που έχουμε επιλέξει είναι οι προσέγγιση της παρούσας αξίας και η προσέγγιση με τον πολλαπλασιαστική κερδών (P/E price-to-earnings ratio).

Ε1. ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ

Ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει τι ποσό πρέπει να δώσει σήμερα, έτσι ώστε να εισπράξει στο μέλλον θετικές και προσοδοφόρες ταμειακές ροές. Οι μελλοντικές ταμειακές ροές, με τη μέθοδο της παρούσας αξίας θα πρέπει να προεξοφληθούν στο παρόν με την χρήση προεξοφλητικού επιτοκίου.

Όπως επισημαίνει ο Αποστολόπουλος Ι. (2012), παρούσα Αξία είναι η αξία που προκύπτει, **αν προεξοφλήσουμε στο παρόν (=παρούσα αξία), για κάθε έτος χωριστά, τη διαφορά μεταξύ όλων των μελλοντικών χρηματικών εισροών και εκροών για ολόκληρο το χρόνο ζωής του σχεδίου επένδυσης, με βάση έναν συντελεστή προεξόφλησης.**

Για να υπολογίσουμε την Παρούσα Αξία – ΠΑ ακολουθούμε τα παρακάτω στάδια (Γεράσιμος Θ., 2019):

- Καταγράφουμε τα οικονομικά μεγέθη των καθαρών ταμειακών ροών (εισροές μείον εκροές) για κάθε χρόνο ζωής της επένδυσης.

$$\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ} = \text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ} - \text{ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ} + \text{ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ} + \text{ΤΟΚΟΙ} \cdot (1 - \Phi.Σ.)$$

- Επιλέγω το κατάλληλο επιτόκιο προεξόφλησης σύμφωνα με πληροφορίες της κεφαλαιαγοράς.
- Τέλος, εκτελώ τον τύπο της Παρούσας Αξίας – ΠΑ ή χρησιμοποιώ το αλγεβρικό τύπο σε excel – PV

$$\text{ΠΑ} = \Sigma [\text{Κ.Τ.Ρ.} / (1+r)^t]$$

Όπου:

Κ.Τ.Ρ. – Καθαρές ταμειακές ροές

r-επιτόκιο προεξόφλησης

t- χρόνος διάρκειας προεξόφλησης επένδυσης

Η ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ – ΠΑ είναι η παρούσα αξία των εισροών μείον (-) την παρούσα αξία των εκροών και ονομάζεται «**Προεξοφλημένη Ταμειακή Ροή**» ή «Discounted Cash Flow) (Αποστολόπουλος Ι., 2012)

Για να αποτιμήσουμε μια εταιρία θα πρέπει να συγκρίνουμε την εσωτερική αξία των μετοχών της με την χρηματιστηριακή τιμή δηλαδή την τιμή αγοράς. Επειδή όμως η τιμή αγοράς του χρηματιστηρίου παρουσιάζεται στο τώρα (στη δική μας περίπτωση στις 31/12/2015) θα πρέπει να αναγάγω την μελλοντική εσωτερική αξία των μετοχών στο σήμερα, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της Παρούσας Αξίας των μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών.

Έτσι λοιπόν προχωράμε στη Κατάρτιση των Καθαρών Ταμειακών Ροών με βάση τον παραπάνω αναγραφόμενο τύπο, υπολογίζουμε τον Ιστορικό τους Μέσο Όρο και ύστερα υπολογίζω τις μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές χρησιμοποιώντας τις αναμενόμενες πωλήσεις του έτους 2016 επί τον Ιστορικό Μέσο Όρο. Στη συνέχεια εκτελώντας είτε τον τύπο της Παρούσας Αξίας – PV, είτε την εφαρμογή στο excel συμπεριλαμβάνοντας και το επιτόκιο προεξόφλησης ($r=12\%$), προκύπτει η Παρούσα Αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών. Το τελευταίο βήμα είναι να συγκρίνω την χρηματιστηριακή τιμή δηλαδή την τιμή αγοράς της μετοχής με την εσωτερική αξία της μετοχής, η οποία προκύπτει από την παρούσα αξία. Εάν η χρηματιστηριακή τιμή είναι μεγαλύτερη της εσωτερικής τιμής τότε η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη και προτείνεται να πωληθεί ή να μην αγοραστεί, ενώ στην αντίθετη περίπτωση θεωρείται υποτιμημένη και προτείνεται η αγορά της ή η διακράτησή της.

CRETA FARMS

ΒΗΜΑ 1° : ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ

Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και της Οικονομικής Έκθεσης καταρτίζουμε την κατάσταση ταμειακών ροών και ύστερα υπολογίζουμε τον ιστορικό μέσο όρο των τιμών.

Τα ποσοστά κάθε έτους προκύπτουν υπολογίζοντας την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή του εκάστοτε λογαριασμού ως προς τις πωλήσεις του έτους. (πχ. Κέρδη προ τόκων φόρων (EBIT) έτους 2015 δια Πωλήσεις έτους 2015-38.785/105.078). Επίσης για να

βρεθεί ο **ιστορικός** μέσος όρος, χρησιμοποιήθηκε η συνάρτηση Average στο Excel και επιλέχθηκαν τα ποσοστά της τελευταίας τριετίας (πχ. AVERAGE(36,91%,39,27%,35,32%)), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

	2015		2014		2013		2012	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	105.078		104.601		95.014		89.098	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	38.785	36,91%	41.081	39,27%	33.558	35,32%	29.192	37,17%
(μειον)ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	11.248	10,70%	10.681	10,21%	8.725	9,18%	5.838	10,03%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	27.537	26,21%	30.400	29,06%	24.833	26,14%	23.354	27,14%
(μειον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	476	0,45%	12.728	12,17%	-17.716	-18,65%	36.342	-2,01%
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	3.872	3,68%	3.851	3,68%	3.872	4,08%	3.885	3,81%
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	4.971	4,73%	5.917	5,66%	6.240	6,57%	6.667	5,65%
ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	35.905	34,17%	27.440	26,23%	52.661	55,42%	-2.436	38,61%

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ο ιστορικός μέσος όρος κάθε λογαριασμού.

Για να βρούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές, δηλαδή από το έτος 2016 έως και το έτος 2020, πολλαπλασιάζουμε τον κάθε ιστορικό μέσο με τις πωλήσεις του κάθε έτους. Για παράδειγμα, Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2016 ισούται με πωλήσεις έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο όρο του ίδιου έτους δηλαδή $39.652=106.682*37,17\%$, κοκ.

Ουσιαστικά, καταρτίζοντας τον ακόλουθο πίνακα έχουμε τις Μελλοντικές Ταμειακές Ροές, τις οποίες στη συνέχεια θα προεξοφλήσουμε με επιτόκιο $r=12\%$ για πέντε (5) χρόνια.

ΒΗΜΑ 2° : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑ -PV

*ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2015: 105.078 *ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2016: 105.078+(105.078*1,53%)=106.682						
*% μεταβολής πωλήσεων: 1.53%						
	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		106.682	108.311	109.964	111.643	113.347
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	37,17%	39.652	40.257	40.871	41.495	42.129
(μειον)ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	10,03%	10.703	10.867	11.032	11.201	11.372
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	27,14%	28.948	29.390	29.839	30.294	30.757
(μειον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-2,01%	-2.142	-2.175	-2.208	-2.242	-2.276
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	3,81%	4.069	4.131	4.194	4.258	4.323
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	5,65%	6.029	6.121	6.215	6.310	6.406
ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	38,61%	41.189	41.818	42.456	43.104	43.762

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούμε είτε την συνάρτηση PV (Present Value) στο Excel, είτε υπολογίζουμε μαθηματικώς τον τύπο:

$$ΠΑ = \sum [K.T.P. / (1+r)^t]$$

Όπου, Π.Α.=

$$[(41.189/1,12)+(41.818/1,254)+(42.456/1,405)+(43.104/1,574)+(43.762/1,762)] \Rightarrow$$

$$Π.Α. = 152.557$$

ΒΗΜΑ 3° : ΕΥΡΕΣΗ, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε αυτό το σημείο έχουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των μετοχών της CRETA FARMS , δηλαδή την Εσωτερική Αξία των μετοχών που εκδίδει η εταιρία στις 31/12/2015 , η οποία είναι 152.557 ευρώ. Από την Οικονομική Έκθεση του έτους 2015 γνωρίζουμε ότι η CRETA FARMS εκδίδει 29.480.000 μετοχές, επομένως η Εσωτερική Αξία της κάθε μετοχής εκφρασμένης σε χιλιάδες ευρώ είναι 0,00517.

Την Εσωτερική Αξία ανά μετοχή **0,00517 €/μτχ.** στη συνέχεια θα την συγκρίνουμε με την Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την ίδια στιγμή, δηλαδή στις 31/12/2015, η οποία από το Χρηματιστήριο βρίσκουμε ότι είναι **0,00037 €/μτχ.**

	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΕΤΟΧΕΣ	29.480.000	29.480.000	29.480.000	29.480.000	29.480.000
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,000420	0,000420	0,000420	0,000420	0,000420014
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,002140	0,001805	0,001275	0,001506	0,001488535
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,00048	0,00065	0,00058	0,00048	0,00037
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					0,00517

Με τους παραπάνω υπολογισμούς, καταλήγουμε ότι η τιμή της μετοχής της **CRETA FARMS** είναι **υποτιμημένη**, αφού η εσωτερική ή αλλιώς η πραγματική αξία της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή, δηλαδή από την τιμή που διατίθεται στην αγορά. Επομένως, ένας επενδυτής θα επέλεγε να αγοράσει ή απλά να διατηρήσει στην κατοχή του την μετοχή της CRETA FARMS .

ΝΙΚΑΣ

ΒΗΜΑ 1^ο : ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ

Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και της Οικονομικής Έκθεσης καταρτίζουμε την κατάσταση ταμειακών ροών και ύστερα υπολογίζουμε τον ιστορικό μέσο όρο των τιμών.

Τα ποσοστά κάθε έτους προκύπτουν υπολογίζοντας την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή του εκάστοτε λογαριασμού ως προς τις πωλήσεις του έτους. (πχ. Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2015 δια Πωλήσεις έτους 2015-3.120.115/45.419.735). Επίσης για να βρεθεί ο ιστορικός μέσος όρος, χρησιμοποιήθηκε η συνάρτηση Average στο Excel και επιλέχθηκαν τα ποσοστά της τελευταίας τριετίας (πχ. AVERAGE(-7%,-13%,-4%)), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

	2015		2014		2013		2012	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	45.419.735		49.893.442		55.326.004		66.345.197	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	-3.120.115	-7%	-6.691.930	-13%	-2.053.915	-4%	-2.909.670	-8%
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	-904833,35	-2%	-1739901,8	-3%	-534017,9	-1%	-581934	-2%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-2.215.282	-5%	-4.952.028	-10%	-1.519.897	-3%	-2.327.736	-6%
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.077.000	5%	2.203.870	4%	2.299.086	4%	2.313.459	4%
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	3.925.988	9%	2.912.162	6%	2.538.259	5%	3069059,2	6%
(μειον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-6.891.978	-15%	-17.110.580	-34%	-62.457.684	-113%	-3.774.205	-54%
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	10.679.684	24%	17.274.584	35%	65.775.132	119%	6.828.987	59%

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ο ιστορικός μέσος όρος κάθε λογαριασμού.

Για να βρούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές, δηλαδή από το έτος 2016 έως και το έτος 2020, πολλαπλασιάζουμε τον κάθε ιστορικό μέσο με τις πωλήσεις του κάθε έτους. Για παράδειγμα, Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2016 ισούται με πωλήσεις έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο όρο του ιδίου έτους δηλαδή $-3.196.538 = 39.966.141 * -8,00\%$, κοκ.

Ουσιαστικά, καταρτίζοντας τον ακόλουθο πίνακα έχουμε τις Μελλοντικές Ταμειακές Ροές, τις οποίες στη συνέχεια θα προεξοφλήσουμε με επιτόκιο $r=12\%$ για πέντε (5) χρόνια.

ΒΗΜΑ 2^ο : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑ –PV

*ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2015: 45.419.735 *ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2016: 45.419.735 +(45.419.735 *-12,01%) = 39.966.141						
*% μεταβολής πωλήσεων: -12,01%						
	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		39.966.141	35.167.365	30.944.784	27.229.212	23.959.773
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	-8%	-3.196.538	-2.812.726	-2.474.999	-2.177.824	-1.916.330
(μειον)ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	-2%	-858.555	-755.467	-664.757	-584.939	-514.705
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-6%	-2.337.983	-2.057.259	-1.810.242	-1.592.884	-1.401.625
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	4%	1.751.260	1.540.985	1.355.957	1.193.146	1.049.884
(μειον) ΑΥΞΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	6%	2.540.298	2.235.282	1.966.890	1.730.723	1.522.913
(μειον) ΑΥΞΗΣΗ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ WRC	-54%	-	-	-	-	-
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	59%	23.583.052	20.751.411	18.259.768	16.067.299	14.138.082

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούμε είτε την συνάρτηση PV (Present Value) στο Excel, είτε υπολογίζουμε μαθηματικώς τον τύπο:

$$ΠΑ = \sum [K.T.P. / (1+r)^t]$$

Όπου, Π.Α.=

$$[(23.583.052/1,12)+(20.751.411/1,254)+(18.259.768/1,405)+(16.067.299/1,574)+(14.138.082/1,762)] \Rightarrow \text{Π.Α.} = \mathbf{68.829.522}$$

ΒΗΜΑ 3^ο : ΕΥΡΕΣΗ, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε αυτό το σημείο έχουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των μετοχών της ΝΙΚΑΣ, δηλαδή την Εσωτερική Αξία των μετοχών που εκδίδει η εταιρία στις 31/12/2015, η οποία είναι 68.829.522 ευρώ. Από την Οικονομική Έκθεση του έτους 2015 γνωρίζουμε ότι η ΝΙΚΑΣ εκδίδει 20.231.328 μετοχές, επομένως η Εσωτερική Αξία της κάθε μετοχής εκφρασμένης σε χιλιάδες ευρώ είναι **3,40**.

Την Εσωτερική Αξία ανά μετοχή 3,40 €/μτχ. στη συνέχεια θα την συγκρίνουμε με την Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την ίδια στιγμή, δηλαδή στις 31/12/2015, η οποία από το Χρηματιστήριο βρίσκουμε ότι είναι 0,76 €/μτχ.

	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΕΤΟΧΕΣ	20.231.328	20.231.328	20.231.328	20.231.328	20.231.328
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,90	0,90	0,60	0,60	0,60
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,80	0,53	-0,37	-1,47	-2,42
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	5,43	5,3	1,7	1,2	0,76
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					3,40

Με τους παραπάνω υπολογισμούς, καταλήγουμε ότι η τιμή της μετοχής της **ΝΙΚΑΣ** είναι **υποτιμημένη**, αφού η εσωτερική ή αλλιώς η πραγματική αξία της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή, δηλαδή από την τιμή που διατίθεται στην αγορά. Επομένως, ένας επενδυτής θα επέλεγε να αγοράσει ή απλά να διατηρήσει στην κατοχή του την μετοχή της ΝΙΚΑΣ.

ΚΡΙ ΚΡΙ

ΒΗΜΑ 1^ο : ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ

Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και της Οικονομικής Έκθεσης καταρτίζουμε την κατάσταση ταμειακών ροών και ύστερα υπολογίζουμε τον ιστορικό μέσο όρο των τιμών.

Τα ποσοστά κάθε έτους προκύπτουν υπολογίζοντας την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή του εκάστοτε λογαριασμού ως προς τις πωλήσεις του έτους. (πχ. Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2015 δια Πωλήσεις έτους 2015 1.087.024/66.950.798). Επίσης για να βρεθεί ο ιστορικός μέσος όρος, χρησιμοποιήθηκε η συνάρτηση Average στο Excel και επιλέχθηκαν τα ποσοστά της τελευταίας τριετίας (πχ. AVERAGE(1,6%, 0,3%, 4,0%)), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

	2015		2014		2013		2012	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	66.950.798		77.149.640		68.128.756		4.576.780	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ, ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	1.087.024	1,6%	237.927	0,3%	2.707.186	4,0%	4.051.658	2,0%
(μειον)ΥΠΟΛΟΠΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	315.237	0,5%	61.861	0,1%	703.868	1,0%	810.332	0,5%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	771.787	1,2%	176.066	0,2%	2.003.318	2,9%	3.241.326	1,4%
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.994.444	4,5%	2.126.433	2,8%	2.967.160	4,4%	2.930.298	3,9%
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	420.857	0,6%	73.762	0,1%	95.841	0,1%	123.474	0,3%
(μειον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	3.314.925	5,0%	-19.761.682	-25,6%	8.929.859	13,1%	4.429.443	-2,5%
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	872.164	1,3%	22.137.943	28,7%	-3.863.540	-5,7%	1.865.656	8,1%

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ο ιστορικός μέσος όρος κάθε λογαριασμού.

Για να βρούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές, δηλαδή από το έτος 2016 έως και το έτος 2020, πολλαπλασιάζουμε τον κάθε ιστορικό μέσο με τις πωλήσεις του κάθε έτους. Για παράδειγμα, Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2016 ισούται με πωλήσεις έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο όρο του ίδιου έτους δηλαδή 1.433.605 =72.825.497 * 2,00%, κοκ.

Ουσιαστικά, καταρτίζοντας τον ακόλουθο πίνακα έχουμε τις Μελλοντικές Ταμειακές Ροές, τις οποίες στη συνέχεια θα προεξοφλήσουμε με επιτόκιο $r=12\%$ για πέντε (5) χρόνια.

**ΒΗΜΑ 2° : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ
ΕΥΡΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑ –PV**

*ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2015: 66.950.798 *ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2016: 66.950.798+(66.950.798*8,77%)= 72.825.497						
*% μεταβολής πωλήσεων: 8,77%						
	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		72.825.497	79.215.680	86.166.580	93.727.396	101.951.648
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	2%	1.433.605	1.559.399	1.696.231	1.845.069	2.006.967
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	1%	384.561	418.305	455.010	494.936	538.365
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	1%	1.049.044	1.141.094	1.241.221	1.350.133	1.468.603
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	4%	2.812.053	3.058.801	3.327.200	3.619.150	3.936.718
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	0%	209.954	228.377	248.416	270.214	293.924
(μειον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-3%	-1.834.263	-1.995.213	-2.170.286	-2.360.721	-2.567.867
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	8%	5.905.314	6.423.485	6.987.123	7.600.219	8.267.111

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούμε είτε την συνάρτηση PV (Present Value) στο Excel, είτε υπολογίζουμε μαθηματικώς τον τύπο:

$$ΠΑ = \sum [K.T.P. / (1+r)^t]$$

Όπου, Π.Α.=

$$[(5.905.314/1,12)+(6.423.485/1,254)+(6.987.123/1,405)+(7.600.219/1,574)+$$

$$(8.267.111/1,762)] \Rightarrow \text{Π.Α.} = \mathbf{24.887.718}$$

ΒΗΜΑ 3^ο : ΕΥΡΕΣΗ, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε αυτό το σημείο έχουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των μετοχών της ΚΡΙ ΚΡΙ, δηλαδή την Εσωτερική Αξία των μετοχών που εκδίδει η εταιρία στις 31/12/2015, η οποία είναι 24.887.718 ευρώ. Από την Οικονομική Έκθεση του έτους 2015 γνωρίζουμε ότι η ΚΡΙ ΚΡΙ εκδίδει 33.065.136 μετοχές, επομένως η Εσωτερική Αξία της κάθε μετοχής εκφρασμένης σε χιλιάδες ευρώ είναι 0,75.

Την Εσωτερική Αξία ανά μετοχή 0,75 €/μτχ. στη συνέχεια θα την συγκρίνουμε με την Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την ίδια στιγμή, δηλαδή στις 31/12/2015, η οποία από το Χρηματιστήριο βρίσκουμε ότι είναι 1,90 €/μτχ.

	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΕΤΟΧΕΣ	33.065.136	33.065.136	33.065.136	33.065.136	33.065.136
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,38	0,33	0,38	0,38	0,38
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,90	0,98	1,07	1,18	1,24
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,65	1,49	2,01	1,85	1,90
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					0,75

Με τους παραπάνω υπολογισμούς, καταλήγουμε ότι η τιμή της μετοχής της **ΚΡΙ ΚΡΙ** είναι **υπερτιμημένη**, αφού η εσωτερική ή αλλιώς η πραγματική αξία της μετοχής είναι μικρότερη από την χρηματιστηριακή τιμή, δηλαδή από την τιμή που διατίθεται στην αγορά. Επομένως, ένας επενδυτής θα επέλεγε να πουλήσει ή απλά να μην αγοράσει την μετοχή της ΚΡΙ ΚΡΙ.

ΕΛΓΕΚΑ

ΒΗΜΑ 1^ο : ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ

Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και της Οικονομικής Έκθεσης καταρτίζουμε την κατάσταση ταμειακών ροών και ύστερα υπολογίζουμε τον ιστορικό μέσο όρο των τιμών.

Τα ποσοστά κάθε έτους προκύπτουν υπολογίζοντας την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή του εκάστοτε λογαριασμού ως προς τις πωλήσεις του έτους. (πχ. Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2015 δια Πωλήσεις έτους 2015 15.096,00/-6.288,00). Επίσης για να βρεθεί ο ιστορικός μέσος όρος, χρησιμοποιήθηκε η συνάρτηση Average στο Excel και επιλέχθηκαν τα ποσοστά της τελευταίας τριετίας (πχ. AVERAGE(25,3%,25,3%,18,8%)), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

	2015		2014		2013		2012	ΙΣΤΟΡΙΚΟ Ι ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	-6.288,00		-5.283,00		-24.694,00		-9.850,00	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	15096,00	25,3%	21850,00	25,3%	18429,00	18,8%	17911,00	23,1%
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	4377,84	7,3%	5681,00	6,6%	4791,54	4,9%	3582,20	6,3%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	10718,16	17,9%	16169,00	18,7%	13637,46	13,9%	14328,80	16,8%
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	721,00	1,2%	765,00	0,9%	922,00	0,9%	1094,00	1,0%
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	2425,36	4,1%	2615,16	3,0%	2162,28	2,2%	2230,40	3,1%
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-8.033	- 13,4%	-11.134	- 12,9%	-18.588	- 18,9%	-3.102	- 15,1%
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	21897,52	36,7 %	30683,16	35,5 %	35309,74	36,0 %	20755,20	36,0%

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ο ιστορικός μέσος όρος κάθε λογαριασμού.

Για να βρούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές, δηλαδή από το έτος 2016 έως και το έτος 2020, πολλαπλασιάζουμε τον κάθε ιστορικό μέσο με τις πωλήσεις του κάθε έτους. Για παράδειγμα, Κέρδη προ τόκων φόρων (EBIT) έτους 2016 ισούται με πωλήσεις έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο όρο του ίδιου έτους δηλαδή $11.861=51.356,80*23,10\%$, κοκ.

Ουσιαστικά, καταρτίζοντας τον ακόλουθο πίνακα έχουμε τις Μελλοντικές Ταμειακές Ροές, τις οποίες στη συνέχεια θα προεξοφλήσουμε με επιτόκιο $r=12\%$ για πέντε (5) χρόνια.

ΒΗΜΑ 2^ο : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑ -PV

*ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2015: 59.745 *ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2016: $59.745+(59.745 * -14,04\%)= 51.356,80$						
*% μεταβολής πωλήσεων: -14,04%						
	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		51.356,80	44.146,31	37.948,17	32.620,24	28.040,36
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (EBIT)	23,1%	11.861	10.196	8.764	7.534	6.476
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	6,3%	3.214	2.762	2.375	2.041	1.755
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	16,8%	8.647	7.433	6.390	5.493	4.721
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1,0%	519	446	383	329	283
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	3,1%	1.589	1.366	1.174	1.009	868
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-15,1%	-7.745	-6.657	-5.723	-4.919	-4.228
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	36,0%	18.500	15.902	13.670	11.751	10.101

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούμε είτε την συνάρτηση PV (Present Value) στο Excel, είτε υπολογίζουμε μαθηματικώς τον τύπο:

$$ΠΑ=\sum [K.T.P./(1+r)^t]$$

Όπου, Π.Α.=

$$[(18.500/1,12)+(15.902/1,254)+(13.670/1,405)+(11.751/1,574)+(10.101/1,762)] \Rightarrow \text{Π.Α.} = \mathbf{52.124.000}$$

εκφρασμένη σε εκατομμύρια ευρώ.

ΒΗΜΑ 3^ο : ΕΥΡΕΣΗ, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε αυτό το σημείο έχουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των μετοχών της ΕΛΓΕΚΑ, δηλαδή την Εσωτερική Αξία των μετοχών που εκδίδει η εταιρία στις 31/12/2015, η οποία είναι 52.124.000 ευρώ. Από την Οικονομική Έκθεση του έτους 2015 γνωρίζουμε ότι η ΕΛΓΕΚΑ εκδίδει 31.734.530 μετοχές, επομένως η Εσωτερική Αξία της κάθε μετοχής εκφρασμένης σε χιλιάδες ευρώ είναι **1,64**.

Την Εσωτερική Αξία ανά μετοχή 1,64 €/μτχ. στη συνέχεια θα την συγκρίνουμε με την Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την ίδια στιγμή, δηλαδή στις 31/12/2015, η οποία από το Χρηματιστήριο βρίσκουμε ότι είναι 0,21 €/μτχ.

	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΕΤΟΧΕΣ	31.734.530	31.734.530	31.734.530	31.734.530	31.734.530
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	1,61020	0,00161	0,00160	0,00160	0,00160
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,00172	0,00141	0,00063	0,00047	0,00027
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,328	0,6	0,47	0,251	0,21
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					1,64

Με τους παραπάνω υπολογισμούς, καταλήγουμε ότι η τιμή της μετοχής της **ΕΛΓΕΚΑ** είναι **υποτιμημένη**, αφού η εσωτερική ή αλλιώς η πραγματική αξία της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή, δηλαδή από την τιμή που διατίθεται στην αγορά. Επομένως, ένας επενδυτής θα επέλεγε να αγοράσει ή απλά να διατηρήσει στην κατοχή του την μετοχή της ΕΛΓΕΚΑ.

ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

ΒΗΜΑ 1° : ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ

Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και της Οικονομικής Έκθεσης καταρτίζουμε την κατάσταση ταμειακών ροών και ύστερα υπολογίζουμε τον ιστορικό μέσο όρο των τιμών.

Τα ποσοστά κάθε έτους προκύπτουν υπολογίζοντας την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή του εκάστοτε λογαριασμού ως προς τις πωλήσεις του έτους. (πχ. Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2015 δια Πωλήσεις έτους 2015 41.133/28.625). Επίσης για να βρεθεί ο ιστορικός μέσος όρος, χρησιμοποιήθηκε η συνάρτηση Average στο Excel και επιλέχθηκαν τα ποσοστά της τελευταίας τριετίας (πχ. AVERAGE(14%,19%,11%)), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

	2015		2014		2013		2012	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	28625		24737		22843		24357	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	4.133	14%	4.748	19%	2.402	11%	865	15%
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	1198,57	4%	1234,48	5%	624,52	3%	173	4%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	2.934	10%	3.514	14%	1.777	8%	692	11%
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.366	5%	1.413	6%	2.107	9%	2.154	7%
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	674,5	2%	902,8	4%	822,88	4%	1241,6	3%
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-932	-3%	-912	-4%	-15358	-67%	8355	-25%
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	5.907	21%	6.741	27%	20.065	88%	-4.267	45%

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ο ιστορικός μέσος όρος κάθε λογαριασμού.

Για να βρούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές, δηλαδή από το έτος 2016 έως και το έτος 2020, πολλαπλασιάζουμε τον κάθε ιστορικό μέσο με τις πωλήσεις του κάθε έτους. Για παράδειγμα, Κέρδη προ τόκων φόρων (EBIT) έτους 2016 ισούται με πωλήσεις έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο όρο του ίδιου έτους δηλαδή $4.260=28.951*15,00\%$, κοκ.

Ουσιαστικά, καταρτίζοντας τον ακόλουθο πίνακα έχουμε τις Μελλοντικές Ταμειακές Ροές, τις οποίες στη συνέχεια θα προεξοφλήσουμε με επιτόκιο $r=12\%$ για πέντε (5) χρόνια.

ΒΗΜΑ 2° : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑ -PV

*ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2015: 28.625 *ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2016: $28.625+(28.625*1,14\%)= 28.951$ *% μεταβολής πωλήσεων: 1,14%						
	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ						
ΚΕΡΛΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (EBIT)	15%	4.260	4.309	4.358	4.408	4.458
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	4%	1.150	1.163	1.176	1.189	1.203
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΛΗ	11%	3.111	3.146	3.182	3.219	3.255
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	7%	1.902	1.924	1.946	1.968	1.990
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	3,20%	927	938	949	959	970
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-25%	-7.158	-7.240	-7.322	-7.406	-7.490
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	45%	13.098	13.248	13.399	13.551	13.706

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούμε είτε την συνάρτηση PV (Present Value) στο Excel, είτε υπολογίζουμε μαθηματικώς τον τύπο:

$$ΠΑ=\Sigma [K.T.P./(1+r)^t]$$

Όπου, Π.Α.=

$$[(13.098/1,12)+(13.248/1,254)+(13.399/1,405)+(13.551/1,574)+(13.706/1,762)] =>$$

$$Π.Α. = 48.182$$

ΒΗΜΑ 3^ο : ΕΥΡΕΣΗ, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε αυτό το σημείο έχουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των μετοχών της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, δηλαδή την Εσωτερική Αξία των μετοχών που εκδίδει η εταιρία στις 31/12/2015, η οποία είναι 48.182 ευρώ. Από την Οικονομική Έκθεση του έτους 2015 γνωρίζουμε ότι η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ εκδίδει 13.673.200 μετοχές, επομένως η Εσωτερική Αξία της κάθε μετοχής εκφρασμένης σε χιλιάδες ευρώ είναι **3,524**.

Την Εσωτερική Αξία ανά μετοχή 3,524 €/μτχ. στη συνέχεια θα την συγκρίνουμε με την Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την ίδια στιγμή, δηλαδή στις 31/12/2015, η οποία από το Χρηματιστήριο βρίσκουμε ότι είναι 0,259 €/μτχ.

	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΕΤΟΧΕΣ	13.673.200	13.673.200	13.673.200	13.673.200	13.673.200
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,000880	0,000880	0,000880	0,000880	0,000880
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,000861	0,000670	0,000636	0,000589	0,000607
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,485	0,36	0,234	0,22	0,259
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					3,524

Με τους παραπάνω υπολογισμούς, καταλήγουμε ότι η τιμή της μετοχής της **ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ** είναι **υποτιμημένη**, αφού η εσωτερική ή αλλιώς η πραγματική αξία της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή, δηλαδή από την τιμή που διατίθεται στην αγορά. Επομένως, ένας επενδυτής θα επέλεγε να αγοράσει ή απλά να διατηρήσει στην κατοχή του την μετοχή της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ.

NESTLE

ΒΗΜΑ 1^ο : ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ

Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και της Οικονομικής Έκθεσης καταρτίζουμε την κατάσταση ταμειακών ροών και ύστερα υπολογίζουμε τον ιστορικό μέσο όρο των τιμών.

Τα ποσοστά κάθε έτους προκύπτουν υπολογίζοντας την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή του εκάστοτε λογαριασμού ως προς τις πωλήσεις του έτους. (πχ. Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2015 δια Πωλήσεις έτους 2015-33.822.684/365.426.715). Επίσης για να βρεθεί ο ιστορικός μέσος όρος, χρησιμοποιήθηκε η συνάρτηση Average στο Excel και επιλέχθηκαν τα ποσοστά της τελευταίας τριετίας (πχ. AVERAGE(9%,12%,13%)), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

	2015		2014		2013		2012	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	365.426.715,00		385.064.848,00		407.469.991,00		434.489.207,00	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	33.822.684,00	9%	47.309.028,00	12%	53.585.740,00	13%	45.681.784,00	11,6%
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	9.808.578,36	3%	12.300.347,28	3%	13.932.292,40	3%	9.136.356,80	3,1%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	24.014.105,64	7%	35.008.680,72	9%	39.653.447,60	10%	36.545.427,20	8,5%
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	8.190,00	0%	9.353,00	0%	9.553,00	0%	20.642,00	0,0%
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	6.197.175,00	2%	5.889.510,00	2%	11.021.317,00	3%	9.650.553,00	2,0%
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	3.027.932,00	-1%	1.365.514,00	0%	10.452.275	3%	86.006.555,00	0,5%
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	33.247.402,64	9%	42.273.057,72	11%	40.232.042,60	10%	39.789.932,80	10,0%

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ο ιστορικός μέσος όρος κάθε λογαριασμού.

Για να βρούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές, δηλαδή από το έτος 2016 έως και το έτος 2020, πολλαπλασιάζουμε τον κάθε ιστορικό μέσο με τις πωλήσεις του κάθε έτους. Για παράδειγμα, Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2016 ισούται με πωλήσεις έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο όρο του ίδιου έτους δηλαδή $41.109.123 = 355.487.108 * 12\%$, κοκ.

Ουσιαστικά, καταρτίζοντας τον ακόλουθο πίνακα έχουμε τις Μελλοντικές Ταμειακές Ροές, τις οποίες στη συνέχεια θα προεξοφλήσουμε με επιτόκιο $r=12\%$ για πέντε (5) χρόνια.

ΒΗΜΑ 2° : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑ -PV

*ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2015: 365.426.715 *ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2016: $365.426.715 + (365.426.715 * -2,72\%) = 355.487.108$ *% μεταβολής πωλήσεων: -2,72%						
	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		355.487.108	345.817.859	336.411.613	327.261.217	318.359.712
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ, ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	12%	41.109.123	39.990.955	38.903.201	37.845.034	36.815.649
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (29%,26%,26%,20%)	3%	11.017.399	10.717.726	10.426.204	10.142.611	9.866.732
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	8%	30.091.724	29.273.229	28.476.997	27.702.423	26.948.917
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0%	8.312	8.086	7.866	7.652	7.444
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	2%	7.027.003	6.835.869	6.649.933	6.469.055	6.293.097
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	0%	1.637.544	1.593.002	1.549.673	1.507.522	1.466.517
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	10%	35.489.496	34.524.182	33.585.124	32.671.608	31.782.941

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούμε είτε την συνάρτηση PV (Present Value) στο Excel, είτε υπολογίζουμε μαθηματικώς τον τύπο:

$$ΠΑ = \sum [K.T.P. / (1+r)^t]$$

Όπου, Π.Α.=

$$[(35.489.496/1,12) + (34.524.182/1,254) + (33.585.124/1,405) + (32.671.608/1,574) +$$

(31.782.941/1,762)] => Π.Α. = **121.912.636**

ΒΗΜΑ 3^ο : ΕΥΡΕΣΗ, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε αυτό το σημείο έχουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των μετοχών της NESTLE, δηλαδή την Εσωτερική Αξία των μετοχών που εκδίδει η εταιρία στις 31/12/2015, η οποία είναι 121.912.636 ευρώ. Από την Οικονομική Έκθεση του έτους 2015 γνωρίζουμε ότι η NESTLE εκδίδει 39.119.726 μετοχές, επομένως η Εσωτερική Αξία της κάθε μετοχής εκφρασμένης σε χιλιάδες ευρώ είναι **3,116**.

Την Εσωτερική Αξία ανά μετοχή **3,116 €/μτχ.** στη συνέχεια θα την συγκρίνουμε με την Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την ίδια στιγμή, δηλαδή στις 31/12/2015, η οποία από το Χρηματιστήριο βρίσκουμε ότι είναι **0,075 €/μτχ.**

	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΕΤΟΧΕΣ	39.119.726	39.119.726	39.119.726	39.119.726	39.119.726
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,48	1,00	1,00	1,00	1,00
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	-0,38	1,36	1,62	1,51	1,51
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,054	0,059	0,064	0,072	0,075
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					3,116

Με τους παραπάνω υπολογισμούς, καταλήγουμε ότι η τιμή της μετοχής της **NESTLE** είναι **υποτιμημένη**, αφού η εσωτερική ή αλλιώς η πραγματική αξία της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή, δηλαδή από την τιμή που διατίθεται στην αγορά. Επομένως, ένας επενδυτής θα επέλεγε να αγοράσει ή απλά να διατηρήσει στην κατοχή του την μετοχή της NESTLE.

MONDELEZ INTERNATIONAL

ΒΗΜΑ 1^ο : ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΤΟΡΙΚΟΥ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ

Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και της Οικονομικής Έκθεσης καταρτίζουμε την κατάσταση ταμειακών ροών και ύστερα υπολογίζουμε τον ιστορικό μέσο όρο των τιμών.

Τα ποσοστά κάθε έτους προκύπτουν υπολογίζοντας την κάθετη ποσοστιαία μεταβολή του εκάστοτε λογαριασμού ως προς τις πωλήσεις του έτους. (πχ. Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2015 δια Πωλήσεις έτους 2015 - 3.754/29.636). Επίσης για να βρεθεί ο ιστορικός μέσος όρος, χρησιμοποιήθηκε η συνάρτηση Average στο Excel και επιλέχθηκαν τα ποσοστά της τελευταίας τριετίας (πχ. AVERAGE(13%,11%,12%)), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

	2015		2014		2013		2012	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	29636		34244		35299		35015	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	3754	13%	3934	11%	4214	12%	3683	12%
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (8,5%)	232,985	1%	275,91	1%	223,975	1%	154,7	1%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	3521,015	12%	3658,09	11%	3990,025	11%	3528,3	11%
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	181	1%	206	1%	217	1%	217	1%
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	719,23	2%	509,12	1%	1168,46	3%	1490,4	2%
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-390	-1%	-463	-1%	491	1%	-728	0%
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	4811,245	16%	4836,21	14%	4884,485	14%	5963,7	15%

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ο ιστορικός μέσος όρος κάθε λογαριασμού.

Για να βρούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές, δηλαδή από το έτος 2016 έως και το έτος 2020, πολλαπλασιάζουμε τον κάθε ιστορικό μέσο με τις πωλήσεις του κάθε έτους. Για παράδειγμα, Κέρδη προ τόκων φόρων (ΕΒΙΤ) έτους 2016 ισούται με πωλήσεις έτους 2016 επί τον ιστορικό μέσο όρο του ίδιου έτους δηλαδή $3.538=29.408*12\%$, κοκ.

Ουσιαστικά, καταρτίζοντας τον ακόλουθο πίνακα έχουμε τις Μελλοντικές Ταμειακές Ροές, τις οποίες στη συνέχεια θα προεξοφλήσουμε με επιτόκιο $r=12\%$ για πέντε (5) χρόνια.

ΒΗΜΑ 2° : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑ -PV

*ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2015: 29.636 *ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2016: $29.636+(29.636*-0,77\%)=29.408$						
*% μεταβολής πωλήσεων: -0,77%						
	ΙΣΤΟΡΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Μ.Ο. 3ετίας	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		29.408	29.181	28.956	28.733	28.511
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ,ΦΟΡΩΝ (ΕΒΙΤ)	12%	3.538	3.511	3.484	3.457	3.430
(μείον) ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ (8,5%)	1%	218	217	215	213	212
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	11%	3.320	3.294	3.269	3.244	3.219
(συν) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1%	179	178	176	175	174
(συν) ΤΟΚΟΙ*(1-Φ.Σ.)	2%	708	703	697	692	687
(μείον) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	0%	-125	-124	-123	-122	-121
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	15%	4.332	4.299	4.266	4.233	4.200

Στη συνέχεια, χρησιμοποιούμε είτε την συνάρτηση PV (Present Value) στο Excel, είτε υπολογίζουμε μαθηματικώς τον τύπο:

$$ΠΑ = \sum [K.T.P. / (1+r)^t]$$

Όπου, Π.Α.=

$$[(4.332/1,12)+(4.299/1,254)+(4.266/1,405)+(4.233/1,574)+(4./1,762)]$$

=> Π.Α. = 15.405 εκφρασμένες σε χιλ. ευρώ

ΒΗΜΑ 3^ο: ΕΥΡΕΣΗ, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε αυτό το σημείο έχουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των μετοχών της MONDELEZ INTERNATIONAL, δηλαδή την Εσωτερική Αξία των μετοχών που εκδίδει η εταιρία στις 31/12/2015, η οποία είναι 15.405. Από την Οικονομική Έκθεση του έτους 2015 γνωρίζουμε ότι η MONDELEZ INTERNATIONAL εκδίδει 11.648.587 μετοχές, επομένως η Εσωτερική Αξία της κάθε μετοχής εκφρασμένης σε χιλιάδες ευρώ είναι 0,045.

Την Εσωτερική Αξία ανά μετοχή 0,0457 €/μτχ. στη συνέχεια θα την συγκρίνουμε με την Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την ίδια στιγμή, δηλαδή στις 31/12/2015, η οποία από το Χρηματιστήριο βρίσκουμε ότι είναι 0,002 €/μτχ.

	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΕΤΟΧΕΣ	11.648.587	11.648.587	11.648.587	11.648.587	9.418.216
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,002689	0,002708	0,002695	0,002717	0,003372
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,003033	0,002778	0,002793	0,002391	0,002984
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,02	0,03	0,04	0,04	0,045
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					0,002

Με τους παραπάνω υπολογισμούς, καταλήγουμε ότι η τιμή της μετοχής της **MONDELEZ INTERNATIONAL** είναι **υπερτιμημένη**, αφού η εσωτερική ή αλλιώς η πραγματική αξία της μετοχής είναι μικρότερη από την χρηματιστηριακή τιμή, δηλαδή από την τιμή που διατίθεται στην αγορά. Επομένως, ένας επενδυτής θα

επέλεγε να πωλήσει ή απλά να μην προχωρήσει σε αγορά για την μετοχή της MONDELEZ INTERNATIONAL.

E.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗ ΚΕΡΔΩΝ (P/E price-to-earnings ratio)

Ο δείκτης PE τιμή μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή λέγεται και πολλαπλασιαστής κερδών και υπολογίζεται ως η τρέχουσα τιμή της μετοχής της εταιρίας προς τα προ φόρων κέρδη των τελευταίων δώδεκα μηνών ανά μετοχή.

Η απλότητα του δείκτη αυτού είναι και το πιο ελκυστικό του στοιχείο, εφόσον εκφράζει πόσες φορές τα κέρδη της υπό εξέτασης μετοχής είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής στη Χρηματιστηριακή Αγορά. Εάν θεωρήσουμε ότι μια εταιρία μοιράζει όλα τα κέρδη ως μέρισμα, ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα χρόνια πρέπει να περάσουν για να πάρει πίσω ένας επενδυτής, με τη μορφή μερίσματος, τα χρήματα που πλήρωσε για κάθε μετοχή(Αποστολόπουλος Ι., 2012)

Όταν η τιμή του δείκτη της εταιρίας είναι υψηλότερη από την τιμή του δείκτη του κλάδου, σημαίνει ότι είτε η μετοχή είναι υπερτιμημένη είτε οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητες της και το αντίθετο.

P/E	2011	2012	2013	2014	2015	M.O.
CRETA FARMS	-24,00	-4,33	-1,09	12,00	-37,00	-10,89
ΝΙΚΑΣ	-11,31	-20,38	-1,87	-1,09	-0,81	-7,09
ΚΡΙ ΚΡΙ	7,22	10,64	12,56	16,82	15,83	12,62
ΕΛΓΕΚΑ	-1,50	-1,94	-0,60	-1,56	-1,05	-1,33
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-2,11	-1,89	-7,80	-5,50	12,95	-0,87
NESTLE	0,05	0,16	0,24	0,27	0,42	0,23
MONDELEZ INTERNATIONAL	12,28	14,71	15,97	28,16	9,99	16,22

Παρατηρείται πως ο οι εταιρίες CRETA FARMS , ΝΙΚΑΣ, ΕΛΓΕΚΑ ΚΑΙ ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ παρουσιάζουν αρνητικό P/E αφού εμφανίζουν ζημιές ανά μετοχή και όχι κέρδη. Η NESTLE παρουσιάζει τον μικρότερο θετικό δείκτη κάτι που σημαίνει ότι η μετοχή ίσως είναι υποτιμημένη, ενώ οι εταιρίες ΚΡΙ ΚΡΙ και MONDELEZ INTERNATIONAL εμφανίζουν τον μεγαλύτερο δείκτη κάτι που σημαίνει ότι είναι

υπερτιμημένες. Με βάση τη θεωρία του P/E, αφού η προτιμότερη τιμή είναι η χαμηλότερη, θα επιλέγαμε τη NESTLE, ενώ αντίστοιχα θα απορρίπταμε την MONDELEZ INTERNATIONAL.

E.3 ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (P/BV price-to-book value)

Ο δείκτης PBV είναι ο λόγος της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής προς τη λογιστική της αξία. Λογιστική αξία εννοούμε τον λόγο ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των μετοχών. Ο συγκεκριμένος δείκτης αξιολογείται ως εξής: όταν ένας επενδυτής αγοράζει μια μετοχή πληρώνει απ' τη μία την αξία των στοιχείων του ενεργητικού και απ' την άλλη τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως για παράδειγμα την υπεραξία. Το επιπλέον τίμημα αποτελεί την αμοιβή που καταβάλλει ο αγοραστής στον πωλητή για την αναμενόμενη επίτευξη των μελλοντικών κερδών.

Όταν η τιμή του δείκτη της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής προς τη λογιστική της αξία ισούται με τη μονάδα, τότε ο αγοραστής πληρώνει μόνο για την απόκτηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας [.....] Θα μπορούσε κάποιος να συμπεράνει τα εξής:

- Όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο λιγότερο πληρώνουμε τον «αέρα» της εταιρίας, άρα τόσο πιο φθηνά την αγοράζουμε.
- Όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μικρότερα είναι τα περιθώρια πτώσης της τιμής της μετοχής (Δράκου & Καραθανάσης, 2010)

P/BV	2011	2012	2013	2014	2015	M.O.
CRETA FARMS	0,43	0,36	0,45	0,32	0,25	0,36
ΝΙΚΑΣ	6,81	9,93	-4,62	-0,81	-0,31	2,20
KPI KPI	0,73	1,52	1,87	1,57	1,53	1,44
ΕΛΓΕΚΑ	0,19	0,56	0,15	0,09	0,09	0,22
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,56	0,69	0,08	0,08	0,1	0,30
NESTLE	-0,14	0,04	0,04	0,05	0,05	0,01
MONDELEZ INTERNATIONAL	8,06	9,16	12,64	15,19	15,03	12,02

Κάθε επενδυτής, φυσικά θα επέλεγε την αγορά μιας μετοχής για την οποία να πληρώσει όσο το δυνατόν λιγότερα χρήματα, καθώς και αυτό που θα πλήρωνε να είναι το πραγματικό κόστος της μετοχής χωρίς να υποκρύπτεται υπεραξία. Έτσι, σύμφωνα με τις τιμές που παρουσιάζονται στον παραπάνω πίνακα, θα επιλέγαμε την KPI αφού η τιμή του δείκτη P/BV πλησιάζει τη μονάδα, ενώ θα απορρίπταμε την MONDELEZ INTERNATIONAL, λόγω της μεγάλης υπεραξίας που κρύβει η τιμή του δείκτη για την μετοχή. Οι δείκτες που είναι κατώτερες της μονάδας δεν θεωρούνται καλή επιλογή αφού υποδεικνύεται πως οι εταιρίες αυτές παρουσιάζουν ζημιές ή δυσοίωνες προοπτικές.

Συμπερασματικά, για τους τρόπους αποτίμησης των μετοχών που παρουσιάστηκαν παραπάνω, θα πρέπει να επισημανθεί ότι καθένας απ' αυτούς έχει τις θετικές αλλά και τις αρνητικές του πτυχές.

Z. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Κάθε μία εταιρεία παρουσιάζει θετικά και αρνητικά σημεία κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας. Αυτό είναι που κάνει και πιο ενδιαφέρουσα την αναζήτηση της πιο προσοδοφόρας και βιώσιμης εταιρείας. Εξετάζοντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποπληρωμής χρέους και κερδοφορίας, τις πιθανότητες πτώχευσης, την αποτίμηση των μετοχών ακόμη και προσπαθώντας να κάνουμε πρόβλεψη επόμενου έτους είναι δύσκολο να εκφέρουμε μία ξεκάθαρη άποψη. Γι' αυτό πρέπει να επιλέξουμε με βάση κριτήρια που έχουν μεγαλύτερη βαρύτητα. Είναι σημαντικό να αναφερθεί, ότι μιλάμε για αγορές μη αποτελεσματικές που επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες και μεταβάλλονται συνεχώς.

Εξετάζοντας μία προς μία τις εταιρείες θα δούμε πως σε άλλα στοιχεία σημειώνουν θετικά χαρακτηριστικά ενώ σε άλλα αρνητικά. Αυτό που πρέπει να κάνουμε είναι να επιλέξουμε με βάση τα πιο σημαντικά κριτήρια κατά τη γνώμη μας.

Εξετάζοντας τους δείκτες ρευστότητας κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποπληρωμής χρέους και κερδοφορίας βλέπουμε αναλυτικά, ότι ο πιο ευνοϊκός μέσος όρος

πενταετίας ανήκει στην εταιρεία KPI KPI, ενώ στην δεύτερη θέση θα μπορούσαμε να κατατάξουμε την εταιρεία MONDELEZ. Οι δύο αυτές εταιρείες παρουσιάζουν τις πιο ευνοϊκές τιμές της εξεταζόμενης πενταετίας σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες. Αυτό δείχνει ότι οι εταιρείες αυτές πετυχαίνουν μεγαλύτερη ρευστότητα δηλαδή έχουν στην κατοχή τους ταμειακά και μη διαθέσιμα τα οποία τους βοηθούν να αποπληρώνουν εγκαίρως και άμεσα τυχόν δανειακές υποχρεώσεις. Στη συνέχεια εξετάζοντας τον δείκτη μόχλευσης και κινδύνου παρουσιάζουν τις μικρότερες δανειακές υποχρεώσεις αλλά ακόμη κι αν υπάρχουν τις αντιμετωπίζουν έγκαιρα αποπληρώνοντας και τα δάνεια τους αλλά και τους τόκους αυτών. Όσον αφορά την αποτίμηση των μετοχών των εταιρειών αυτών θεωρούνται και κρίνονται από τους δείκτες ως υπερτιμημένες. Αυτό σημαίνει ότι ο εκάστοτε επενδυτής θα πρέπει να πληρώσει περισσότερα χρήματα από την πραγματική αξία της μετοχής έτσι ώστε να την αγοράσει. Οι αμέσως επόμενες εταιρείες οι οποίες παρουσιάζουν επίσης καλή πορεία στους δείκτες αλλά σε πιο χαμηλά επίπεδα είναι η CRETA FARMS και η NESTLE. Αντίθετα με τις KPI KPI και την MONDELEZ, η CRETA FARMS και η NESTLE χαρακτηρίζουν τις μετοχές τους ως υποτιμημένες, δηλαδή ο επενδυτής είναι σε θέση να πληρώσει λιγότερα χρήματα από την πραγματική αξία της μετοχής. Υπόλοιπες εταιρείες που μένουν όπως είναι η ΝΙΚΑΣ, η ΕΛΓΕΚΑ και η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ δεν παρουσιάζουν τόσο καλή πορεία στους χρηματοοικονομικούς δείκτες καθώς και στις προβλέψεις αλλά και στην πιθανότητα χρεοκοπίας, παρ' όλα αυτά η αποτίμηση των μετοχών της χαρακτηρίζει ως υποτιμημένες. Είναι λοιπόν στην κρίση του κάθε επενδυτή να επιλέξει την μετοχή που επιθυμεί. Εάν επιθυμεί μετοχές των οποίων οι εταιρείες έχουν θετική και ευνοϊκή πορεία μπορεί να επιλέξει την KPI KPI ή την MONDELEZ γνωρίζοντας ότι οι μετοχές τους είναι υπερτιμημένες. Μία πιο μέση επιλογή είναι να επιλέξει την CRETA FARMS και την NESTLE οι οποίες εταιρίες έχουν υποτιμημένες μετοχές αλλά η πορεία των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι αρκετά καλή. Με αυτό κατανοούμε ότι δεν αρκεί οι μετοχές των εταιρειών να είναι μόνο υποτιμημένες, αλλά θα πρέπει να ελέγχουμε και την χρηματοοικονομική πορεία των εταιρειών αυτών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

- Αλεξόπουλος, Γ. (2013). *Ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών Αριθμοδείκτες Ρευστότητας & Δραστηριότητας*. Α.Ε.Ι Πειραιά
DOI:<http://mscinaccounting.teipir.gr/uploads/b2e39d5837c0bcda66855c28f24f137a.pdf>
- Ανώνυμος. (2013). *Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων*. Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου.
- Αποστολόπουλος, Ι. (2012). *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως* (3η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλη Α.Ε.
- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν. (2015). *Χρηματοοικονομική διοίκηση. Θεωρία και Πρακτική*. Αθήνα. Εκδοτικός οίκος Rosili.
- Γενική Γραμματεία Τροφίμων και Έρευνας (χ.χ.), *Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών τροφίμων μέσα από την έρευνα και την καινοτομία (ανάπτυξη νέων ή/και βελτίωση υφιστάμενων, μείωση κόστους παραγωγής, βελτίωση των περιβαλλοντικών δεικτών του Κλάδου, αύξηση της αξίας της τροφικής αλυσίδας)*. Ανακτήθηκε από <http://www.gsrt.gr>
- Γεράσιμος, Θ. (2018). *Εμπορικό Δίκαιο. Νόμος και Πράξη*. Αθήνα: Κλειδάριθμος
- Διαμαντής, Π. & Δράκος, Α. (2015). Σημειώσεις στο μάθημα Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως. Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Ανακτήθηκε από <https://eclass.aueb.gr>
- Καλαντώνης, Π. (2015). *Αριθμοδείκτες ρευστότητας*. Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά.
- Καραθανάσης, Γ. & Δράκος, Α. (2019). *ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ*. Αθήνα: Ε. Μπένου
- Κυριαζόπουλος, Γ. (χ.ημ.). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Δυτικής Μακεδονίας.

Ναυτεμπορική (2010). *ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. : Συνεργασία στρατηγικής σημασίας υπέγραψε ο Όμιλος ELGEKA - μέσω της θυγατρικής της εταιρίας "ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε." - με την COSCO P.* Ανακτήθηκε 10/6/2020 από <https://www.naftemporiki.gr/>

Ναυτεμπορική (2011). *ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. : Έκδοση Ομολογιακών Δανείων από την εταιρία "ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. Εμπόριο - Διανομές - Αντιπροσωπίες - Βιομηχανία" και τη θυγατρική της.* Ανακτήθηκε 10/6/2020 από <https://www.naftemporiki.gr>

Χαραλαμπίδης Ι. (χ.ημ.). *Χρηματοοικονομικοί δείκτες.* Πανεπιστήμιο Αιγαίου:Τμήμα Μηχανικών Πληροφοριακών και Επικοινωνιακών Συστημάτων. DOI: http://www.icsd.aegean.gr/website_files/metartyxiako/459860550.pdf

Σγουράκης, Γ. (2017,Μάρτιος 7). *Πρόβλεψη πτώχευσης με τη χρήση του μοντέλου Altman Z-Score. Η περίπτωση του κλάδου των επιχειρήσεων super market στην Ελλάδα.* Ανακτήθηκε από <https://www.taxheaven.gr/circulars/25671/arora>

Reddigari, M. (2019 Ιούνιος 3). *Πώς υπολογίζεται το περιθώριο κέρδους.* Ανακτήθηκε από <https://www.microsoft.com/el-gr/microsoft-365/business-insights-ideas/resources/how-to-calculate-profit-margin>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι (Ισολογισμοί εταιρειών)

ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ						
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	82.629,00	82.749,00	80.004,00	82.305,00	84.510,00	85340,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.695,00	4.109,00	4.350,00	7.201,00	7.404,00	5725,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	22.556,00	23.309,00	23.860,00	23.786,00	24.692,00	22542,00
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	108.880,00	110.167,00	108.214,00	113.292,00	116.606,00	113607,00
Αποθέματα	12.655,00	12.281,00	9.596,00	11.760,00	11.869,00	13474,00
Απαιτήσεις από πελάτες	17.783,00	14.935,00	15.672,00	34.496,00	40.973,00	28153,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	42.515,00	37.358,00	33.920,00	32.849,00	3.859,00	23482,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	72.953,00	64.574,00	59.188,00	79.105,00	56.701,00	65109,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	181.833,00	174.741,00	167.402,00	192.397,00	173.307,00	178716,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Μετοχικό Κεφάλαιο	12382,00	12382,00	12382,00	12382,00	12382,00	12382,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	31500,00	32004,00	25202,00	40835,00	50701,00	51188,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής	43882,00	44386,00	37584,00	53217,00	63083,00	63570,00
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43882,00	44386,00	37584,00	53217,00	63083,00	63570,00
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	55097,00	54781,00	46484,00	51327,00	38691,00	30280,00
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5548,00	6172,00	6590,00	8908,00	8649,00	8638,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	60645,00	60953,00	53074,00	60235,00	47340,00	38918,00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	43376,00	39726,00	48774,00	38702,00	46962,00	35273,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	33930,00	29677,00	27971,00	40244,00	45922,00	40955,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	77306,00	69403,00	76745,00	78946,00	92884,00	76228,00
Σύνολο υποχρεώσεων	137951,00	130356,00	129819,00	139181,00	140224,00	115146,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	181833,00	174742,00	167403,00	192398,00	203307,00	178716,00

ΚΡΙ ΚΡΙ Α.Ε.						
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Πάγια στοιχεία ενεργητικού						
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	37.333.085	37.625.020	14.853.727	18.565.523	19.803.736	20.698.737
Επενδύσεις σε ακίνητα	116.049	118.737	121.424	124.112	126.799	129.486
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	593.837	237.882	190.909	78.331	92.931	115.090
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	0	0	4.260	4.260	527.077	522.817
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	0	0	0	0	416.711	294.001
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	119.670	72.550	71.334	70.360	54.600	55.222
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	38.162.641	38.054.189	15.241.654	18.842.586	21.021.854	21.815.353
Κυκλοφορούν ενεργητικό						
Αποθέματα	6.876.461	8.031.847	4.859.181	5.803.612	5.009.953	4.090.488
Πελάτες και Λοιπές Απαιτήσεις	19.214.036	22.991.117	29.386.502	16.598.006	15.378.875	14.834.313
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.456.079	1.437.441	11.313.441	7.351.849	6.130.050	2.279.343
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.546.576	32.460.405	45.559.124	29.753.467	26.518.878	21.204.144
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	69.709.217	70.514.594	60.800.778	48.596.053	47.540.732	43.019.497
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Ίδια Κεφάλαια						
Μετοχικό κεφάλαιο	12.564.752	12.564.752	12.564.752	10.911.495	12.564.752	12.564.752
Αποθεματικά	15.424.418	15.229.606	10.259.428	11.810.054	9.703.363	7.919.855
Κέρδη εις νέον	12.949.880	11.262.804	12.663.585	9.731.209	7.372.163	6.164.937
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	40.939.050	39.057.162	35.487.765	32.452.758	29.640.278	26.649.544
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)		0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (γ) = (α) + (β)	40.939.050	39.057.162	35.487.765	32.452.758	29.640.278	26.649.544
Υποχρεώσεις						
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Δάνεια	7.755.455	5.425.000	6.016.083	1.988.250	2.960.414	1.265.000
Υποχρεώσεις παροχών συνταξιοδότησης	641.957	610.780	665.253	749.607	658.358	617.409
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.096.575	1.308.610	686.328	597.780	919.883	926.774
Προβλέψεις		60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Επιχορηγήσεις	1.679.368	2.227.476	2.722.746	4.460.853	3.820.140	4.435.171
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	11.173.355	9.631.866	10.150.410	7.856.490	8.418.795	7.304.354
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Δάνεια	3.423.359	2.088.764	967.863	963.378	1.070.463	283.861
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	13.873.028	19.019.982	13.447.740	6.294.033	8.136.216	8.148.681
Φόρος εισοδήματος και λοιποί φόροι πληρωτέοι	300.425	716.820	747.000	1.029.394	274.980	633.057
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	17.596.812	21.825.566	15.162.603	8.286.805	9.481.659	9.065.599
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (δ)	28.770.167	31.457.432	25.313.013	16.143.295	17.900.454	16.369.953
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	69.709.217	70.514.594	60.800.778	48.596.053	47.540.732	43.019.497

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
ΝΙΚΑΣ Α.Ε.	2015	2014	2013	2012	2011
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	22.761.637	37.408.246	40.541.711	41.477.559	42.800.039
Επενδύσεις σε ακίνητα	2.400.000	-	-	-	-
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	147.344	214.910	227.383	274.608	256.043
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	929.451	929.056	5.434.851	6.778.121	7.121.391
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	26.238.432	38.552.212	46.203.945	48.530.288	50.177.473
Αποθέματα	2.665.610	2.923.694	3.957.712	4.800.804	5.862.308
Απαιτήσεις από πελάτες	19.802.428	19.288.298	37.749.692	42.662.806	39.884.570
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.116.311	1.946.146	1.452.742	8.253.562	1.645.707
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	23.584.349	24.158.138	43.160.146	55.717.172	47.392.585
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	49.822.781	62.710.350	89.364.091	104.247.460	97.570.058
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό Κεφάλαιο	12.138.797	12.138.797	12.138.797	18.208.195	18.208.195
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	-61.059.724	-41.941.057	-19.586.747	-7.410.661	-2.084.116
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής	-48.920.927	-29.802.260	-7.447.950	10.797.534	16.124.079
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-	-
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-48.920.927	-29.802.260	-7.447.950	10.797.534	16.124.079
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0	0	43.861.328	43.717.903
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.127.529	1.214.620	3.622.623	6.299.838	6.538.108
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.127.529	1.214.620	3.622.623	50.161.166	50.256.011
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	68.891.529	66.076.440	59.410.877	15.166.783	4.534.410
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	28.724.650	25.221.550	33.778.541	28.121.977	26.655.558
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	97.616.179	91.297.990	93.189.418	43.288.760	31.189.968
Σύνολο υποχρεώσεων	98.743.708	92.512.610	96.812.041	93.449.926	81.445.979
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	49.822.781	62.710.350	89.364.091	104.247.460	97.570.058

ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.						
Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €						
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	20.122	21.603	22.879	24.736	26.552	27.304
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε ακίνητα	650	929	940	1.137	1.137	1.137
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	321	357	267	400	400	307
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3.572	3.909	4.133	3.857	4.018	3.437
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	24.665	26.798	28.219	30.130	32.107	32.185
Αποθέματα	2.162	3.247	1.877	1.366	2.542	5.012
Απαιτήσεις από πελάτες	7.757	7.965	8.774	9.586	9.827	12.092
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.598	2.021	1.700	1.767	1.465	1.302
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	12.517	13.233	12.351	12.719	13.834	18.406
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37.182	40.031	40.570	42.849	45.941	50.591
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Μετοχικό κεφάλαιο	12.032	12.032	12.032	12.032	12.032	12.032
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-3.739	-3.972	-3.340	-2.865	-265	2.835
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής(α)	8.293	8.060	8.692	9.167	11.767	14.867
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	0	0	0	0	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	8.293	8.060	8.692	9.167	11.767	14.867
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	12.856	14.134	14.297	237	8.318	11.051
Προβλέψεις / λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	68	93	80	80	80	53
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	102	97	0	0	0	0
Επιχορηγήσεις	4.148	4.284	4.108	4.246	3.897	4.014
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	17.174	18.608	18.485	4.563	12.295	15.118
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	6.656	6.542	6.860	20.780	14.220	11.768
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.059	6.821	6.533	8.339	7.659	8.838
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.715	13.363	13.393	29.119	21.879	20.606
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	28.889	31.971	31.878	33.682	34.174	35.724
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	37.182	40.031	40.570	42.849	45.941	50.591

ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	7.122	7.618	8.129	8.887	9.498	10.631
Επενδύσεις σε ακίνητα	8.763	9.561	8.754	10.475	11.991	12.856
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	686	871	967	1.123	1.118	969
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	42.856	41.818	40.168	48.718	51.185	52.212
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	59.427	59.868	58.018	69.203	73.792	76.668
Αποθέματα	2.240	3.228	3.359	4.505	4.717	14.095
Απαιτήσεις από πελάτες	9.269	22.692	26.051	38.810	43.376	51.994
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.580	7.212	10.661	13.550	12.140	10.974
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	17.089	33.132	40.071	56.865	60.233	77.063
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	76.516	93.000	98.089	126.068	134.025	153.731
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Μετοχικό Κεφάλαιο	50.775	50.775	50.775	51.099	51.099	51.099
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	-42.279	-35.991	-30.708	-6.332	3.512	10.590
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής	8.496	14.784	20.067	44.767	54.611	61.689
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	0	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8.496	14.784	20.067	44.767	54.611	61.689
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	2.240	6.325	10.410	8.750	9.250
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	564	510	426	1.414	921	1320
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	564	2750	6751	11824	9671	10570
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	48.650	51.189	44.803	28.214	31.398	26015
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	18.806	24.277	26.468	41.263	38.345	55.457
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	67.456	75.466	71.271	69.477	69.743	81.472
Σύνολο υποχρεώσεων	68.020	78.216	78.022	81.301	79.414	92.042
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	76.516	93.000	98.089	126.068	134.025	153.731

NESTLE SA	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	68.765.072	71.135.400	73.802.302	71.245.174	78.385.805	78.535.148
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	108.092.044	108.274.064	109.603.584	110.933.105	114.242.306	118.745.341
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17.330.617	12.771.114	10.524.109	11.512.174	18.742.622	20.889.720
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	194.187.733	192.180.578	193.929.995	193.690.453	211.370.733	218.170.209
Αποθέματα	26.699.501	27.110.446	33.837.217	26.298.810	32.250.157	29.313.569
Απαιτήσεις από πελάτες	71.465.393	72.659.428	88.235.271	93.302.545	88.252.635	70.511.588
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	85.210.398	35.917.918	26.747.132	41.664.496	41.970.572	47.703.639
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	183.375.292	135.687.792	148.819.620	161.265.851	162.473.364	147.528.796
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	377.563.025	327.868.370	342.749.615	354.956.304	373.844.097	365.699.005
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Μετοχικό Κεφάλαιο	39.119.726	39.119.726	39.119.726	39.119.726	18.656.726	18.656.726
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	19.888.424	20.013.685	24.380.775	14.117.757	-33.552.741	-31.179.341
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)	59.008.150	59.133.411	63.500.501	53.237.483	-14.896.015	-12.522.615
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	13.272.802	14.168.318	12.916.159	12.487.360	12.294.583	11.593.917
Βραχυπρόθεσμες δάνειακές υποχρεώσεις	227.693.099	185.005.167	184.562.802	206.500.458	286.951.247	263.198.970
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	77.588.974	69.561.474	81.770.153	82.731.003	89.494.282	103.428.733
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	305.282.073	254.566.641	266.332.955	289.231.461	376.445.529	366.627.703
Σύνολο υποχρεώσεων (β)	318.554.875	268.734.959	279.249.114	301.718.821	388.740.112	378.221.620
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α) + (β)	377.563.025	327.868.370	342.749.615	354.956.304	373.844.097	365.699.005

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

MONDELEZ Inc							
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ							
		2015	2014	2013	2012	2011	2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
ASSETS	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Cash and cash equivalents	ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΑΘΕΣΙΜΑ	1.870	1.631	2.622	4.475	1.974	2.481
Receivables	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.846	4.751	5.403	6.129	6.361	6.539
Inventories net	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.609	3.480	3.743	3.741	5.706	5.310
Deferred income taxes	ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0	480	517	542	912	898
Other current assets	ΆΛΛΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	633	1.408	889	735	1.249	993
Total current assets	ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.958	11.750	13.174	15.622	16.202	16.221
ASSETS	ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Property plant and equipment net	ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	8.362	9.827	10.247	10.010	13.813	13.792
Goodwill	ΥΠΕΡΑΞΙΑ	20.664	23.389	25.597	25.801	37.297	37.856
Intangible assets net	ΆΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	18.768	20.335	21.994	22.552	25.186	25.963
Prepaid pension assets	ΠΡΟΠΛΗΡΩΜΕΝΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ	69	53	54	18	31	86
Equity method investments	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	5.387	662	0	0	0	0
Other assets	ΆΛΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	635	755	1.449	1.475	1.308	1.371
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	53.885	55.021	59.341	59.856	77.635	79.068
TOTAL ASSETS ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	62.843	66.771	72.515	75.478	93.837	95.289
EQUITY	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
Additional paid-in capital	ΚΑΤΑΒΕΒΛΗΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	31.760	31.651	31.396	31.548	31.318	31.231
Retained earnings	ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	20.700	14.529	13.419	10.457	18.012	16.619
Accumulated other comprehensive losses	ΖΗΜΙΕΣ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-9.986	-7.318	-2.889	-2.633	-6.637	-3.890
Treasury stock at cost		-14.462	-11.112	-9.553	-7.157	-7.476	-8.126
Total Mondelez International Shareholders' Equity	ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	28.012	27.750	32.373	32.215	35.217	35.834
Noncontrolling interest		88	103	159	140	111	108
TOTAL EQUITY	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	28.100	27.853	32.532	32.355	35.328	35.942
LIABILITIES	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Short-term borrowings	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	236	1.305	1.594	274	182	750
Current portion of long-term debt	ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	605	1.530	1.003	3.577	3.654	1.115
Accounts payable	ΠΛΗΡΩΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	4.890	5.299	5.345	4.642	5.525	5.409
Accrued marketing	ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟ ΜΑΡΚΕΤΙΝΓΚ	1.634	2.047	2.318	2.484	2.863	2.515
Accrued employment costs	ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟ ΚΟΣΤΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ	844	946	1.043	1.038	1.365	1.292
Other current liabilities	ΛΟΙΠΕΣ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.713	2.880	3.051	2.858	4.856	4.579
Total current liabilities	ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	10.922	14.007	14.354	14.873	18.445	15.660
Long-term debt	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14.557	13.821	14.482	15.574	23.095	26.859
Deferred income taxes	ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	4.750	5.512	6.282	6.302	6.738	7.984
Accrued pension costs	ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.183	2.912	1.962	2.885	3.597	2.382
Accrued postretirement health care costs	ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΓΙΑ ΥΓΕΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΕΡΙΘΑΛΨΗ	499	526	412	451	3.238	3.046
Other liabilities	ΆΛΛΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.832	2.140	2.491	3.038	3.396	3.416
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	23.821	24.911	25.629	28.250	40.064	43.687
TOTAL LIABILITIES	ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	34.743	38.918	39.983	43.123	58.509	59.347
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	62.843	66.771	72.515	75.478	93.837	95.289

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ(Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης εταιρειών)

ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	2016					
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
	97.747,00					
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ						
Πωλήσεις (μη βιολογικών περιουσιακών στοιχείων)	96.477,00	97.881,00	87.894,00	82.408,00	91.920,00	92.854,00
Πωλήσεις (βιολογικών περιουσιακών στοιχείων)	8.601,00	6.720,00	7.120,00	6.690,00	5.505,00	6.677,00
Σύνολο κύκλου εργασιών	105.078,00	104.601,00	95.014,00	89.098,00	97.425,00	99.531,00
Κόστος Πωληθέντων	61.295,00	58.479,00	57.499,00	56.021,00	55.027,00	54.328,00
Μικτά κέρδος (των μη βιολογικών στοιχείων)	43.783,00	46.122,00	37.515,00	33.077,00	42.398,00	45.203,00
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία	981,00	523,00	344,00	-137,00	-173,00	-420,00
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	-8.305,00	-7.158,00	-6.982,00	-2.267,00	-2.203,00	-2.934,00
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	45.059,00	46.206,00	37.997,00	37.363,00	40.022,00	41.849,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	5.986,00	7.110,00	-10.094,00	5.367,00	6.203,00	7.251,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	109,00	44,00	-17.593,00	-4.440,00	198,00	3.775,00
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους Α	-407,00	1.073,00	-15.634,00	-4.454,00	-487,00	2.983,00
Ιδιοκτήτες μητρικής	-407,00	1.073,00	-15.634,00	-4.454,00	-487,00	2.983,00
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους Β	-97,00	7.062,00	0,00	0,00	0,00	634,00
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους Α+Β	-504,00	8.135,00	-15.634,00	-4.454,00	-487,00	3.617,00
Ιδιοκτήτες μητρικής	-504,00	8.135,00	-15.634,00	-4.454,00	-487,00	3.617,00
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	-0,01	0,04	-0,53	-0,15	-0,02	0,10
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων	11.057,00	10.961,00	7.206,00	9.252,00	10.059,00	10.693,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	11.057,00	10.961,00	-6.223,00	6.921,00	10.059,00	10.693,00

ΚΡΙ ΚΡΙ	2016					
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
	66.570.168					
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ						
Κύκλος εργασιών	66.950.798	77.149.640	68.128.756	57.827.568	46.563.740	45.718.800
Κόστος Πωληθέντων	44.579.473	60.321.053	46.025.614	36.480.031	29.201.192	28.187.609
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	22.371.325	16.828.587	22.103.142	21.347.537	17.362.548	17.531.191
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	4.865.111	4.560.859	5.347.608	5.900.908	3.393.145	3.184.828
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	4.294.909	4.656.991	5.344.129	5.195.215	3.287.391	3.120.801
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	3.843.293	3.571.046	5.124.534	4.589.200	2.990.733	2.763.972
Ιδιοκτήτες Μητρικής			5.124.534	4.589.200	2.990.733	2.763.972
Μετόχους Μειοψηφίας			0	0	0	0
Σύνολο			5.124.534	4.589.200	2.990.733	2.763.972
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)			-225.753	-12.420	0	-171.701
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	22.503	-1.649	4.898.781	4.576.780	2.990.733	2.592.271
Ιδιοκτήτες Μητρικής	22.503	-1.649	4.898.781	4.576.780	2.990.733	2.592.271
Μετόχους Μειοψηφίας					0	0
Σύνολο	22.503	-1.649	4.898.781	4.576.780	2.990.733	2.592.271
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - Βασικά (σε €)	0,1162	0,108	0,155	0,1388	0,0904	0,0836
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0,06	0,06	0	0	0	0
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	7.311.446	6.192.022	7.574.828	7.747.137	5.643.790	5.328.851

ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.						
Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες €	2016					
	27.633					
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ						
ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (ετήσια μη ενοποιημένα)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Πωλήσεις (μη βιολογικών περιουσιακών στοιχείων)	28.625	24.737	22.843	24.357	29.379	29.288
Πωλήσεις (βιολογικών περιουσιακών στοιχείων)	0	0	0	0	0	0
Σύνολο πωλήσεων	28625	24737	22843	24357	29379	29288
Κόστος Πωληθέντων	23126	18576	18334	21338	25107	23064
Μικτά κέρδη (των μη βιολογικών στοιχείων)	5499	6.161	4.509	3019	4272	6.224
Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών στοιχείων στην εύλογη αξία	0	0	0	0	0	0
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	0	0	0	0	0	0
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	5869	6161	4509	3019	4272	6224
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1601	1.039	352	-887	-1803	1.578
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	651	-181	-760	-2439	-3596	128
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	227	-539	-475	-2600	-3100	-165
Κατανέμονται σε:						
Μετόχους Εταιρίας	227	-539	-475	-2.600	-3.100	-165
Μετόχους Μειοψηφίας		0	0	0	0	0
Κέρδη/ (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,0166 €	-0,0394 €	-0,0347 €	-0,1902 €	-0,2267 €	-0,0121 €
ΝΙΚΑΣ Α.Ε.	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ						
Κύκλος εργασιών	45.419.735	49.893.442	55.326.004	66.345.197	69.337.305	87.025.863
Κόστος Πωληθέντων	33.613.272	36.553.509	37.544.100	41.430.603	44.849.781	54.117.986
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	11.806.463	13.339.933	17.781.904	24.914.594	24.487.524	32.907.877
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-12.686.834	-16.238.829	-16.568.656	-808.682	-4.873.869	4.397.550
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	-18.216.395	-24.364.183	-20.998.736	-4.504.759	-9.303.524	1.085.842
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-19.116.395	-22.301.666	-18.437.725	-5.347.711	-9.877.101	-503.795
Μέτοχοι Μητρικής	-	-	-18.437.725	-5.347.711	-9.877.101	-503.795
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-	-	-	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	-	-23.251	-	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	-19.116.395	-22.301.666	-18.460.976	-5.347.711	-9.877.101	-503.795
Μέτοχοι Μητρικής	-	-	-	-	-9.877.101	-503.795
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-	-	-	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε ευρώ)	-0,94	-1,1	-0,91	-0,2643	-0,4882	-0,0249
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων και έκτακτων αποτελεσμάτων	153.243	-2.870.137	-2.559.475	1.504.778	-	-
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-10.609.835	-14.034.959	-14.269.569	1.504.778	-2.603.826	6.733.406

ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	2016					
	54.323,00					
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	59.745,00	86.518,00	98.218,00	102.619,00	118.084,00	131.123
Κόστος πωληθέντων	43.928,00	63.903,00	78.867,00	83.614,00	94.674,00	104.678
Μικτά κέρδη	15.817,00	22.615,00	19.351,00	19.005,00	23.410,00	26.445
Έξοδα διάθεσης	-	-	-	-	-	-
Έξοδα διοίκησης	-	-	-	-	-	-
Εσοδα από συμμετοχές	-	-	-	-	-	-
Λοιπά κέρδη (καθαρά)	-	-	-	-	-	-
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-1.137,00	641,00	399,00	-75,00	522,00	2.452
Έσοδα από συμμετοχές	-	-	-	-	-	-
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	-	-	-	-	-	-
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	-6.416,00	-5.627,00	-25.232,00	-10.014,00	-7.472,00	-1.508,00
Φόρος εισοδήματος	-126,00	-410,00	-343,00	-199,00	-451,00	461,00
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους	-6.290,00	-5.217,00	-24.889,00	-9.815,00	-7.021,00	-1.969
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	-6.288,00	-5.283,00	-24.694,00	-9.850,00	-7.078,00	-2.037,00
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	-	-	-	-	-	-
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους ανά μετοχή (σε €)	-0,1982	-0,1644	-0,7843	-0,3093	-0,2212	-0,06
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
Κέρδη/Ζημιές πρό φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-417,00	1.406,00	1.321,00	1.019,00	1.708,00	3675,00

NESTLE SA ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	2015					
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	365.426.715	385.064.848	407.469.991	434.489.207	424.987.980	420.820.314
Κόστος πωληθέντων	185.836.721	181.866.204	190.838.162	194.554.154	194.800.969	185.725.726
Μικτό Αποτέλεσμα	179.589.994	203.198.644	216.631.829	239.935.053	230.187.011	235.094.588
Έξοδα διάθεσης	-119.225.261	-130.792.483	-137.897.093	-162.319.353	-157.585.087	-174.049.360
Έξοδα διοίκησης	-26.533.859	-25.087.780	-25.139.443	-31.913.274	-27.943.273	-25.404.373
Εσοδα από συμμετοχές	1.100.000	6.099.709	-180.740			
Λοιπά κέρδη (καθαρά)	-238.414	-11.500.000	-17.765.657	-4.657.003	163.444	-103028
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	34.692.460	41.918.090	35.648.896	41.045.423	44.822.095	35.537.767
Έσοδα από συμμετοχές					102.352	3.167.971
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	-23.960.741	-23.284.113	-13.228.785	-14.332.963	-13.389.573	-8547211
Κέρδη προ φόρων	10.731.719	18.633.977	22.420.111	26.712.460	31.534.874	30.158.527
Φόρος εισοδήματος	-3.137.523	-8.313.884	-12.466.795	-11.921.746	-13.655.123	-24.298.849
Κέρδη μετά από φόρους	7.594.196	10.320.093	9.953.316	14.790.714	17.879.751	5.859.678
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	1.580.544	-227.183	862.684	-6.129.217	-253.150	3.548.032
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	9.174.740	10.092.910	10.816.000	8.661.497	17.626.601	9.407.710
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή (σε €)	0,1941	0,2638	0,2544	0,3781	0,9584	2,5431
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0,1789	0,2377	0,3696	0	0	
Κέρδη πρό φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	41.981.269	45.447.894	45.419.405	61.845.144	59.198.759	51.635.337

MONDELEZ Inc		2015					
Consolidated Statements of Earnings - KAX		2015	2014	2013	2012	2011	2010
Net revenues	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	29.636	34.244	35.299	35.015	35.810	49207
Cost of sales	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	18.124	21.647	22.189	21.939	22.710	31305
Gross profit	ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	11.512	12.597	13.110	13.076	13.100	17.902
Selling, general and administrative expenses	ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	7.577	8.457	8.679	9.176	9.382	12001
Asset impairment and exit costs 901 692 273	ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΑΞΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	901	692	273	153	-5	18
Gains on coffee business transactions and divestitures (6,822) – (30)	ΆΛΛΑ ΚΕΡΔΗ-ΖΗΜΙΕΣ	-6.822	0	-30	-107	0	6
Loss on deconsolidation of Venezuela 778 – –		778	0	0	0	0	
Amortization of intangibles 181 206 217	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΑΥΛΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	181	206	217	217	225	211
Operating income 8,897 3,242 3,971	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ	8.897	3.242	3.971	3.637	3.498	5.666
Interest and other expense, net	ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ	1.013	688	1.579	1.863	1.618	2024
Earnings from continuing operations before income taxes	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	7.884	2.554	2.392	1.774	1.880	3.642
Provision for income taxes	ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	593	353	60	207	143	1147
NET earnings attributable to Mondelēz International	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	7.267	2.184	3.915	3.028	3.527	4114