

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και τον  
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και  
Ιδιωτικού Τομέα**

**Executive MBA in Financial Planning**



**Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Χρήση Αριθμοδεικτών  
του κλάδου Α' Υλών Αρτοποιίας και Ζαχαροπλαστικής  
για την περίοδο 2011-2020**

**ΚΑΨΙΩΤΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Μπαμπαλός Βασίλειος**

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Διοίκηση και τον Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα

Καλαμάτα, Ιούνιος 2022

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και τον  
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και  
Ιδιωτικού Τομέα**

**Executive MBA in Financial Planning**



**Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή**

**Μπαμπαλός Βασίλειος**

**Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής,  
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

**Γιακουμάτος Στέφανος**

**Καθηγητής της Στατιστικής και των Ποσοτικών Μεθόδων, Τμήμα Λογιστικής &  
Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

**Μακρής Ηλίας**

**Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής,  
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

Εγώ, ο Καψιώτης Γεώργιος δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1)** Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.
  
- 2)** Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέπων Καθηγητή κύριο Μπάμπαλο Βασίλειο για την πολύτιμη καθοδήγηση του σε όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς και την ευκαιρία να ασχοληθώ με ένα τόσο ενδιαφέρον τομέα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω και να αφιερώσω την εργασία μου αυτήν, στη σύζυγό μου και τα δύο μου παιδάκια που με υποστήριξαν και μου συμπαραστάθηκαν αυτούς τους 18 μήνες να υλοποιήσω έναν ακόμα προσωπικό στόχο.

## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση των 10 μεγαλύτερων εταιριών παραγωγικών και μη, του κλάδου της παραγωγής και εμπορίας Α' υλών Αρτοποιίας και Ζαχαροπλαστικής που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο. Η εξεταζόμενη περίοδος των ισολογισμών και των καταστάσεων χρήσεως αφορά τη δεκαετία 2011 έως και 2020, μία περίοδος που παρουσιάζει από τη μία το δύσκολο μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδος και από την άλλη την προσπάθεια των συγκεκριμένων εταιριών να βιοποριστούν και να εξελιχθούν μέσα σε αυτό το ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Καθώς αφορά επιχειρήσεις που οι περισσότερες είναι άνω των 30 ετών, με κάποιες πολυεθνικές να έχουν την ρίζα τους στην αρχή του 20<sup>ου</sup> αιώνα, παρατηρούμε τους τρόπους που διαχειρίζονται πέραν την οικονομική κρίση, αλλά και την υγειονομική κρίση που ξέσπασε στην αρχή του '20 και πω τις επηρέασε. Είναι αξιοπρόσεκτη η επιρροή του Covid-19 στους ανθρώπους/καταναλωτές, στις επιχειρήσεις και πόσο ευάλωτοι είμαστε ως οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο στο ξέσπασμα ένας αόρατου εχθρού. Καθώς οι οικονομίες είναι πλέον αλληλένδετες μεταξύ τους, χωρίς αυτάρκεια σε όλα τα προϊόντα, με το εμπόριο μεταξύ των χωρών να είναι αυτονόητο, παρατηρούμε πως μία κρίση (οποιοδήποτε τύπου) πως μπορεί αν επηρεάσει και τον Έλληνα καταναλωτή και επιχειρηματία.

Η πηγή πληροφόρησης για την χρηματοοικονομική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών των δέκα εταιριών προέρχεται από την εταιρία ICAP Group, και οποιοδήποτε λανθασμένο αποτέλεσμα αφορά μόνο προσωπικό λάθος και καμία ευθύνη δε φέρει η εταιρία.

### Λέξεις- κλειδιά

Χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, εταιρίες α' υλών αρτοποιίας-ζαχαροπλαστικής-παγωτού, Μίγματα, οικονομική κρίση, υγειονομική κρίση.

## Abstract

The present dissertation concerns the financial analysis of the 10 largest productive and non-productive companies, in the sector of production and marketing of Raw Materials for Bakery and Confectionery that are active in Greece. The examined period of the balance sheets and statements for the year concerns the decade 2011 to 2020, a period that presents the difficult macroeconomic environment of Greece and on the other hand the effort of the specific companies to make a living and to develop in this competitive environment. .

As far as companies are concerned, most of which are over 30 years old, with some multinationals having their roots in the early 20th century, we observe the ways they manage beyond the financial crisis, but also the health crisis that broke out in the early '20s and so on affected them. The impact of Covid-19 on people / consumers, businesses and how vulnerable we are as a global economy to the outbreak of an invisible enemy is remarkable. As the economies are now interconnected, without self-sufficiency in all products, with trade between countries being self-evident, we observe that a crisis (of any type) can affect the Greek consumer and businessman.

The source of information for the financial analysis using ratios of the ten companies comes from the company ICAP Group, and any wrong result is only a personal mistake and the company has no responsibility.

### Keywords

Financial analysis, ratios, bakery-confectionery-ice cream raw materials companies, Mixtures, financial crisis, health crisis.

## Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη .....	5
Abstract .....	6
Κεφάλαιο 1:Εισαγωγή .....	13
1.1 Αντικείμενο και Σκοπός της Διπλωματικής εργασίας .....	14
1.2 Μεθοδολογία .....	14
1.3 Διάρθρωση της Διπλωματικής εργασίας .....	15
Κεφάλαιο 2:Το μακροοικονομικό περιβάλλον της εγχώριας ελληνικής οικονομίας .....	17
2.1 Εισαγωγή .....	17
2.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Ελλάδος 2010-2020 .....	17
2.3 Ανεργία .....	19
2.4 Δημόσιο Χρέος .....	20
2.5 Υγειονομική κρίση .....	21
2.6 Προκλήσεις και κίνδυνοι .....	23
Κεφάλαιο 3. :Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις .....	26
3.1 Εισαγωγή .....	26
3.2 Ισολογισμός .....	26
3.3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης .....	27
3.4 Κατάσταση ταμειακών ροών .....	28
3.5 Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων .....	30
3.6 Σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων .....	31
Κεφάλαιο 4.: Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων .....	32
4.1 Εισαγωγή .....	32
4.2 Σκοπός ανάλυσης .....	32
4.3 Κυριότερες κατηγορίες ενδιαφερόμενων μερών .....	33
4.4 Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης .....	35
4.4.1 Οριζόντια Ανάλυση .....	35
4.4.2. Κάθετη Ανάλυση .....	36
4.4.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών .....	36
Κεφάλαιο 5.: Αριθμοδείκτες .....	38
5.1 Εισαγωγή .....	38
5.2 Η Σημασία της ανάλυσης Αριθμοδεικτών .....	38
5.3 Βασικοί στόχοι ανάλυσης .....	39
5.4 Πλεονεκτήματα ανάλυσης .....	39
5.5 Παράμετροι προσοχής κατά τη χρήση .....	40
5.6 Μειονεκτήματα ανάλυσης .....	41

5.7 Κυριότερες κατηγορίες .....	42
Κεφάλαιο 6: Είδη Αριθμοδεικτών .....	44
6.1. Αριθμοδείκτης Ρευστότητας .....	44
6.1.1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας .....	44
6.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας .....	45
6.1.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας .....	45
6.1.4. Αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης προς σύνολο ενεργητικού.....	45
6.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας.....	46
6.2.1 Μικτό περιθώριο κέρδους .....	46
6.2.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους .....	47
6.2.3. Αποδοτικότητα ενεργητικού .....	47
6.2.4. Αποδοτικότητα ιδίων Κεφαλαίων .....	48
6.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	48
6.3.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων.....	49
6.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων .....	49
6.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	49
6.3.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού .....	50
6.3.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων .....	51
6.3.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων .....	51
6.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	51
6.4.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	53
6.4.2 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας .....	53
6.4.3 Αριθμοδείκτης Χρηματοδότησης Ενεργητικού (ή Ξ.Κ.) .....	54
6.4.4 Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμου Δανεισμού .....	54
6.4.5 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	55
6.4.6 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων .....	55
6.4.7 Αριθμοδείκτες Κάλυψης τόκων .....	56
6.4.8 Αριθμοδείκτες Κάλυψης χρέους.....	56
Κεφάλαιο 7.: Κλάδος Ά Υλών Αρτοποιίας/Ζαχαροπλαστικής.....	58
7.1 Η πορεία του Κλάδου .....	58
7.2 Λίγα λόγια για τις εταιρίες του Κλάδου .....	60
7.3 Βασικά μεγέθη των εταιριών .....	64
Κεφάλαιο 8 Ανάλυση Αριθμοδεικτών κλάδου.....	79
8.1. :Αριθμοδείκτες ρευστότητας Κλάδου .....	79
8.2. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας Κλάδου.....	85
8.3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Κλάδου .....	92



8.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας του Κλάδου.....	105
9. Συμπεράσματα .....	121
Βιβλιογραφία: .....	125
Α. Ελληνική βιβλιογραφία:.....	125
Β. Ξενόγλωσση βιβλιογραφία: .....	125
Γ. Διαδίκτυο:.....	127

## Κατάλογος Πινάκων :

Πίνακας 1.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Ακτίνα.....	64
Πίνακας 2.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Αντζουλάτος.....	66
Πίνακας 3.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Artizan Hellas.....	67
Πίνακας 4.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Fama Food.....	69
Πίνακας 5.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kanakis Stelios.....	70
Πίνακας 6.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kenfood.....	72
Πίνακας 7.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Laoudis.....	73
Πίνακας 8.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Olympic Foods.....	74
Πίνακας 9.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Puratos.....	75
Πίνακας 10.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Sefco Zeelandia.....	77
Πίνακας 11.: Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας κλάδου.....	79
Πίνακας 12.: Αριθμοδείκτες ειδικής ρευστότητας κλάδου.....	81
Πίνακας 13.: Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας κλάδου.....	82
Πίνακας 14.: Αριθμοδείκτες Κεφαλαίου Κίνησης κλάδου.....	84
Πίνακας 15.: Μικτό περιθώριο κέρδους του κλάδου.....	85
Πίνακας 16.: Καθαρό περιθώριο κέρδους του κλάδου.....	87
Πίνακας 17.: Αποδοτικότητα Ενεργητικού του κλάδου.....	88
Πίνακας 18.: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων του κλάδου.....	90
Πίνακας 19.1: Κυκλοφ. Ταχύτητα Αποθεμάτων του Κλάδου.....	92
Πίνακας 19.2: Μέση Ηλικία Αποθεμάτων του Κλάδου.....	92
Πίνακας 20.1: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων του Κλάδου.....	94
Πίνακας 20.2: Μέση Ηλικία Απαιτήσεων του Κλάδου.....	94
Πίνακας 21.1: Ταχύτητα πληρωμής Υποχρεώσεων του Κλάδου.....	96
Πίνακας 21.2: Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων του Κλάδου.....	96
Πίνακας 22: Ταμειακός Κύκλος του Κλάδου.....	98
Πίνακας 23: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ενεργητικού του Κλάδου.....	99
Πίνακας 24: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ι.Κ του Κλάδου.....	101
Πίνακας 25: Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων του Κλάδου.....	103
Πίνακας 26: Dept-to-Equity του Κλάδου.....	105
Πίνακας 27 : Αριθμοδείκτες ιδιοκτησίας κλάδου.....	107
Πίνακας 28 : Αριθμοδείκτες Ξένων Κεφαλαίων του κλάδου.....	109
Πίνακας 29 : Αριθμοδείκτες Μακροπρ. Δανεισμού του κλάδου.....	110
Πίνακας 30 : Αριθμοδείκτες οικονομικής μόχλευσης του κλάδου.....	112
Πίνακας 31 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Παγίων του κλάδου.....	114
Πίνακας 32 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων του κλάδου.....	116

Πίνακας 33 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Χρέους του κλάδου.....	119
Πίνακας 34.: Κατηγοριοποίηση εταιριών Κάλυψης Χρέους.....	120

## Κατάλογος Γραφημάτων :

Γράφημα 1.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Ακτίνα.....	65
Γράφημα 2.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Αντζουλάτος.....	66
Γράφημα 3.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Artizan Hellas.....	68
Γράφημα 4.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Fama Food.....	69
Γράφημα 5.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kanakis Stelios.....	71
Γράφημα 6.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kenfood.....	72
Γράφημα 7.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Laoudis.....	73
Γράφημα 8.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Olympic Foods.....	75
Γράφημα 9.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Puratos.....	76
Γράφημα 10.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Sefco Zeelandia.....	77
Γράφημα 11.: Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας κλάδου.....	80
Γράφημα 12.: Αριθμοδείκτες ειδικής ρευστότητας κλάδου.....	81
Γράφημα 13.: Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας κλάδου.....	83
Γράφημα 14.: Αριθμοδείκτες Κεφαλαίου Κίνησης κλάδου.....	84
Γράφημα 15.: Μικτό περιθώριο κέρδους του κλάδου.....	86
Γράφημα 16.: Καθαρό περιθώριο κέρδους του κλάδου.....	87
Γράφημα 17.: Αποδοτικότητα Ενεργητικού του κλάδου.....	89
Γράφημα 18.: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων του κλάδου.....	91
Γράφημα 19: Μέση Ηλικία Αποθεμάτων του Κλάδου.....	93
Γράφημα 20: Μέση Ηλικία Απαιτήσεων του Κλάδου.....	95
Γράφημα 21: Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων του Κλάδου.....	97
Γράφημα 22: Ταμειακός Κύκλος του Κλάδου.....	98
Γράφημα 23: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ενεργητικού του Κλάδου.....	100
Γράφημα 24.1: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ι.Κ του Κλάδου.....	101
Γράφημα 24.2: Αναλογία μ.ο. Ι.Κ προς μ.ο. πωλήσεις των εταιριών.....	102
Γράφημα 25.1: Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων του Κλάδου.....	103
Γράφημα 25.2 :Αναλογία μ.ο. Παγίων προς μ.ο. πωλήσεις των εταιριών.....	104
Γράφημα 26: Debt-to-Equity του Κλάδου.....	106
Γράφημα 27 : Αριθμοδείκτες ιδιοκτησίας κλάδου.....	108
Γράφημα 28 : Αριθμοδείκτες Ξένων Κεφαλαίων του κλάδου.....	109
Γράφημα 29 : Αριθμοδείκτες Μακροπρ. Δανεισμού του κλάδου.....	111
Γράφημα 30 : Αριθμοδείκτες οικονομικής μόχλευσης του κλάδου.....	113
Γράφημα 31 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Παγίων του κλάδου.....	114
Γράφημα 32.1 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων του κλάδου.....	117
Γράφημα 32.2 : Σχέση Ebit με Χρ. Τόκοι Εταιριών του κλάδου (μ.ο.).....	117
Γράφημα 33 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Χρέους του κλάδου.....	119

## Κεφάλαιο 1:Εισαγωγή

Η Βιομηχανία τροφίμων αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της οικονομίας, παγκοσμίως αλλά και κατ' επέκταση και της εγχώριας ελληνικής, δείχνοντας την γενική τάση του καταναλωτικού κοινού. Αποτελεί έναν δυναμικό εξωστρεφή κλάδο, που προσελκύει συνεχώς το επενδυτικό ενδιαφέρον, με έντονη εμπορική δραστηριότητα της Ελλάδας στις αγορές όχι μόνο των Βαλκανίων και της Ευρώπης, αλλά και σε ολόκληρο τον κόσμο κάνοντας χρήση ισχυρών ποιοτικών προϊόντων, αναδεικνύοντας τα ιδιαίτερα ποιοτικά χαρακτηριστικά (Π.Ο.Π.). Είναι ένας κλάδος της βιομηχανίας που μπορεί να παίξει σημαντικό ρόλο στην χρηματοοικονομική ροή της χώρας μας και παραμένει ένας από τους μεγαλύτερους κλάδους μεταποίησης, σε μορφή βιομηχανίας, βιοτεχνίας και πληθώρας μικρότερων εταιριών που απασχολεί μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού. Προσδίδει προστιθέμενη αξία στα τελικά προϊόντα ενισχύοντας τη φήμη και το brand της Ελλάδος.

Σύμφωνα με τη EuroStat, (Structural Business Statistics,2016) ο κλάδος απασχολεί περίπου 111 χιλ. εργαζομένους, καλύπτοντας το 36% του συνολικού εργατικού δυναμικού του μεταποιητικού κλάδου, κατέχοντας τη πρώτη θέση και επίσης το 29% του κύκλου εργασιών σε αξία ξεπερνώντας τα 15 δις. €. Η παραγωγή Τροφίμων σε αναντιστοιχία με την πορεία της ελληνικής οικονομίας, την περίοδο 2009-2016, αυξήθηκε κατά 20%. Η πλειονότητα των εταιριών είναι μικρές, οικογενειακές επιχειρήσεις, που απασχολούν λιγότερα από 10 άτομα. Ωστόσο, μόνο το 18% των συνολικών εσόδων αντιπροσωπεύεται από αυτού του είδους επιχειρήσεων φτάνοντας τα 2,6 δις. €. Αντίθετα, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις (50+εργαζόμενοι) , έχουν δείξει ανθεκτικότητα, φθάνοντας τα € 9 δις. το 2015 σημειώνοντας αυξητικές τάσεις. Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις απασχολώντας 10 έως 50 εργαζόμενους αποτελούν το υπόλοιπο 19% του συνολικού κύκλου εργασιών του κλάδου.

Τέλος στην ιδιαίτερη απαιτητική περίοδο των 2 ετών της πανδημίας και της υγειονομικής κρίσης ο κλάδος των τροφίμων εμφάνισε ιδιαίτερη ανθεκτικότητα, εμφανίζοντας σε αρκετές περιπτώσεις σύμφωνα με έρευνες έστω και ελάχιστα ανοδική τάση. Βασικό στήριγμα ήταν η αύξηση εξαγωγών και ανάδειξη τους ως πρωταρχικό πυλώνα ενδυνάμωσης των εταιριών και ολόκληρης της οικονομίας.

## 1.1 Αντικείμενο και Σκοπός της Διπλωματικής εργασίας

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι οι 10 μεγαλύτερες παραγωγικές και εμπορικές εταιρίες στον κλάδο των Ά υλών Αρτοποιίας, Ζαχαροπλαστικής και Παγωτού που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο. Έχουν καταφέρει να εδραιωθούν και αναπτυχθούν ιδιαίτερα την τελευταία 20ετία, προωθώντας καινοτόμα προϊόντα μέσω των πελατών τους στους τελικούς καταναλωτές με τη μέθοδο του B2B (business to business) πωλήσεων και ποτέ απευθείας διάθεσης. Είναι εταιρίες με προϊόντα που στις περισσότερες φορές πρέπει να μεταποιηθούν και να συνδυαστούν με άλλα προϊόντα για να δημιουργήσουν το τελικό προς τον αγοραστή προϊόν.

Σκοπός βασικός είναι η χρηματοοικονομική πορεία αυτών των 10 εταιριών, συγκρινόμενη διαχρονικά με τον εαυτό της η εκάστωτε και εν συνεχεία με τις υπόλοιπες ανταγωνιστικές εταιρίες για να βγάλουμε και να αναλύσουμε τα αποτελέσματα αυτού του κλάδου για να τις κατατάξουμε σε κερδοφόρες, βιώσιμες και μη.

Ο συγκεκριμένος κλάδος καθώς παράγει και εμπορεύεται προϊόντα που αποτελούν βασική κατανάλωση για τους πολίτες, θα επιδιώξουμε μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των μεγαλύτερων εταιριών του κλάδου, να διαμορφώσουμε μια καλά εμπειριστατωμένη άποψη για τις επιπτώσεις που είχε η οικονομική κρίση στις επιχειρήσεις όλου του κλάδου, και να σχηματίσουμε μία γενική εικόνα για ολόκληρη την ελληνική οικονομία.

## 1.2 Μεθοδολογία

Η ανάλυση των εταιρικών λογιστικών καταστάσεων που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή και εμπορία Α' υλών Αρτοποιίας, Ζαχαροπλαστικής και παγωτού θα πραγματοποιηθεί με την χρήση αριθμοδεικτών. Αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως και εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ποσών εκ των οποίων , το ένα περιέχεται στον αριθμητή, και το άλλο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη (Γκίκας,2002). Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών είναι σημαντική, όταν πραγματοποιούνται διαχρονικές και διαστρωματικές συγκρίσεις και συμβάλλουν στην εξαγωγή ορθολογικών οικονομικών συμπερασμάτων για την αποδοτικότητα των εταιρειών

καθώς και για την πρόβλεψη της μελλοντικής βιωσιμότητας αυτών. Τα συμπεράσματα των αριθμοδεικτών βοηθούν τους αποδέκτες της ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων να βγάλουν ασφαλή αποτελέσματα για την οικονομική κατάσταση της εκάστοτε εταιρίας, να συγκρίνει με ομοειδής εταιρίες, να ελέγξει ,να αξιολογήσει την διοίκηση και τις αποφάσεις της και τέλος να βοηθήσει στη λήψη αποφάσεων για τη μελλοντική πορεία της εταιρίας. Κυριότεροι αποδέκτες είναι οι μέτοχοι της εταιρίας, οι διοικούντες, οι οικονομικοί αναλυτές, οι πιστωτές, τα στελέχη και οι διαχειριστές , ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων, αναλυτές σε περίπτωση εξαγοράς/συγχώνευσης και λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων.

Προς τούτη την κατεύθυνση, οι αριθμοδείκτες που θα επιλεγθούν για την παρούσα μελέτη θα κατηγοριοποιηθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

- ✓ Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- ✓ Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- ✓ Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- ✓ Αριθμοδείκτες χρέους ή μόχλευσης

### **1.3 Διάρθρωση της Διπλωματικής εργασίας**

-Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής, όπως συζητήσαμε παραπάνω, κάναμε μία εισαγωγή στον κλάδο των τροφίμων, εν συνεχεία του κλάδου ενδιαφέροντος και τέλος του τρόπου μεθοδολογίας που θα ακολουθήσουμε.

-Στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφεται το μακροοικονομικό και δημοσιονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι 10 εξεταζόμενες εταιρίες. Συγκεκριμένα, κατά την χρονική περίοδο 2011-2020 αναφέρεται η διακύμανση του ΑΕΠ καθώς και το δημόσιο χρέος και η ανεργία. Επίσης θα δούμε και πως επέδρασε στην ζωή, την οικονομία αλλά και την καταναλωτική συνήθεια η υγειονομική κρίση που βιώνουμε από τις αρχές του 2020.

-Στο τρίτο κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί η ανάλυση των σημαντικότερων οικονομικών καταστάσεων, στις οποίες βασίζεται η ανάλυση των επιλεγμένων αριθμοδεικτών και πάνω στο οποίο όλη η παρούσα εργασία έχει δομηθεί.

-Στο τέταρτο κεφάλαιο θα γίνει αρχικά αναφορά στους κυριότερους σκοπούς της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, ενώ θα αναφερθούμε και στις κυριότερες κατηγορίες ενδιαφερομένων από τις οικονομικές καταστάσεις, και τέλος θα αναφερθούμε και στα κυριότερα είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

-Το πέμπτο κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνει την έννοια των αριθμοδεικτών, τους στόχους και τα πλεονεκτήματα-μειονεκτήματα από την ανάλυσή τους.

-Στο έκτο κεφάλαιο παρατίθεται μια θεωρητική παρουσίαση όλων των ειδών και των υποκατηγοριών αριθμοδεικτών που θα αναλύσουμε και στη συνέχεια της εργασίας. Θα δούμε ακριβώς τον τρόπο υπολογισμού τους και την σημασία του αποτελέσματος.

-Στο έβδομο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τον εξεταζόμενο κλάδο, την πορεία του και θα πούμε λίγα λόγια για τις εταιρίες που θα αναλύσουμε.

-Στο όγδοο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των ισολογισμών των 10 επιχειρήσεων σε βάθος δεκαετίας με την χρήση των αριθμοδεικτών μέσω πινάκων και θα αναλύσουμε με τη βοήθεια γραφημάτων τα αποτελέσματα που εξάγαμε.



## Κεφάλαιο 2: Το μακροοικονομικό περιβάλλον της εγχώριας ελληνικής οικονομίας

### 2.1 Εισαγωγή

Η ελληνική οικονομία στη διάρκεια της δεκαετίας 2011-2020 αποτέλεσε σημείο ενδιαφέροντος για την παγκόσμια κοινότητα, καθώς σε πολλούς κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας σημειώθηκαν υποχωρήσεις, πτώση εισοδημάτων στα νοικοκυριά, μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και απότομη αύξηση της ανεργίας. Επιπλέον οι επενδύσεις, εντός και εκτός συνόρων, η δημόσια κατανάλωση και οι εισαγωγές των αγαθών και των υπηρεσιών μειώθηκαν δραστικά.

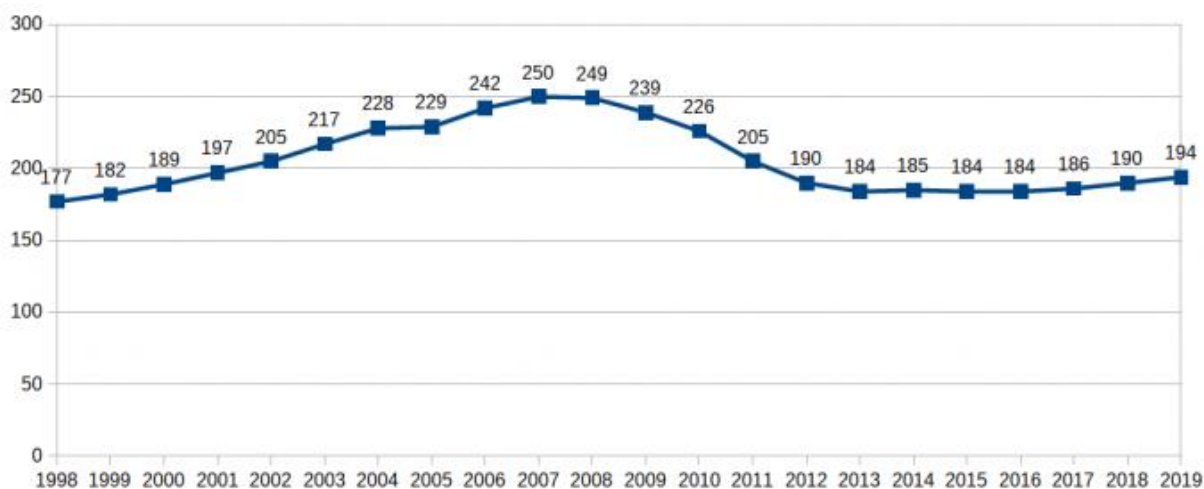
Η οικονομική θέση της χώρας την περίοδο 2000-2010 εν μέρει προσδιορίστηκε από την υψηλή ιδιωτική κατανάλωση, που οδηγούσε στην αύξηση του ΑΕΠ και το χαμηλό ύψος του επιτοκίου δανεισμού, που επέτρεπε στο ελληνικό κράτος να δανείζεται με χαμηλό κόστος (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014).

Ωστόσο, το 2010 η οικονομική κρίση και η είσοδος της Ελλάδος στα μνημόνια θα προκαλέσει αναδιοργάνωση του τρόπου ζωής των πολιτών, της οικονομίας, της κοινωνίας και γενικώς κάθε θεσμού της Ελλάδος. Οι λέξεις «κρίση χρέους», «spreads», «μνημόνιο» ήταν άγνωστες λέξεις στον πολίτη μέχρι εκείνη τη στιγμή. Μέσα σε μία δεκαετία ζήσαμε τη διάλυση μιας επίπλαστης αίσθησης ευημερίας, συνεχόμενες αλλαγές στο πολιτικό σκηνικό, βαθιά ύφεση και οξύτατη δημοσιονομική κρίση που μείωσε το εισόδημα των νοικοκυριών και μπήκαν χιλιάδες λουκέτα σε επιχειρήσεις που υπήρχαν εδώ και δεκαετίες. Η Ελλάδα ήταν η μόνη χώρα που πέρασε από τρία επώδυνα μνημόνια και έχασε πάνω από το 25% του ΑΕΠ της. Έζησε όσα και η Ευρώπη βέβαια, αλλά σε πιο «συμπυκνωμένο» χρόνο και με μεγαλύτερη ένταση. Παρακάτω θα αναλύσουμε εκτενέστερα τους σημαντικότερους δείκτες της ελληνικής οικονομίας που διαφοροποιήθηκαν στην περίοδο αυτής της δεκαετίας.

### 2.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Ελλάδος 2010-2020

Σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα που δημοσιεύτηκε από την ΕΛΣΤΑΤ τον Αύγουστο του 2020 μας γίνεται εμφανές πόσο έχει επηρεαστεί το ΑΕΠ της χώρας μας, όχι μόνο τη τελευταία

δεκαετία που εξετάζουμε, αλλά τα τελευταία 20 χρόνια βλέποντας την ευρύτερη εικόνα και συγκρίνοντας την, με την οικονομία των «καλών» χρόνων της ευημερίας της ελληνικής οικογενείας.



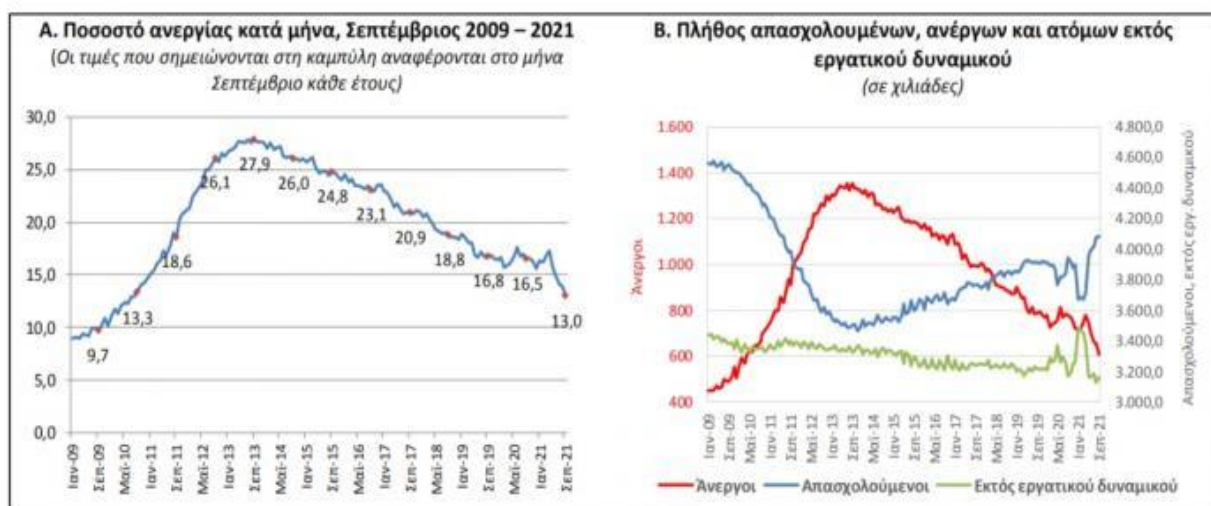
Διάγραμμα 1. Α.Ε.Π. Ελλάδος (σε εκατ. €) (The CEO.gr)

Παρατηρούμε πως από το 1998 έως και το 2008 η οικονομία βρίσκεται σε μία συνεχόμενη άνθηση, αυξάνοντας το ΑΕΠ της από τα 177 δις. € σε 250 δις. € βελτιώνοντας τη θέση της κατά 41% μέσα στη συγκεκριμένη «χρυσή» δεκαετία. Βεβαίως με κορύφωση το 2009, τα στοιχεία μας δείχνουν πως μέχρι το 2013, δηλαδή μέσα σε 4 χρόνια η οικονομία καταρακυλάει περίπου 25% και φτάνει περίπου στα επίπεδα του 2000 χάνοντας ότι είχε κερδίσει με γοργούς ρυθμούς μέσα στα 10 έτη.

Εν συνεχεία η καμπύλη από το διάγραμμα είναι μεν σταθερή, αλλά ελαφρός ανοδική με ανώτερη ένα 2-3% μεταβολή από το ένα έτος στο άλλο, φτάνοντας στο 2020 όπου η επέλαση της πανδημίας του κορωνοϊού θα δώσει ένα ακόμα ισχυρότατο – απρόβλεπτο χτύπημα στην οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλοιώνοντας το ΑΕΠ της Ελλάδος προκαλώντας περαιτέρω μείωση κατά 8% σε σχέση με το 2019. Έτσι φτάνοντας σε ιστορικό χαμηλό 20ετίας η ελληνική οικονομία, προσπαθεί να ισορροπήσει σε αυτήν την ιδιόμορφη κατάσταση, να προσαρμοστεί και να βρει άλλους τρόπους να ορθοποδήσει μέσω άλλων αγορών τύπου e-shop. Ένα τύπου αγοράς, που παρόλο που προϋπήρχε σε παγκόσμιο επίπεδο, στην Ελλάδα ήταν σε ένα βρεφικό στάδιο που μέσα στο 2020 αναδείχθηκε, βελτιώθηκε και στο τέλος εξυπηρέτησε το καταναλωτικό κοινό δίνοντας μεγάλη ανάσα και βελτιώνοντας εν μέρει την εικόνα της οικονομίας, οδηγώντας το 2021 σίγουρα σε πολύ μεγαλύτερη ανάπτυξη αποσπώντας άξιο αναφοράς μερίδιο αγοράς.

## 2.3 Ανεργία

Συνεχίζουμε στον επόμενο δείκτη αναφοράς της ελληνικής οικονομίας, αυτό της ανεργίας, ένας δείκτης που μας απασχολεί σχεδόν σε καθημερινή βάση και είναι κέντρο συζήτησης σε όλα τα ΜΜΕ τα τελευταία χρόνια τουλάχιστον, με αποκορύφωμα τα χρόνια της πανδημίας που έχει ευτυχώς ελαττωθεί.



Διάγραμμα 2. Επίπεδα Ανεργίας του γενικού πληθυσμού Πηγή : [www.businessdaily.gr](http://www.businessdaily.gr)

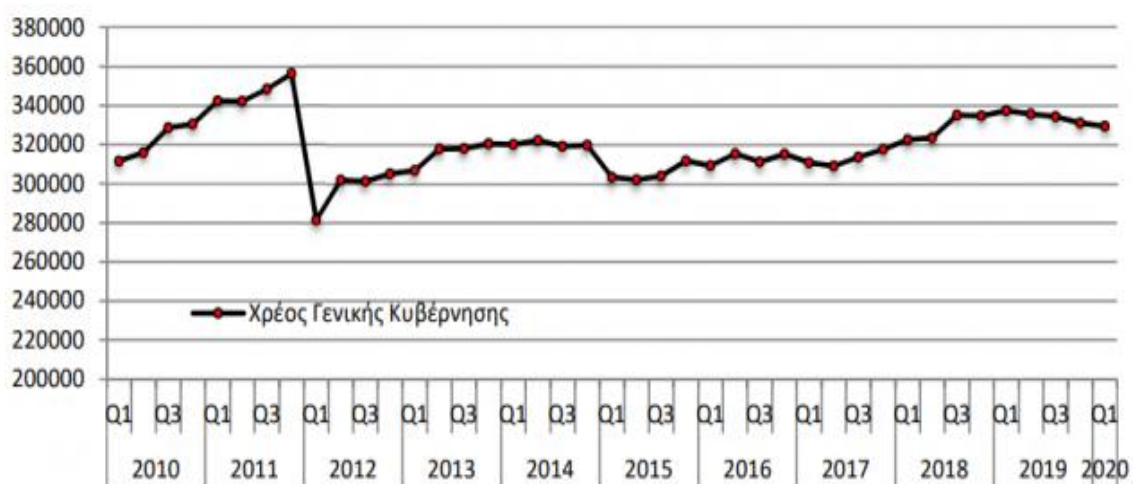
Όπως παρατηρούμε, το 2010 ξεκινάει με ένα ποσοστό ανεργίας του γενικού πληθυσμού κοντά στο 13%, ανεβασμένο ήδη κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με ένα χρόνο πίσω, ανεβαίνοντας κατακόρυφα μέχρι το 2013 φτάνοντας στο απίστευτο αριθμό 27,9%. Ένα ποσοστό ιστορικά υψηλό για την ελληνική αγορά, προκαλώντας την οργή τότε των Ελλήνων, κλείνοντας πολλές επιχειρήσεις και οδηγώντας πολλές οικογένειες να μεταναστεύσουν στο εξωτερικό, ένα ποσοστό που όμοιο του δεν υπάρχει στην υπόλοιπη Ε.Ε.

Στο σημείο αυτό, αξίζει να σημειωθεί ότι από το 2013, όταν και ξεκινά η καθοδική πορεία της κυκλικής ανεργίας που οδήγησε στη μείωση του συνολικού ποσοστού ανεργίας κατά εννέα εκατοστιαίες μονάδες, το ποσοστό της διαρθρωτικής ανεργίας και το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων παρουσιάζουν χαρακτηριστική ακαμψία. Η αναντιστοιχία συνεπώς μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων θέσεων εργασίας αντανακλάται, μεταξύ άλλων, και στο υψηλό ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων. Η παραμονή εκτός εργασίας για μεγάλο χρονικό διάστημα αποδυναμώνει το ανθρώπινο κεφάλαιο και υποβαθμίζει τις δεξιότητες, δυσχεραίνοντας την εύρεση εργασίας. ([www.bankwars.gr](http://www.bankwars.gr), 2019)

Εν συνεχεία τα ποσοστά ανεργίας πέφτουν μέχρι το 2019 κάτω από το 17% στο γενικό σύνολο, αρκετά μειωμένα αλλά εξακολουθούν να είναι από τα υψηλότερα της Ε.Ε, με αρκετούς νέους/νέες να δουλεύουν με ημιαπασχόληση και με μισθούς κάτω των 300€. Επομένως τα συγκεκριμένα ποσοστά δεν αντικατοπτρίζουν μία ουτοπική πραγματικότητα, καθώς οι μακροχρόνια άνεργοι έχουν πληθαίνει μετατρέποντας τους πλέον σε άεργους πολλές φορές , και αρκετοί εργαζόμενοι να δουλεύουν σε εργασίες με πολύ χαμηλούς μισθούς αδυνατώντας να ανταπεξέλθουν στα βασικά έξοδα.

Τέλος μπαίνοντας στη τελευταία χρονιά προς εξέταση του 2020, η κατάσταση δυσχεραίνεται βεβιασμένα, με ένα πρωτοφανή για την οικονομία παράγοντα που θα επηρεάσει τη παγκόσμια ζωή, με τα μέχρι τότε δεδομένα να μη μπορούν να φανταστούν τα χειρότερα σενάρια που θα ακολουθούσαν. Με τις επιχειρήσεις να επιδοτούνται για να μην απολύσουν προσωπικό, την αγορά για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα να είναι κλειστή και να ξεκινάει ένα νέο είδος εργασίας, η τηλεργασία. Το αποτέλεσμα είναι, τα ποσοστά ανεργία να διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα χωρίς ουσιαστικά οι επιχειρήσεις να απολύουν, για λόγους όπως αναφέραμε παραπάνω ‘αναγκαστικούς’ τις περισσότερες φορές καθώς οι εργοδότες έχουν δεσμευτεί για τη μη απόλυση όσων επιδοτήθηκαν από το κράτος. Επομένως το ποσοστό κρατήθηκε στα ίδια επίπεδα μέσα στην υγειονομική κρίση και το 2021 σύμφωνα με το διάγραμμα 2, εμφάνισε περαιτέρω βελτίωση φτάνοντας σε ποσοστό 13%.

## 2.4 Δημόσιο Χρέος



Διάγραμμα 3. Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (σε εκατ. €)

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

Στη διάρκεια της υπό εξέταση δεκαετία, 2010 έως 2020, μαζί με την είσοδο στο μνημόνιο και στην στενή επιτήρηση του ΔΝΤ, το Δημόσιο χρέος αυξήθηκε στην υψηλότερη τιμή ξεπερνώντας τα 360 δις. €.

Ένας από τους βασικούς λόγους που οδήγησαν στην αύξηση του χρέους ήταν η διαφορά των εσόδων σε σχέση με τις δαπάνες, η ταυτόχρονη μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ και η πολιτική αστάθεια που επιδεινώθηκε με την αβεβαιότητα που εμφανίστηκε. Η καθυστέρηση στις αποφάσεις για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με απώτερο σκοπό την αποκατάσταση της ελληνικής ανταγωνιστικότητας, η μη γρήγορες αποκρατικοποιήσεις και τα μειωμένα έσοδα δε βοήθησε στην ελάττωση του χρέους όπως αναμενόταν.

Επιπρόσθετα πρέπει να συνυπολογίσουμε το γεγονός που το προσδόκιμο ζωής αυξάνεται και ο ελληνικός πληθυσμός γεράζει με γοργούς ρυθμούς, οδηγώντας επίσης σε αύξηση της νοσηλευτικής δαπάνης, άρα και κρατικής δαπάνης και μείωση του ενεργά οικονομικού πληθυσμού.

Μετά την πτώση του χρέους το 2012, η πολιτική αστάθεια και το ενδεχόμενο εξόδου από το ευρώ λειτούργησε ανασταλτικά στην πρόοδο του προγράμματος με αποτέλεσμα την εκ νέου αύξηση μέχρι το 2015, την εφήμερη μείωση του και επαναφορά μέχρι το 2019 σε επίπεδα κοντά στα 340 δις €.

Τέλος, το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2008 ήταν 109,4% με 264.628 εκατ. ευρώ, το 2011 εκτοξεύεται στο 172% (Ελληνική Στατιστική Αρχή, 2015) και το 2018 ανέρχεται στο 186,2% με 334.721 εκατ. ευρώ (Ελληνική Στατιστική Αρχή, 2020).

## 2.5 Υγειονομική κρίση

Μπαίνοντας πλέον στο 2020, η Ελλάδα φαινόταν να διαχειρίζεται σωστά την χρηματοοικονομική κρίση και να δείχνει ενθαρρυντικά σημάδια ανόδου και επιστροφή σε μία κοινωνική και οικονομική κανονικότητα. Βρισκόταν πλέον σε ένα εντελώς άλλο επίπεδο ετοιμότητας, πολιτικοοικονομικά, σε σύγκριση με την περίοδο της κρίσης χρέους 10 χρόνια πριν. Η πανδημία βρίσκει την οικονομία με θετικά δημοσιονομικά μεγέθη, βελτιωμένα επίπεδα εμπιστοσύνης και να έχει ξαναεπιστρέψει στις διεθνείς αγορές.

Σε αντίθεση με την απαισιοδοξία που επικρατούσε παγκοσμίως κατά την αρχή της επιδημίας, η Ελλάδα επέδειξε γρήγορα αντανακλαστικά στην διαχείρισή της, ψηφιοποιώντας κρίσιμες λειτουργίες της δημόσιας διοίκησης, προσαρμόζοντας τα δημόσια όργανα με την ιδιωτικές ανάγκες και ενισχύοντας τη φήμη και ετοιμάζοντας το Κράτος για την επόμενη ημέρα. Υιοθετήθηκαν καινοτόμες, μέχρι εκείνη τη στιγμή, πρακτικές όπως η τηλεργασία, η ηλεκτρονική εξυπηρέτηση των πολιτών, οι ψηφιακές λύσεις και το ευρέως διαδεδομένο ηλεκτρονικό εμπόριο. Σε επίπεδο αριθμών, η οικονομία της Ελλάδος συρρικνώθηκε λιγότερο σε σχέση με το μ.ο. της Ε.Ε (8,5% αντί 9,2%) ενώ ενισχύθηκε η ανταγωνιστικότητά της πετυχαίνοντας βελτίωση στην παγκόσμια κατάταξη (49<sup>η</sup> θέση το 2020 έναντι 58<sup>η</sup> το 2019) (IMD Business School).

Βεβαίως ως αποτέλεσμα ήταν η μειωμένη κατανάλωση των νοικοκυριών, η επανεμφάνιση της πολιτικής και κοινωνικής αβεβαιότητας που ενισχύθηκε λόγω των πρόσφατων lockdown, και μη ξεχνάμε τις ψυχολογικές διαταραχές που προκλήθηκαν σε πληθώρα ανθρώπων που ζούσαν πρωτοφανή αποκλεισμό.

Σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα οι 10 μεγαλύτερες εταιρείες της ελληνικής οικονομίας παρήγαγαν το 92% του συνολικού τζίρου το πρώτο εξάμηνο του 2020, με τις δύο πρώτες επιχειρήσεις (ΕΛ.ΠΕ και Μότορ ΟΙΛ) να είναι υπεύθυνες για το 64% .. Η ΕΛ.ΠΕ παρόλο που εμφάνισε έσοδα σχεδόν € 3δισ., είχε μείωση κύκλου εργασιών κατά 33% σε σχέση με το 2019, ενώ η Μότορ ΟΙΛ εμφάνισε κύκλο εργασιών κοντά στα € 2,8δισ., μειωμένος όμως, κατά 38% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2019. Η πρώτη πεντάδα αποτελείται από εταιρείες βαριάς βιομηχανίας όπως ο όμιλος ΕΛΒΑΛ, ο όμιλος Μυτιληναίος, ΧΑΛΚΟΡ αλλά και η βιομηχανία καπνού Καρέλιας. Η μείωση των εσόδων υποκινήθηκε σε μεγάλο βαθμό από εταιρείες καυσίμων και ενέργειας, γεγονός που οφείλεται στις μειωμένες μετακινήσεις, στη μειωμένη ζήτηση αεροπορικών και ναυτιλιακών καυσίμων, και στη μείωση των τιμών στις διεθνείς αγορές πετρελαίου λόγω ανισορροπίας της παγκόσμιας παραγωγής και ζήτησης. Πέραν αυτού, τα έσοδα μειώθηκαν κατά μέσο όρο στο 9%, ομοιόμορφα διαμοιρασμένη στους υποκλάδους της ελαφριάς και βαριάς βιομηχανίας.

Αντιθέτως οι κλάδοι των τροφίμων & ποτών αλλά και του κλάδου των φαρμάκων εμφάνισαν αύξηση εσόδων κοντά στο 10%, ο πρώτος λόγω της ανελαστικότητας ζήτησης ενώ ο δεύτερος λόγω της γενικής αβεβαιότητας που προκλήθηκε από τον Covid-19 αλλά και της αυξημένης ζήτησης για ιατρικές υπηρεσίες και φάρμακα. (pwc.gr)

Θέση	Όμιλος Εταιρίας	Κύκλος εργασιών 1 <sup>ο</sup> εξάμηνο 2020	Κύκλος εργασιών 1 <sup>ο</sup> εξ.2019
1	Ελληνικά Πετρέλαια	2.896,0	-33%
2	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	2.833,4	-38%
3	ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ	998,8	-7,6%
4	ΜΥΤΙΛΙΝΑΙΟΣ	927,7	-6,5%
5	ΚΑΡΕΛΙΑΣ Α.Ε	515,4	8,2%
6	FRIGOGLOSS ABEE	208,7	-27,6%
7	ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	183,7	6,7%
8	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	166,5	17,6%
9	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ	155,4	0,1%
10	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ	151,5	5,8%

Πηγή: [www.pwc.gr](http://www.pwc.gr)

## 2.6 Προκλήσεις και κίνδυνοι

Σε αντίθεση με την οικονομική κρίση όπου η χώρα δεν είχε πρόσβαση στις αγορές λόγω μειωμένης εμπιστοσύνης, οι πρόσθετες δημοσιονομικές ανάγκες της οικονομίας χρηματοδοτούνται πλέον μέσω του δανεισμού από τις ξένες αγορές και τη στήριξη από προγράμματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Βασικός παράγοντας αλλά συνάμα και σημαντική πρόκληση αποτελεί η δυνατότητα δανεισμού με χαμηλά επιτόκια, που είναι σημαντική για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Για το λόγο αυτό η χώρα θα πρέπει να επενδύσει στη διατήρηση του κλίματος εμπιστοσύνης που ανοικοδομήθηκε τα τελευταία χρόνια με τις αγορές, μέσω της συνετής δημοσιονομικής πολιτικής σε συνδυασμό με την εκτέλεση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων. Η συνέχιση της πολιτικής χαλάρωσης εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αποτελεί σημαντική πρόκληση για τη χώρα καθώς συμβάλλει στη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Τυχόν αλλαγή της πολιτικής αυτής θα επηρεάσει αρνητικά τη βιωσιμότητα του Ελληνικού χρέους και θα ασκήσει αυξητικές πιέσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια δανεισμού.

Τα προηγούμενα χρόνια, τα μνημόνια επέβαλαν αυστηρή δημοσιονομική προσαρμογή ενώ αυτή την φορά, το πλαίσιο ευρωπαϊκής εποπτείας της ελληνικής οικονομίας έχει χαλαρώσει, επιτρέποντας πλέον για αυτό το έτος την απόκλιση από τους στόχους των υψηλών

πλεονασμάτων που είχαν τεθεί. Η χαλάρωση των δημοσιονομικών στόχων από μεριάς της Ε.Ε. μας βοήθησε σημαντικά στην αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης με τις μικρότερες δυνατές επιπτώσεις για την αγορά εργασίας και τις επιχειρήσεις. Αυτή η χαλάρωση βέβαια θα ήταν σημαντική να επεκταθεί για το επόμενο διάστημα και η επαναφορά των δημοσιονομικών στόχων να γίνει με ομαλά, έτσι ώστε να δοθεί χρόνος στην οικονομία να προσαρμοστεί στα νέα μετά πανδημίας δεδομένα που δημιουργήθηκαν. Η επαναφορά του δημοσιονομικού στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα στην τάξη του 3,5% θα έπληττε την ήδη συμπιεσμένη οικονομία, με αρνητικές επιπτώσεις στη δυναμική της οικονομίας που έχει δημιουργηθεί.

Πρόκληση βασική για την Ελλάδα μετά τον Covid, συνιστά η όσον γίνεται ταχύτερη απορρόφηση των διαθέσιμων πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης, εντάσσοντας έργα ώριμα προς υλοποίηση, αλλά και τις δημόσιες υποδομές να τις αναβαθμίσουμε. Σημαντικό ρόλο στην απορρόφηση των αντίστοιχων πόρων θα διαδραματίσουν και οι υπάρχουσες επιχειρήσεις. Με βάση το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης θα πρέπει να προετοιμαστούν κατάλληλα για τις πιθανές ευκαιρίες που θα εμφανιστούν στην οικονομία, υποβάλλοντας επιχειρηματικά σχέδια, ολοκληρωμένα, για χορήγηση χρηματοδότησης, στους τομείς ιδιαίτερα της ψηφιοποίησης και της ενεργειακής αναβάθμισης.

Το διαχρονικό έλλειμμα μεταρρυθμίσεων της Ελλάδας συνεχίζει και δημιουργεί προβλήματα στην προσαρμογή στην καινούρια πραγματικότητα που διαμορφώνεται εν μέσω υγειονομικής κρίσης και αναβάλλει τις προοπτικές ανάκαμψης της οικονομίας. Μία πολύ σημαντική πρόκληση για τη χώρα θα είναι η χρησιμοποίηση της παρεχόμενης ρευστότητας του Ταμείου Σταθερότητας για την προώθηση δομικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες θα συμβάλλουν ουσιαστικά στην επιστροφή στην ανάπτυξη. Ιδιαίτερη σημασία θα πρέπει να δοθεί στην αναδιοργάνωση του δημοσίου φορέα με κίνητρα προς τους επενδυτές αλλά και βελτίωση της νομοθεσίας προς εξασφάλιση των δικαιωμάτων τους. Η εισαγωγή ενός σταθερού φορολογικού μοντέλου, με ταυτόχρονη μείωση ασφαλιστικών και φορολογικών εισφορών, η άρση των διοικητικών εμποδίων για το επιχειρείν, η μείωση της γραφειοκρατίας καθώς και η απλοποίηση των διαδικασιών αδειοδότησης αποτελούν σημαντικές προκλήσεις για την κυβέρνηση, η αντιμετώπιση αυτών θα καθορίσει τα επόμενα βήματα της χώρας στη μετά πανδημία εποχή.

Το ξέσπασμα της πανδημίας ξαναέφερε στην επιφάνεια τις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, όπως η μεγάλη εξάρτηση από τον τομέα των υπηρεσιών και ιδιαίτερα τους τομείς του τουρισμού και της εστίασης. Η ελληνική οικονομία προκειμένου να ορθοποδήσει πρέπει



να οικοδομήσει ένα νέο παραγωγικό μοντέλο με ισχυρότερα θεμέλια και μεταστροφή σε παραγωγικότερους κλάδους. Στην κατεύθυνση αυτή, η χώρα θα πρέπει να στραφεί σε ανθεκτικότερους κλάδους στις κυκλικές μεταβολές της οικονομίας, όπως είναι η μεταποίηση και η ενίσχυση εξαγωγικών προϊόντων.

Τα χρόνια της κρίσης υπήρξε χαμηλό επίπεδο επενδύσεων ιδίως στον κλάδο της τεχνολογίας, της έρευνας και της ανάπτυξης, καθώς ο προσανατολισμός των επιχειρήσεων στην εγχώρια αγορά, περιορίζουν την ικανότητα τους να ανταγωνιστούν τις πολυεθνικές και εξαγωγικές επιχειρήσεις. Κρίνεται αναγκαίο για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας διεθνώς και την αύξηση των ελληνικών εξαγωγών, να αυξήσουμε την προστιθέμενη αξία των ελληνικών προϊόντων, μέσω της καινοτομίας και της έμφαση στο branding .

Θα πρέπει να αναβαθμίσουμε το τουριστικό προϊόν μας, καθώς χαρακτηρίζεται από μαζικότητα και εποχικότητα, και παρατηρείται τουριστική ροή συγκεκριμένη περίοδο του έτους. Καλείται να αναβαθμίσει το προϊόν της επενδύοντας σε λιγότερο εποχικές και περισσότερο ποιοτικές μορφές τουρισμού, όπως ο συνεδριακός, ο αθλητικός, ο φυσιολατρικός και ο ιατρικός τουρισμός.

## Κεφάλαιο 3. :Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις

### 3.1 Εισαγωγή

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τις σημαντικότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, πάνω στις οποίες στηρίζεται η ανάλυση αριθμοδεικτών, η οποία αποτελεί το βασικό εργαλείο ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων, πάνω στο οποίο έχει δομηθεί όλη η εργασία. Προς αυτή την κατεύθυνση, θα παρατεθούν ορισμένα στοιχεία τα οποία αφορούν στις κυριότερες οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες είναι ο ισολογισμός, η κατάσταση ταμειακών ροών, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων, καθώς και σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων.

### 3.2 Ισολογισμός

Ένας ισολογισμός δείχνει μια εταιρεία πού βρίσκεται σε μια δεδομένη στιγμή. Ένας ισολογισμός μπορεί να δώσει κάποιες ενδείξεις για το παρελθόν της εταιρείας, αλλά αυτό μπορεί να αναλυθεί μόνο στους λογαριασμούς των εσόδων της εταιρίας και πάντα με μια σύγκριση διαδοχικών ισολογισμών.<sup>1</sup> Ένας ισολογισμός επιχειρεί να φανερώσει πόσα έχει μια εταιρία και πόσα και πού οφείλει, ενώ είναι απαραίτητο το ποσό που βρίσκεται στην πλευρά του ενεργητικού και αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας να είναι όμοιο με το ποσό που οφείλει η εταιρία και εμφανίζεται στην πλευρά του παθητικού. Πιο συγκεκριμένα, τα περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται από τις ιδιοκτησίες της εταιρείας (γήπεδα ,κτίρια, μηχανήματα), τα χρήματα που κατέχει ή έχει επενδύσει και τα χρήματα που οφείλονται στην εταιρεία από πελάτες.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Graham, B., Meredith, S. & McGolrick, C. (1998), *The Interpretation of financial statements*, Published by Harper Business

<sup>2</sup> Graham, B., Meredith, S. & McGolrick, C. (1998), *The Interpretation of financial statements*, Published by Harper Business

Ορισμένες φορές στο ενεργητικό μιας εταιρίας υπάρχουν επίσης και άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, τα οποία συχνά ονομάζονται σαν goodwill, ενώ το άθροισμα όλων αυτών των στοιχείων αποτελεί το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας, το οποίο εμφανίζεται στο κάτω μέρος του ισολογισμού.<sup>3</sup> Από την άλλη πλευρά, στο παθητικό εμφανίζονται όχι μόνο τα χρέη της εταιρείας, και τα αποθεματικά, αλλά και το μετοχικό κεφάλαιο που έχει κατατεθεί από τους μετόχους της εταιρίας. Πιο συγκεκριμένα, οι υποχρεώσεις δείχνουν το ποσό που η επιχείρηση οφείλει στους ιδιοκτήτες και αντιπροσωπεύει το ποσό του κεφαλαίου που παραμένει στην επιχείρηση μετά το πέρας της πώληση των περιουσιακών στοιχείων της για την αποπληρωμή των ανοιχτών τιμολογίων της.

### 3.3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Εν συνεχεία, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης περιγράφει τις οικονομικές επιδόσεις μιας επιχείρησης για μια συγκεκριμένη λογιστική περίοδο. Οι τυπικές λογιστικές περίοδοι είναι σε μηνιαία, τριμηνιαία και ετήσια βάση.<sup>4</sup> Πιο συγκεκριμένα, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης συνοψίζει τα έσοδα που κερδίζονται κατά τη διάρκεια μιας περιόδου και αφαιρεί από αυτά τα έξοδα που προκύπτουν από την απόκτηση αυτών των εσόδων και υπολογίζει εάν υπάρχει κέρδος ή ζημία για την παρούσα επιχείρηση για μια δεδομένη λογιστική περίοδο.

Χαρακτηριστικά, μπορεί να τονισθεί, ότι η κατάσταση Αποτελεσμάτων μπορεί επίσης να αναφέρεται ως "Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης", "Κατάσταση Αποτελεσμάτων", "Λειτουργική Κατάσταση" "Κατάσταση Αποτελεσμάτων", "Λειτουργική Κατάσταση" "Δήλωση Χρηματοοικονομικής Απόδοσης", "P & L", "Δήλωση Εισοδήματος", ή "Δήλωση Λειτουργίας.

Στην κορυφή της Κατάστασης Αποτελεσμάτων χρήσης βρίσκεται το συνολικό ποσό που λαμβάνεται από την πώληση προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών, ενώ η γραμμή αυτή μπορεί επίσης να αναφέρεται ως πωλήσεις ή κύκλος

<sup>3</sup> Graham, B., Meredith, S. & McGolrick, C. (1998), *The Interpretation of financial statements*, Published by Harper Business

<sup>4</sup> Baskerville, P. (2012), *What is the income statement in accounting?*, Saylor.org Academy

εργασιών, επειδή δεν έχουν αφαιρεθεί ακόμα οι δαπάνες. Στο σημείο αυτό αξίζει να τονισθεί, ότι οι εκπτώσεις που έχουν δοθεί ή οι επιστροφές πωλήσεων κατά την παρούσα περίοδο, αφαιρούνται από τις ακαθάριστες πωλήσεις, έτσι ώστε να καταστεί δυνατός ο υπολογισμός των καθαρών πωλήσεων. Όσο υψηλότερα περιθώρια κερδοφορίας παρουσιάζει η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης την τρέχουσα περίοδο, τόσο καλύτερη είναι η κατάσταση για την επιχείρηση, δεδομένου ότι είναι σε θέση να ξοδεύει λιγότερα και να κρατά μεγαλύτερα έσοδα ως κέρδος, ενώ είναι καλύτερο να πραγματοποιείται ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης για αρκετά συνεχή έτη, διότι με αυτό τον τρόπο σταδιακά αποκαλύπτεται προς ποια κατεύθυνση κινείται (ανοδική ή καθοδική τάση) η επιχείρηση.<sup>5</sup>

Ως εκ τούτου, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης καλείται να δώσει απαντήσεις στις παρακάτω:

- ✓ Τα περιθώρια κέρδους της επιχείρησης είναι μικρότερα ή μεγαλύτερα την τρέχουσα χρήση σε σχέση με την προηγούμενη;
- ✓ Τα έσοδα αυξάνονται μαζί με τα έξοδα, τα έσοδα παραμένουν σταθερά ενώ αυξάνονται μόνο τα έξοδα;

### 3.4 Κατάσταση ταμειακών ροών

Ένα άλλο κομμάτι, όπου πραγματοποιείται η αξιολόγηση της αξίας μιας επιχείρησης, είναι η κατάσταση των ταμειακών ροών, η οποία μας δείχνει τη ροή μετρητών εντός και εκτός του λογαριασμού επιχείρησης. Ειδικότερα, στην κατάσταση ταμειακών ροών περιλαμβάνονται οι πραγματικές καταθέσεις, καθώς και οι πληρωμές και εισπράξεις, που πραγματοποιούνται μέσω μετρητών, όπως είναι για παράδειγμα, οι πληρωμές λογαριασμών κοινής ωφελείας, οι πληρωμές μισθοδοσίας κλπ.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Benedict, A. & Elliot, B. (2011), *Financial Accounting: An Introduction*, 2nd edition, Published by Prentice Hall

<sup>6</sup> Benedict, A. & Elliot, B. (2011), *Financial Accounting: An Introduction*, 2nd edition, published by Prentice Hall.

Όσον αφορά την κατηγοριοποίηση των ταμειακών ροών, αυτή μπορεί να διακριθεί σε τρεις ομάδες, στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, καθώς και στις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες, ενώ το τι αφορά η κάθε μία από τις κατηγορίες αυτές αναλύεται παρακάτω ως εξής:

✓ **Λειτουργικές ταμειακές ροές:** Αυτό το τμήμα των ταμειακών ροών αξιολογεί τα καθαρά έσοδα και τις ζημίες μιας επιχείρησης. Αντιπροσωπεύουν τις ταμειακές ροές από βραχυπρόθεσμες λειτουργικές και πρωτογενείς δραστηριότητες μιας επιχείρησης που είναι τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

✓ **Επενδυτικές ταμειακές ροές:** Αντιπροσωπεύουν τις ταμειακές ροές από τις εισροές από αγορές και πωλήσεις μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών επενδύσεων όπως ακίνητα, περιουσιακά στοιχεία, εξοπλισμό και επενδυτικούς τίτλους, καθώς επίσης από την αγορά και την πώληση αγαθών. Η ύπαρξη θετικών ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες υποδηλώνει εισροή μετρητών, όπως είναι οι πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων για παράδειγμα κλπ, ενώ αντίθετα η ύπαρξη αρνητικών ταμειακών ροών υποδηλώνει την πραγματοποίηση επενδύσεων από την πλευρά της επιχείρησης όπως είναι η αγορά περιουσιακών στοιχείων κλπ.

✓ **Χρηματοδοτικές ταμειακές ροές:** Αντιπροσωπεύουν τις ταμειακές ροές που δημιουργούνται για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και των υποχρεώσεων μαζί με την καταβολή τόκων και μερισμάτων, ενώ επιπρόσθετα περιλαμβάνουν όλα τα χρήματα που σχετίζονται με τη χρηματοδότηση της επιχείρησης. Για παράδειγμα, η λήψη ενός δανείου οδηγεί στην αύξηση των ταμειακών ροών, ενώ η εξόφλησή οδηγεί στη μείωση τους.

Όσον αφορά τη χρησιμότητα της ΚΑΧ από τους εξωτερικούς χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, αυτή συνοψίζεται στα παρακάτω σημεία:<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Elliot, B. & Elliot, J. (2011), *Financial Accounting and Reporting*, fourteenth edition, Published by Prentice Hall

- ✓ Η κατάσταση ταμειακών ροών χρησιμοποιείται ως βάση για τη λήψη αποφάσεων εσωτερικής διαχείρισης σε σχέση με τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και το κεφάλαιο κίνησης.
- ✓ Η κατάσταση ταμειακών ροών χρησιμοποιείται ως βάση για την εξαγωγή συμπερασμάτων αναφορικά με τη διαχείριση της επιχείρησης, καθώς και τυχόν απόδοση ευθυνών.
- ✓ Η κατάσταση ταμειακών ροών χρησιμοποιείται ως βάση για το κατά πόσον μια επιχείρηση μπορεί να συνεχίσει με ασφάλεια της λειτουργία της.

### 3.5 Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων

Ως τελευταία βασική οικονομική κατάσταση είναι η κατάσταση των ιδίων κεφαλαίων, η οποία δείχνει την κίνηση των ιδίων κεφαλαίων για μια περίοδο που καθορίζεται κυρίως από το εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας, καθώς επίσης και τα καθαρά κέρδη και ζημιές που αφορούσαν για το τρέχον έτος.

Πιο συγκεκριμένα, παρέχει χρήσιμες πληροφορίες στα μέρη που ενδιαφέρονται, καθώς επίσης και στη διοίκηση της επιχείρησης, αναφορικά προς την χρηματοδοτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση, ενώ η κατάσταση αυτή αποτελεί έναν βαθμό εκτίμησης του επιπέδου επιτυχίας της διοίκησης, όσον αφορά τη δραστηριότητά της στο επενδυτικό και χρηματοδοτικό πεδίο της.<sup>8</sup>

Επίσης, βοηθά τους επενδυτές να λαμβάνουν αποφάσεις για μια σειρά θεμάτων, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονται τα κάτωθι:

- ✓ Η επιχείρηση κατά πόσον έχει προχωρήσει σε εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεών της και του τρόπου χρηματοδότησής τους;
- ✓ Υπήρχε αλλαγή στον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης;
- ✓ κατά πόσο υπήρχαν ασυνήθιστες αυξήσεις στο κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης.
- ✓ Ποια είναι η τάση που επικρατεί στην επιχείρηση κυρίως αναφορικά με τη δημιουργία νέων κεφαλαίων, δηλαδή κατά πόσον η επιχείρηση βασίζεται στην αυτοχρηματοδότηση, στο δανεισμό ή την έκδοση νέων μετοχών.

<sup>8</sup> Καραγιώργος, Θ. & Πετρίδης, Α. (2010), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα: Θεωρία και πράξη, Εκδόσεις Αφοί Καραγιώργου Ο.Ε, Θεσσαλονίκη.

### 3.6 Σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων

Οι σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι κάτι παραπάνω από μια περίληψη των σημαντικότερων πολιτικών λογιστικής που εφαρμόζονται από την κάθε επιχείρηση, καθώς επίσης από μία σειρά σημειώσεων επεξηγηματικής φύσεως.

Αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο, ότι οι σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων αποτελούν σε έκταση το μεγαλύτερο κομμάτι, καθώς αφορούν σε πλήθος παραπομπών και αναλύσεων σχετικά με τα σημαντικότερα μεγέθη που απεικονίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού μιας επιχείρησης.

Επί των πλείστων, οι σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων παρέχουν τις κυριότερες πληροφορίες που είναι οι κάτωθι:

- ✓ Γνωστοποίηση πληροφοριών που απαιτούνται σε σχέση με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, οι οποίες όμως δεν είναι δυνατή η παρουσίασή τους σε άλλο σημείο των οικονομικών καταστάσεων.
- ✓ Παρουσίαση πληροφοριών με βάση τον τρόπο που καταρτίζονται οι οικονομικές καταστάσεις και το πλαίσιο των συγκεκριμένων εφαρμοζόμενων πολιτικών.

## Κεφάλαιο 4.: Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων

### 4.1 Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει αρχικά, αναφορά στους κυριότερους σκοπούς της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, ενώ θα αναφερθούμε και στις κυριότερες κατηγορίες ενδιαφερομένων από τις οικονομικές καταστάσεις. Επίσης θα γίνει αναφορά και στα κυριότερα είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όπως αυτά περιγράφονται στην βιβλιογραφία.

### 4.2 Σκοπός ανάλυσης

Όσον αφορά τους κυριότερους σκοπούς της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, αυτοί σύμφωνα με τον Gitman (2002), συνοψίζονται στους ακόλουθους:

✓ **Προσδιορισμός δυνατών σημείων εξεταζόμενης εταιρίας**

Ένας βασικός σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ο εντοπισμός των δυνατών σημείων της επιχείρησης, έτσι ώστε αυτές οι δυνάμεις να μπορούν να ενισχυθούν και να αξιοποιηθούν στο μέγιστο δυνατό βαθμό.

✓ **Προσδιορισμός αδυναμιών εξεταζόμενης εταιρίας**

Ειδικότερα, ένας βασικός σκοπός της ανάλυσης είναι ο εντοπισμός των προβλημάτων, που επηρεάζουν την επιχείρηση. Με τον έγκαιρο εντοπισμό των προβλημάτων, οι διαχειριστές της εταιρίας μπορούν να κάνουν

διορθώσεις για να βελτιώσουν την απόδοση της επιχείρησης.<sup>9</sup>

Για παράδειγμα, όταν μια επιχείρηση που φαίνεται να έχει κέρδη, αλλά εμφανίζει προβλήματα στο πεδίο της ρευστότητας και της διαχείρισης μετρητών, μπορεί να στραφεί στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για να προσδιορίσει γιατί αυτό συμβαίνει. Από την άλλη πλευρά, οι επενδυτές ενδιαφέρονται επίσης να εντοπίσουν τις εταιρείες με προβλήματα όσο το δυνατόν νωρίτερα, καθώς κανείς δεν θέλει να παραμείνει σε ένα βυθισμένο πλοίο περισσότερο από όσο χρειάζεται.

---

<sup>9</sup> Gitman, L. (2002), *Principles of Managerial Finance*, published by Addison-Wesley Longman



Με αυτόν τον τρόπο, οι αναλυτές ελπίζουν να αναγνωρίσουν επιχειρήσεις με προβλήματα και οι επενδυτές να μπορέσουν να πουλήσουν τις μετοχές τους πριν από την πτώση των τιμών.

✓ **Μελλοντικής πρόβλεψη πορείας εξεταζόμενης εταιρίας**  
Τέλος, η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων είναι δυνατόν να παράσχει αποτελέσματα στα ενδιαφερόμενα μέρη, αναφορικά με την παροχή προβλέψεων σχετικά με την μελλοντική πορεία της εξεταζόμενης εταιρίας και ειδικότερα της πρόβλεψης πιθανής ζημίας ή μελλοντικών της κερδών.

✓ **Αξιολόγηση της διοίκησης της εξεταζόμενης εταιρίας**  
Επίσης, είναι γεγονός ότι η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί σε ορισμένες των περιπτώσεων να χρησιμοποιηθεί και σαν ένα 'όχημα', στόχος του οποίου είναι η αξιολόγηση της σωστής ή μη διοίκησης της επιχείρησης, δηλαδή του κατά πόσον η υπάρχουσα διοίκηση έχει την επαρκή ικανότητα, έτσι ώστε να εκτελεί υπεύθυνα και αποτελεσματικά τα καθήκοντα για τα οποία είναι αρμόδια.<sup>10</sup>

### 4.3 Κυριότερες κατηγορίες ενδιαφερόμενων μερών

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τις κατηγορίες των ενδιαφερόμενων μερών των οικονομικών καταστάσεων, αυτές χωρίζονται σε 2 κατηγορίες: στα εξωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη και στα εσωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη.<sup>11</sup>

Ειδικότερα, τα κυριότερα εσωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- **Ανώτατα διοικητικά στελέχη της εταιρίας** (πχ γενικός διευθυντής, ανώτατοι managers κλπ), των οποίων οι κύριες αρμοδιότητες είναι ο στρατηγικός προσανατολισμός του οργανισμού στο σύνολό του, σύμφωνα με την αποστολή και τους στόχους που έχουν τεθεί, καθώς και η διαμόρφωση και η εφαρμογή αποδοτικών και αποτελεσματικών στρατηγικών, οι αποφάσεις των οποίων είναι ως επί το πλείστον στρατηγικές και τακτικές.

<sup>10</sup> Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

<sup>11</sup> Luca, M. (2008), *Regarding the users of financial statements and their information needs*, Studies and Scientific Researches, Economics Edition, No, 13, pp. 1-7

- **Μεσαία στελέχη** (πχ διευθυντής παραγωγής, επικεφαλής τμήματος, προϊστάμενος υπηρεσίας κ.λ.π), των οποίων η βασική αρμοδιότητά τους είναι να εξασφαλίζουν την αποτελεσματική δραστηριότητα της επιχείρησης και την ανάπτυξη αρμονικών εργασιακών σχέσεων, οι αποφάσεις των οποίων είναι κατά κύριο λόγο καθημερινές και τακτικές.
- **Στελέχη πρώτης γραμμής**, (πχ περιφερειακοί διευθυντές πωλήσεων, βοηθοί γενικού διευθυντή, επικεφαλής ομάδων έργου), οι κύριες αρμοδιότητες των οποίων είναι η χρήση εργαλείων και μεθόδων, επίσης και εφαρμογή συγκεκριμένων γνώσεων και διαδικασιών διαχείρισης, ενώ οι αποφάσεις τους επηρεάζουν σημαντικά τη τρέχουσα λειτουργία της εταιρίας.

Τα εξωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη από την άλλη της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων συνοψίζονται κυρίως στα ακόλουθα:

- **Οι επενδυτές**, οι οποίοι ως πάροχοι κεφαλαίων, ανησυχούν κυρίως για τον κίνδυνο της επένδυσης που έχουν επενδύσει ή προτίθεται να πραγματοποιήσουν, καθώς και για την κερδοφορία που παράγει ή ενδεχομένως παράξει η εταιρία.
- **Οι εργαζόμενοι και οι ομάδες που τις εκπροσωπούν** απαιτούν σχετικές πληροφορίες όσον αφορούν τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης (σταθερότητα, αποδοτικότητα κ.λπ.), την ασφάλεια της θέσης εργασίας τους και την εγκυρότητα των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, τους τρόπους και τα επίπεδα αμοιβών, τη φύση και την έκταση των επαγγελματικών ευκαιριών.
- **Οι δανειστές**, δηλαδή τράπεζες και πιστωτικά ιδρύματα, οι οποίοι ενδιαφέρονται για τη διασφάλιση της χρηματοδότησης της εταιρείας, ενώ ενδιαφέρονται κυρίως για τη φερεγγυότητά της, η οποία μετρά την ικανότητά της εταιρία να αποπληρώνει τα δάνεια της έγκαιρα. Επίσης, ενδιαφέρονται για την ρευστότητα και την κερδοφορία της εταιρίας, έτσι ώστε να λάβουν την κατάλληλη απόφαση σχετικά με την χορήγηση ή μη επιπλέον δανεισμού, καθώς και του είδους των απαιτούμενων εξασφαλίσεων.<sup>12</sup>
- **Οι κυβερνήσεις**, οι οποίες ενδιαφέρονται για εάν τηρούνται τα προβλεπόμενα από την εκάστωτε εταιρία στο πεδίο της λογιστικής και των

<sup>12</sup> Luca, M. (2008), *Regarding the users of financial statements and their information needs*, Studies and Scientific Researches, Economics Edition, No, 13, pp. 1-7.

εφαρμοζόμενων λογιστικών πολιτικών, ειδικά όσον αφορά το πεδίο του καταλογισμού του φόρου εισοδήματος.

- **Οι πελάτες**, οι οποίοι χρησιμοποιούν τις πληροφορίες για να εκτιμήσουν τη δυνατότητα απρόσκοπτης συνέχισης της λειτουργίας της εταιρίας, και τις προοπτικές ανάπτυξής της, προκειμένου να εκτιμήσουν τις δυνατότητες για τη μείωση των τιμών, τη δυνατότητα παροχής υπηρεσιών μετά την πώληση (όπως συντήρηση, επισκευές) κλπ.
- **Λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη**, στα οποία περιλαμβάνονται οποιαδήποτε άλλα ενδιαφερόμενα μέρη τα οποία δεν αναφέρθηκαν στις ανωτέρω κατηγορίες, και ενδιαφέρονται για τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας, όπως για παράδειγμα οι ελεγκτές της εφορίας, οι οποίοι ενδιαφέρονται στα πλαίσια ελέγχου των κρατικών εσόδων, τα οποία προέρχονται από τους φόρους που καταβάλλει η εξεταζόμενη εταιρία στο κράτος.<sup>13</sup>

#### 4.4 Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Με βάση τη βιβλιογραφία, οι κυριότερες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι οι ακόλουθες τρεις:

- ✓ Οριζόντια ανάλυση ή διαχρονική ανάλυση
- ✓ Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση
- ✓ Ανάλυση αριθμοδεικτών

##### 4.4.1 Οριζόντια Ανάλυση

Οι οικονομικές καταστάσεις μπορούν να αναλυθούν με υπολογισμό της παρακολούθησης της τάσης μιας σειράς πληροφοριών. Αυτή η μέθοδος καθορίζει την κατεύθυνση των αλλαγών που συντελούνται από μια περίοδο σε μια άλλη.<sup>14</sup> Πιο συγκεκριμένα, η μέθοδος αυτή περιλαμβάνει τον υπολογισμό της μεταβολής κάθε στοιχείου, είτε του ισολογισμού είτε της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο έτος, παρέχοντας τη δυνατότητα στους αναλυτές να εντοπίσουν τις

<sup>13</sup> Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

<sup>14</sup> Mahboob, M. (2012), *Tools and Techniques of financial analysis*

διαχρονικές μεταβολές κάθε μεγέθους των οικονομικών καταστάσεων, καταλήγοντας στη συνέχεια σε χρήσιμα συμπεράσματα.<sup>15</sup>

#### 4.4.2. Κάθετη Ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση, από την άλλη πλευρά, επικεντρώνεται στις σχέσεις μεταξύ των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Ειδικότερα, στην κάθετη ανάλυση κάθε στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων εκφράζεται ως ποσοστό.<sup>16</sup> Ειδικότερα, αν πρόκειται για ισολογισμό όλα τα μεγέθη του ενεργητικού εκφράζονται σαν ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, ενώ όλα τα μεγέθη του παθητικού εκφράζονται σαν ποσοστό του συνολικού παθητικού. Τέλος, όλα τα μεγέθη της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζονται σαν ποσοστό των πωλήσεων της εταιρίας τη δεδομένη χρονική στιγμή. Το πλεονέκτημα της ανάλυσης αυτής είναι ότι επιτρέπει στους αναλυτές να προχωρήσουν πιο εύκολα σε συγκρίσεις εταιριών, οι οποίες διαφέρουν μεταξύ τους στο μέγεθος, καθώς επίσης και τη σύνθεση του ενεργητικού, του παθητικού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης μιας εταιρίας, τόσο διαχρονικά με τον εαυτό της, όσο και βάση τις ανταγωνίστριες της εταιρίες.<sup>17</sup>

#### 4.4.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η ανάλυση αριθμοδεικτών(που θα επικεντρωθούμε στην παρούσα εργασία) είναι ένας τρόπος ανάλυσης επιλεγμένων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων με τη χρήση κάποιων δεικτών. Ένας αριθμοδείκτης δεν είναι τίποτα άλλο από τη σύγκριση ενός αριθμού με έναν άλλο, οι οποίοι απεικονίζονται με τη μορφή κλάσματος.<sup>18</sup> Ένας αριθμοδείκτης είναι σχεδιασμένος με τέτοιο τρόπο, ώστε οι δύο αριθμοί που χρησιμοποιούνται στον αριθμοδείκτη να συνδέονται κατά τρόπο ουσιαστικό. Ως εκ τούτου, ο αριθμοδείκτης πρέπει να παρέχει μια χρήσιμη εικόνα για κάποιο συγκεκριμένο στοιχείο των λειτουργιών μιας επιχείρησης. Οι αναλυτές συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες για μια συγκεκριμένη επιχείρηση με τους δείκτες

<sup>15</sup> Γκίκας, Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

<sup>16</sup> Horngren, C., Harrison, W. & Oliver, M. (2012), *Accounting*, chapter 15: Financial Statement analysis, ninth edition, Published by Prentice Hall,

<sup>17</sup> Γκίκας, Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

<sup>18</sup> Mostyn, G. (2008), *Essentials of Financial Statement Analysis: An introduction to financial statement analysis*, Published by Worthy and James Publishing

διαφορετικής περιόδους για την ίδια επιχείρηση(αν κινούνται θετικά ή αρνητικά) καθώς και με τους αντίστοιχους άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

Είναι γεγονός, ότι η διεξαγωγή μιας ακριβούς ανάλυσης αριθμοδεικτών βοηθά τις εταιρείες να αποκτήσουν μια ουσιαστική εικόνα για την οικονομική τους θέση, ώστε να μπορέσουν να προβούν στις αναγκαίες προσαρμογές (π.χ. τιμολογιακές, κόστους) για να βελτιώσουν την οικονομική τους απόδοση.

## Κεφάλαιο 5.: Αριθμοδείκτες

### 5.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναφερθούμε αρχικά στη σημασία που έχει σήμερα η ανάλυση των αριθμών, προσπαθώντας με τον τρόπο αυτό να αναδειχθεί η σημασία του εργαλείου των αριθμοδεικτών για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, ενώ στη συνέχεια θα γίνει αναφερθούμε στους επιδιωκόμενους στόχους της ανάλυσης αυτής, και στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που παρουσιάζει η συγκεκριμένη μεθοδολογία. Στο τέλος, κατά τη χρήση των αριθμοδεικτών θα πρέπει να προσεχθούν κάποια σημεία κατά την ανάλυση, θα προσθέσουμε και τις σημαντικότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών, οι οποίες θα αναλυθούν περαιτέρω στο επόμενο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής.

### 5.2 Η Σημασία της ανάλυσης Αριθμοδεικτών

Η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι σημαντική για τους ιδιοκτήτες, τη διοίκηση, το προσωπικό, τους προμηθευτές, τους πελάτες, τους ρυθμιστικούς οργανισμούς, τους ανταγωνιστές, τους φορολογούμενους και τους δανειστές, καθώς τα ευρήματα της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων επηρεάζουν σημαντικά τις αξιολογήσεις τους και τη λήψη αποφάσεών τους για ζητήματα που σχετίζονται με την εξεταζόμενη επιχείρηση.<sup>19</sup>

Πολλές επιχειρήσεις επίσης, συγκρίνουν τις δικές τους τιμές αριθμοδεικτών με τις αντίστοιχες τιμές ομοειδών επιχειρήσεων, αναλύοντας τα αποτελέσματα και αναζητούν διαφορές που θα μπορούσαν να υποδηλώνουν αδυναμίες ή ευκαιρίες προς βελτίωση.<sup>20</sup>

Επιπλέον, η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς δίνει τη δυνατότητα στη διοίκηση μιας επιχείρησης να κατανοήσει το παρελθόν και το παρόν, παρέχοντας χρήσιμες πληροφορίες για τις υπάρχουσες δυνάμεις και αδυναμίες της μονάδας, μια γνώση η οποία είναι ζωτικής σημασίας για τη διοίκηση, έτσι ώστε να προβλέπει

---

19 Theogene, H., Mulegi, T. & Hosee, N. (2017), The contribution of financial ratios analysis on effective decision making in commercial banks, *International Journal of Management and Applied Science*, Vo. 3, No. 6, pp. 1-8

20 Vincent, G. (2013), Determinants of Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 237-252.

και να σχεδιάσει το μέλλον της επιχείρησης. Τέλος, αξίζει να ειπωθεί, ότι ένας ιδιαίτερα σημαντικός λόγος, ο οποίος επιτρέπει την χρήση των αριθμοδεικτών σε ευρεία κλίμακα είναι το γεγονός, ότι παρέχουν τη δυνατότητα στον αναλυτή να μην λάβει υπόψη κατά την πραγματοποίηση της διαχρονικής και διαστρωματικής ανάλυσής του τον παράγοντα του μεγέθους της επιχείρησης, γεγονός το οποίο βασίζεται στην υπόθεση ότι υπάρχει σχέση αναλογική σε κάθε αριθμοδείκτη όσον αφορά τον αριθμητή και τον παρανομαστή του κλάσματος.<sup>21</sup>

### 5.3 Βασικοί στόχοι ανάλυσης

Σύμφωνα με τον Nuhu (2014), οι κυριότεροι στόχοι της ανάλυσης αριθμοδεικτών συνοψίζονται παρακάτω ως εξής:<sup>22</sup>

- Η εξέταση της βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης ρευστότητα μιας επιχείρησης, ή εναλλακτικά η εξέταση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες (τρέχουσες) και μακροπρόθεσμες οικονομικές της υποχρεώσεις
- Η εξέταση της επικινδυνότητας ή της μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας μιας επιχείρησης, δηλαδή, η εξέταση του επιπέδου της μόχλευσης της ή του επιπέδου χρηματοδότησης της επιχείρησης με βάση δανειακά κεφάλαια.
- Η εξέταση της αποδοτικότητας και της κερδοφορίας της εξεταζόμενης επιχείρησης.

### 5.4 Πλεονεκτήματα ανάλυσης

Με βάση τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω η ανάλυση αριθμοδεικτών αποτελεί ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο για την ανάλυση και ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, ενώ τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα τους συνοψίζονται στα παρακάτω:

---

<sup>21</sup> Γκίκας, Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

<sup>22</sup> Nuhu, M. (2014), *Role of Ratio Analysis in Business Decisions: A Case Study NBC Maiduguri Plant*, Journal of Educational and Social Research, Vol. 4, No.5, pp. 4-5.

➤ Η ανάλυση αριθμοδεικτών αποτελεί μια αναλυτική διαδικασία, η οποία βοηθάει στην ανάλυση της τωρινής και της παρελθοντικής χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων.<sup>23</sup>

➤ Βοηθάει στη σύγκριση της απόδοσης είτε της ίδιας της επιχείρησης διαχρονικά μέσα στα έτη, είτε μεταξύ επιχειρήσεων που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο.

➤ Αν και οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του παρελθόντος της εταιρείας, μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν για τον προσδιορισμό των μελλοντικών αποδόσεων μιας εταιρείας, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να μπορούν να προβλέψουν την απόδοση της εταιρείας κατά τα προσεχή έτη, ώστε μέσω κατάλληλων συγκρίσεων να λάβουν τις κατάλληλες επενδυτικές αποφάσεις.<sup>24</sup>

➤ Η ανάλυση αριθμοδεικτών αποτελεί επίσης ένα μέσο μέτρησης της λειτουργικής αποδοτικότητας, καθώς βοηθάει τις επιχειρήσεις να μετρήσουν την αποδοτικότητά τους και να εντοπίσουν και να παρακολουθήσουν θέματα επίλυσης της εταιρείας.

➤ Οι αριθμοδείκτες συμβάλλουν στο να γίνουν πιο απλά και κατανοητά οι αριθμοί που χρησιμοποιούνται στα λογιστικά μεγέθη, που παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις, μέσω της παρουσίασης των μεταξύ τους αλληλεξαρτήσεων.

## 5.5 Παράμετροι προσοχής κατά τη χρήση

Θα πρέπει να δοθεί προσοχή, προτού γίνει αναφορά στην κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών, και στις παραμέτρους εκείνες, οι οποίες θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τη χρήση τους για την εξέταση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας. Ειδικότερα, οι κυριότεροι παράμετροι που πρέπει να δώσουμε ιδιαίτερη έμφαση είναι οι παρακάτω:

---

<sup>23</sup> Sharma, P. (2018), *Ratio Analysis: Meaning, Definition, Importance/Advantages and Limitations/Disadvantages*

<sup>24</sup> Shaban, O. & Al- Zubi, Z. (2015), *The Role of Financial Indicators in Rationalizing of Investors' Decisions in the Jordanian Stock Exchange Market*, Al- Zaytoonah University of Jordan



➤Οι αριθμοδείκτες με μεγάλες αποκλίσεις υποδεικνύουν μόνο συμπτώματα ενός προβλήματος και απαιτείται ανάλυση για την απομόνωση των αιτιών του προβλήματος. Το σημαντικότερο σημείο είναι το εξής: Η ανάλυση των αριθμοδεικτών απλώς κατευθύνει την προσοχή σε δυνητικούς τομείς ενδιαφέροντος, ενώ δεν δίνει τεκμηριωμένα στοιχεία ως προς την ύπαρξη προβλήματος.

➤Θα πρέπει να γίνεται σύγκριση περισσότερων αριθμοδεικτών μεταξύ τους, καθώς ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν παρέχει γενικά επαρκείς πληροφορίες για να καταστεί εφικτή μέσου αυτού, η μέτρηση της συνολικής απόδοσης της επιχείρησης .

➤Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συγκρίνονται με βάση τους αντίστοιχους δείκτες, οι οποίοι έχουν υπολογιστεί για το ίδιο χρονικό διάστημα σε προγενέστερες χρήσεις.

➤Αντί για τις απόλυτες τιμές των αριθμοδεικτών, προτιμότερο είναι να λαμβάνουμε υπόψη μας τους μέσους όρους.

➤Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να καλύπτουν κάθε πτυχή της δραστηριότητας της εταιρίας, έτσι ώστε να διασφαλίζεται μεγαλύτερη ακρίβεια κατά την εξαγωγή των συμπερασμάτων.<sup>25</sup>

## 5.6 Μειονεκτήματα ανάλυσης

Από την άλλη πλευρά, τα κυριότερα μειονεκτήματα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω σημεία:

➤Η ανάλυση αριθμοδεικτών ενσωματώνει κάθε είδους ανακρίβειες και ελαττώματα στις οικονομικές καταστάσεις, γεγονός το οποίο ενέχει τον κίνδυνο ύπαρξης ανακριβειών και λανθασμένων συμπερασμάτων.

➤Το γεγονός ότι πολλές επιχειρήσεις είναι πιθανόν να χρησιμοποιούν διαφορετικές λογιστικές πολιτικές για παράδειγμα ως προς τον υπολογισμό του τελικού αποθέματος (πχ FIFO, LIFO) έχει σαν συνέπεια να καθιστά μη ακριβή την σύγκριση των αριθμοδεικτών μεταξύ των επιχειρήσεων, που

---

<sup>25</sup> Γκίκας, Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

εφαρμόζουν διαφορετικές λογιστικές πολιτικές.

➤ Το γεγονός, ότι η ανάλυση αριθμοδεικτών λαμβάνει σαν δεδομένα για τον υπολογισμό τους τα τελευταία δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων (πχ τα στοιχεία τέλους χρήσης), αυτό έχει σαν συνέπεια να μην δίνουν μια ακριβή ένδειξη της τρέχουσας κατάστασης της επιχείρησης.

➤ Η ανάλυση αριθμοδεικτών αγνοεί τις πρακτικές της δημιουργικής λογιστικής, τις οποίες εφαρμόζουν συχνά οι επιχειρήσεις με στόχο την εμφάνιση καλύτερων οικονομικών αποτελεσμάτων.<sup>26</sup>

➤ Η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι πιθανόν να επηρεαστεί από την επίδραση του πληθωρισμού, καθώς ο πληθωρισμός λόγω της αύξησης των τιμών οδηγεί σε στρεβλώσεις στην ερμηνεία των αριθμοδεικτών, καθώς τα οικονομικά μεγέθη δεν είναι άμεσα συγκρίσιμα λόγω του πληθωρισμού.

➤ Τέλος, η ανάλυση αριθμοδεικτών επειδή λαμβάνει σαν δεδομένο τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μιας εταιρίας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, αγνοεί τον παράγοντα της εποχικότητας, καθώς είναι πιθανόν οι επιχειρήσεις να προτιμήσουν να συντάξουν τις περιόδους εκείνες, τις οικονομικές καταστάσεις τους, όπου έχουν υψηλές πωλήσεις και χαμηλά αποθέματα, κάτι το οποίο πιθανόν να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα.

## 5.7 Κυριότερες κατηγορίες

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν σε διάφορες κατηγορίες λαμβάνοντας υπόψη τα ειδικά συμφέροντα των ενδιαφερόμενων, εσωτερικά και εξωτερικά μέρη. Όπως προείπαμε, τα βασικά μέρη που ενδιαφέρονται για τους αριθμοδείκτες είναι οι πιστωτές, οι ιδιοκτήτες, τα διοικητικά στελέχη, οι επενδυτές κλπ. Κάθε ένα από αυτά τα μέρη χρειάζεται διαφορετικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες και συνεπώς διαφορετικούς αριθμοδείκτες. Ειδικότερα, έχουμε:

- ✓ το κύριο ενδιαφέρον των βραχυπρόθεσμων πιστωτών είναι η θέση ρευστότητας ή βραχυπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης
- ✓ το κύριο συμφέρον των μακροπρόθεσμων πιστωτών έγκειται στην

<sup>26</sup> WJEC Business Studies A Level Resources, (2008), Ratio Analysis – Limitations, No.2, Sept. 2012,

κερδοφορία και τη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης.  
✓ Το κύριο συμφέρον των ιδιοκτητών και των μετόχων της επιχείρησης είναι η κερδοφορία και η οικονομική θέση της.  
✓ Το κύριο ενδιαφέρον των επενδυτών είναι κάθε πτυχή της οικονομικής απόδοσης της επιχείρησης.<sup>27</sup>

Ως εκ τούτου, λόγω των διαφορετικών απαιτήσεων των ενδιαφερόμενων μερών, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ταξινομηθούν στις ακόλουθες σημαντικές κατηγορίες, όπως θα αναλυθεί πληρέστερα στο επόμενο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας:<sup>28</sup>

- ✓ Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- ✓ Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- ✓ Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- ✓ Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

---

<sup>27</sup> Hoque, Md. & Ara Huq, B. (2015), *Fundamentals of Financial Management*, Published by Bangladesh Open University

<sup>28</sup> Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.

## Κεφάλαιο 6: Είδη Αριθμοδεικτών

### 6.1. Αριθμοδείκτης Ρευστότητας

Αυτοί οι αριθμοδείκτες δείχνουν αν γίνεται σωστή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Η χρήση αυτών των αριθμοδεικτών βοηθάει τον προσδιορισμό και αποτίμηση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε ρευστά. Οι κυριότεροι δείκτες είναι:

- ✓ Γενική ρευστότητα
- ✓ Ειδική ρευστότητα
- ✓ Ταμειακή ρευστότητα
- ✓ Κεφάλαιο κίνησης προς σύνολο ενεργητικού

#### 6.1.1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας γενικά παρακολουθούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλαδή να διαθέτει ανά πάσα στιγμή την αναγκαία ρευστότητα για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πρώτος αριθμοδείκτης που χρησιμοποιήθηκε από τους αναλυτές και θεωρείται ο πιο σημαντικός. Επιπλέον, αποτυπώνει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης υποδηλώνει ικανοποιητική ρευστότητα όταν το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι διπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όταν δηλαδή ο αριθμοδείκτης είναι 2. Επιπλέον, όταν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι 2 ή και μεγαλύτερος και ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας είναι 1 ή μεγαλύτερος, στην πιο πάνω περίπτωση ή επιχείρηση έχει ικανοποιητική ρευστότητα. Στην περίπτωση όμως που η επιχείρηση έχει αριθμοδείκτη μικρότερο της μονάδας, η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της και ενδεχομένως να εισέρχεται στην ανάγκη μεγαλύτερου δανεισμού

### 6.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Είναι παρόμοιος με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, μόνο που δεν συμπεριλαμβάνονται τα αποθέματα. Σκοπός του δείκτη αυτού είναι να υπολογίσει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που είναι εύκολα μετατρέψιμα σε μετρητά. Αν μια επιχείρηση έχει δυσκολία στην πώληση των αποθεμάτων της, τότε το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δεν βοηθά τη γρήγορη εξυπηρέτηση των τρεχουσών συναλλαγών. Θα πρέπει να γίνεται πάντα μια τυπική σύγκριση του γενικού και ειδικού δείκτη για να εξετάζουμε αν ο μεγάλος βαθμός ρευστότητας οφείλεται στα αποθέματα της επιχείρησης.

Εάν προκύπτει μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο δεικτών ίσως είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση διακρατεί μεγάλο ύψος αποθεμάτων. Τα αποθέματα πολλές φορές δεν είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα, οπότε ένας μεγάλος βαθμός ρευστότητας με το κριτήριο του δείκτη γενικής ρευστότητας ίσως οδηγήσει σε παραπλανητικά αποτελέσματα. Όταν οι δείκτες αυτοί έχουν αποτέλεσμα μεγαλύτερο της μονάδας αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρία έχει την ικανότητα εξυπηρέτησης των τρεχουσών και βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

### 6.1.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Χρηματικά Διαθέσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές τα ταμειακά διαθέσιμα καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μίας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο με τα διαθέσιμα μετρητά που κατέχει.

### 6.1.4. Αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης προς σύνολο ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Βραχ.Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης αντανακλά τη σχέση μεταξύ του κεφαλαίου κίνησης και των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Ως καθαρό κεφάλαιο κίνησης εννοείται το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης μειωμένο από τις τρέχουσες υποχρεώσεις, ενώ ο δείκτης αυτός μετράει την έκταση του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης προς το σύνολο του ενεργητικού της. Ένας αυξανόμενος δείκτης κεφαλαίου κίνησης προς το σύνολο του ενεργητικού είναι συνήθως ένα θετικό σημάδι, που δείχνει ότι η ρευστότητα της εταιρείας βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου. Αντίθετα, ένας χαμηλός ή μειούμενος δείκτης δηλώνει ότι η εταιρεία μπορεί να έχει πολλές συνολικά τρέχουσες υποχρεώσεις, γεγονός το οποίο μειώνει σημαντικά το διαθέσιμο κεφάλαιο κίνησης της.

## 6.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα αναφέρεται στην έκφραση των κερδών μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις, τις επενδύσεις και τα ίδια κεφάλαια της. Όσον αφορά τα κέρδη, αυτά μπορεί να είναι μικτά κέρδη, καθώς και καθαρά κέρδη πριν και μετά από τόκους και φόρους, ενώ οι δείκτες αυτοί συμβάλλουν στη μέτρηση της παραγωγικής ικανότητας μιας επιχείρησης. Οι κυριότεροι δείκτες, οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν είναι οι κάτωθι:

- ✓ Μικτό περιθώριο κέρδους
- ✓ Καθαρό περιθώριο κέρδους
- ✓ Αποδοτικότητα ενεργητικού
- ✓ Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

### 6.2.1 Μικτό περιθώριο κέρδους

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Αυτός ο δείκτης(ROS) αντανακλά τη σχέση μεταξύ των μικτών κερδών και των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Τα μικτά κέρδη είναι οι πωλήσεις μειωμένες με τα μεταβλητά έξοδα, δηλαδή με

το κόστος πωληθέντων αγαθών, ενώ ο δείκτης αυτός αντανακλά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση παράγει κάθε μονάδα προϊόντος.

Είναι γεγονός, ότι το μικτό περιθώριο κέρδους αποτελεί μια μορφή αντανάκλασης της τιμολογιακής πολιτικής που εφαρμόζεται από την επιχείρηση, δηλαδή της πρόσθετης αξίας των πωλήσεων της επιχείρησης σε σχέση με το κόστος της. Όσο υψηλότερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης αυτός τόσο το καλύτερο είναι για την επιχείρηση, καθώς δείχνει ότι απομένουν περισσότερα χρήματα σε αυτή μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων της από τις πωλήσεις.

### 6.2.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής είναι η εταιρία, ενώ αντιστρόφως όσο μικρότερος είναι τόσο λιγότερο το κέρδος ή και πιθανόν ζημιογόνο. Είναι ίσως από τους πιο χρήσιμους αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι η διοίκηση και οι επενδυτές βασίζονται για τις προβλέψεις τους για μελλοντικά κέρδη σε συνάρτηση με τις εκτιμήσεις τους για τις πωλήσεις.

### 6.2.3. Αποδοτικότητα ενεργητικού

$$\text{Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) μετράει τη συνολική κερδοφορία ή διαφορετικά τη δυναμική των κερδών μιας επιχείρησης, ωστόσο όσο υψηλότερες τιμές παίρνει ο δείκτης τόσο πιο ικανοποιητική είναι η κερδοφορία της επιχείρησης. Οι τιμές του δείκτη, ποικίλουν από κλάδο σε κλάδο αλλά και επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, ενώ εξαρτώντας από 2 κυρίως παράγοντες, πρώτον το περιθώριο καθαρού κέρδους και επίσης από την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού. Πολλοί χρησιμοποιούν τα καθαρά κέρδη προ φόρων εισοδήματος (EBIT), άλλοι χρησιμοποιούν τα κέρδη προ φόρων και

τόκων ενώ άλλοι προσθέτουν και τις αποσβέσεις(EBITDA). Εμείς στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιήσουμε τα EBIT.

#### 6.2.4. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{I.Κ.}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη για το κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων . Υπολογίζει δηλαδή την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν και εάν τα κεφάλαια που επένδυσαν οι φορείς της επιχείρησης αποδίδουν σε ικανοποιητικό σημείο. Γενικά, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες μέτρησης της συνολικής απόδοσης της εταιρείας. Δεδομένου ότι ο κύριος στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τα κέρδη, η αναλογία αυτή δείχνει τον βαθμό στον οποίο αυτός ο βασικός στόχος των επιχειρήσεων επιτυγχάνεται. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους μετόχους, καθώς και για τη διαχείριση της εταιρείας. Συγκριτικά με άλλες εταιρείες, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προσδιορίζει το κατά πόσο η επένδυση στην παρούσα επιχείρηση είναι ή όχι ελκυστική.

#### 6.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρήσουμε τον βαθμό αποτελεσματικότητας της επιχείρησης στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή κατά πόσο γίνεται ορθή, ή όχι διαχείριση αυτών.

Οι κυριότεροι δείκτες:

- ✓Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων
- ✓Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων
- ✓Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- ✓Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού



✓Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων

✓Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων

### 6.3.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει τον βαθμό επιτυχούς διαχείρισης των αποθεμάτων της επιχείρησης. Η απόκτηση των αποθεμάτων, είναι μια κρίσιμη διαδικασία, διότι μια οικονομική οντότητα θα διαθέσει χρηματικά διαθέσιμα ή οποιαδήποτε μορφή κεφαλαίων για να αποκτήσει, αποθηκεύσει, και ασφαλίσει τον κατάλληλο αριθμό αποθεμάτων που είναι αναγκαία για την λειτουργία της. Μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη οικονομική χρήση. Όταν ο αριθμοδείκτης μειώνεται, συνεπάγεται ότι η επιχείρηση έχει στην κατοχή της αποθέματα που δεν μπορεί εύκολα να τα μετατρέψει σε ρευστό, είτε διότι είναι δύσκολο να πωληθούν είτε έχει μειωθεί η ζήτηση τους (Γκίκας, 2002)

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Κυκλ. ταχ. Αποθεμάτων}}$$

### 6.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων

$$\text{Αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός μετρά την ικανότητα είσπραξης των μετρητών της επιχείρησης από τους πελάτες της, ενώ όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο πιο γρήγορα γίνεται η είσπραξη των μετρητών. Από την άλλη πλευρά όμως ένας υπερβολικά υψηλός κύκλος εργασιών μπορεί να υποδηλώνει ότι η πίστωση είναι υπερβολικά μικρή, προκαλώντας απώλειες.

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξη Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης ταχ.Είσπρ.απαιτησεων}}$$

### 6.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

$$\text{Αριθμοδείκτη ταχύτητας πληρωμής Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει από τη διαίρεση των αγορών που πραγματοποιεί η επιχείρηση κατά τη διάρκεια ενός έτους με πίστωση προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, αντανακλώντας τον αριθμό των φορών κατά τις οποίες η εταιρία προχώρησε στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εντός της χρήσης.

Ειδικότερα, καθώς το μέγεθος των αγορών δεν μπορεί να αντληθεί με ευκολία μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις, εναλλακτικά αντί για τις αγορές χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων.

Ουσιαστικά, αυτό που δείχνει ο συγκεκριμένος δείκτης είναι πόσες φορές το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης επαρκεί για τη αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, ή εναλλακτικά πόσο γρήγορα η επιχείρηση έχει ή όχι την ικανότητα αποπληρωμής τους, ενώ όσο μεγαλύτερες είναι οι τιμές του δείκτη αυτού τόσο το καλύτερο είναι για την επιχείρηση, καθώς μειώνει σημαντικά τις πιθανές ανησυχίες των πιστωτών της για ενδεχόμενη μη είσπραξη των απαιτήσεών τους από την επιχείρηση.

$$\text{Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων} = \frac{365}{\text{Αριθμ. ταχ. πληρωμής Υποχρεωσεων}}$$

#### 6.3.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συν. Ενεργητικού}}$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης επιχειρεί να εκτιμήσει πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στην διενέργεια πωλήσεων σε σύγκριση με το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία. Ο αριθμοδείκτης αναπαριστά τη γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου εκμετάλλευσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η οργάνωση της επιχείρησης και αποδοτικότερη η χρησιμοποίηση του Ενεργητικού. Επιπλέον, μας οδηγεί στην εξεύρεση της ταχύτητας ανακύκλωσης των κεφαλαίων. Μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει έλλειψη αποτελεσματικότητας από την πλευρά της διοίκησης, όσον αφορά στη χρήση των περιουσιακών στοιχείων της ενώ υψηλό ποσοστό από την άλλη θα μπορούσε να σημαίνει ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα είναι υπερ-αυξημένη (Αποστόλου, 2015).

### 6.3.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Ιδ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ι. Κ.}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων, δείχνει το επίπεδο χρήσης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε συνάρτηση με τις πωλήσεις της. Ουσιαστικά, δείχνει το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση με βάση των ιδίων κεφαλαίων της, ενώ όσο υψηλότερες είναι οι τιμές του δείκτη τόσο πιο θετικό είναι αυτό για την επιχείρηση, καθώς δείχνει ότι έχει τη δυνατότητα και τη δυναμική να πραγματοποιεί μεγάλους όγκους πωλήσεων με σχετικά χαμηλά ίδια κεφάλαια

### 6.3.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων

$$\text{Αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συν. Παγίων}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης αντανακλά τη σχέση των πωλήσεων της επιχείρησης με τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία, ενώ μετρά ουσιαστικά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων του ενεργητικού της, υποδεικνύοντας την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει αξία πωλήσεων με ένα δεδομένο ποσό παγίων περιουσιακών στοιχείων.

## 6.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, από μακροχρόνια σκοπιά, θα πρέπει να περιλαμβάνει απαραίτητα, την ανάλυση διάρθρωσης των κεφαλαίων της, δηλαδή τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Η ανάλυση των δεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας, εξετάζουν την επιχείρηση από αυτή τη σκοπιά, δείχνοντας τη μακροχρόνια οικονομική κατάστασή της και ουσιαστικά την ικανότητά της να μπορεί να επιβιώνει και να λειτουργεί μακροπρόθεσμα.

Εξετάζουν δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, σχετικά με τους τόκους και τις ληξιπρόθεσμες δόσεις, να εξυπηρετεί την τμηματική εξόφληση των ομολογιακών δανείων και την

καταβολή των τοκομεριδίων και να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα στους μετόχους της. Να μπορεί αν εξυπηρετεί με άλλα λόγια, τη χρηματοδότησή της από Ίδια και Ξένα Κεφάλαια. Εξετάζουν επίσης, από μακροχρόνια σκοπιά την εξασφάλιση των πιστωτών και δανειστών, καθώς και τη μακροπρόθεσμη δανειοληπτική ή πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, δηλαδή την ικανότητά της να προσελκύει μακροχρόνια χρηματοδότηση.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή των τόκων και του κεφαλαίου του μακροπρόθεσμου χρέους (τραπεζικά και ομολογιακά δάνεια, χρηματοδοτική μίσθωση κ.λ.π.). Συνεπώς, αποτελούν ένδειξη της πιστοληπτικής ικανότητας και φερεγγυότητας μιας επιχείρησης.

Η ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις δανειακές υποχρεώσεις της, σχετίζεται με την διάρθρωση των κεφαλαίων στην εταιρία (μεταξύ Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων).

- Μια κεφαλαιακή δομή με υψηλό επίπεδο χρέους, δημιουργεί ζητήματα αστάθειας και φερεγγυότητας της εταιρίας.

- Η κεφαλαιακή δομή επηρεάζεται από την διάσταση συμφερόντων μεταξύ μετόχων (που επιθυμούν αυξημένα ξένα κεφάλαια για αύξηση της απόδοσής τους) και των εξωτερικών δανειστών (που επιθυμούν υψηλά Ίδια Κεφάλαια για να επωμίζονται οι μέτοχοι, μεγάλο μέρος του κινδύνου της εταιρίας).

Οι σύγχρονοι αριθμοδείκτες χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

- ✓ Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης
- ✓ Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας
- ✓ Αριθμοδείκτης Χρηματοδότησης Ενεργητικού
- ✓ Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμου δανεισμού
- ✓ Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης
- ✓ Αριθμοδείκτης Κάλυψης παγίων
- ✓ Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων
- ✓ Αριθμοδείκτης χρέους

### 6.4.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

$$\text{Debt – to – equity} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}} (*100)$$

Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογιστεί και αντιστρόφως (ΙΚ/ΞΚ). Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων μιας επιχείρησης στο σύνολο των κεφαλαίων της, τόσο πιο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις της και οι υποχρεώσεις για την εξόφλησή τους. Τόσο μεγαλύτερη συνεπώς θα είναι η πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή των τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο έντονη σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης. Όταν τα κέρδη παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων, τείνει να αυξάνει το δανεισμό, ο οποίος ενδέχεται να επιδράσει αρνητικά στα κέρδη, αλλά και στους μετόχους και τους πιστωτές της. Αυτό γιατί αν οι τελευταίοι δεν εξοφληθούν, θα επιδιώξουν να πάρουν πίσω τα απαιτούμενα με κάθε τρόπο (δικαστικό, πτώχευση κ.λ.π.)

- Για τον κοινό μέτοχο, η ύπαρξη ξένου κεφαλαίου ενέχει κινδύνους στην επένδυσή του, τους οποίους όμως αναλαμβάνει, επειδή αντισταθμίζονται από τη δυνατότητα πραγματοποίησης υψηλότερων κερδών, λόγω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης που πιθανόν να εμφανιστούν. Οι δανειστές προτιμούν μια όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αναλογία ιδίων κεφαλαίων στη συνολική δομή κεφαλαίων της επιχείρησης, γιατί θεωρούν το ίδιο κεφάλαιο σαν «μαξιλαράκι ασφαλείας» που θα τους προστατεύσει από τυχόν ζημιές που θα προκύψουν σε δύσκολες καταστάσεις (όχι όμως οι επενδυτές!!).
- Όσο μεγαλύτερη είναι η ποσοστιαία συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων, τόσο μικρότερη είναι η προστασία των δανειστών έναντι ζημιών και κατά συνέπεια, τόσο μεγαλύτερο κίνδυνο ζημίας, διατρέχουν.

### 6.4.2 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας} = \frac{\text{Σύνολο Ι.Κ.}}{\text{Σύνολο Ι.Κ.+Ξ.Κ.}} (*100)$$

Δείχνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης που αποτελούν τα ίδια κεφάλαια αυτής (μετοχές και αποθεματικά), εναλλακτικά δείχνει το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από ίδια κεφάλαια.

Είναι το ίδιο σημαντικό με το δείκτη γενικής ρευστότητας γιατί ο τελευταίος δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ ο δείκτης ιδιοκτησίας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Η συνδυαστική μελέτη και των δύο δίδει μια καλή εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας.

Ένας μεγάλο δείκτης δείχνει οικονομικά πιο ανεξάρτητη επιχείρηση, πιο καλή δανειοληπτική ικανότητα, εξασφάλιση των πιστωτών, μικρότερη αδυναμία πληρωμής (default), μεγαλύτερη αυτονομία της διοίκησης στη λήψη αποφάσεων. Τιμή ίση ή μεγαλύτερη του κλάδου εν συνεχεία δείχνει καλή μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με τον κλάδο (οικονομική ανεξαρτησία, καλή δανειοληπτική-πιστοληπτική ικανότητα, μικρή πιθανότητα αντιμετώπισης δυσκολιών στην εξόφληση των υποχρεώσεών της).

#### 6.4.3 Αριθμοδείκτης Χρηματοδότησης Ενεργητικού (ή Ξ.Κ.)

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματοδότησης Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Ξ.Κ.}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} (*100)$$

Δείχνει το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από ΞΚ ή το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων της επιχείρησης, που αποτελούν τα ΞΚ αυτής. → Αποδίδει τη διάρθρωση του κεφαλαίου της επιχείρησης και παρέχει πληροφορίες για την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις οικονομικές υποχρεώσεις της.

Δείχνει το βαθμό δανειακής εξάρτησης της επιχείρησης από τα ΞΚ (πιστωτές & δανειστές) και συνεπώς, το βαθμό πίεσης που μπορεί να ασκούν οι τελευταίοι, στη διοίκησή της.

Είναι συμπληρωματικός του δείκτη ιδιοκτησίας: 1-Δείκτη ΞΚ = Δείκτης Ιδιοκτησίας

#### 6.4.4 Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμου Δανεισμού

$$\text{Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Δανεισμού} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Ι.Κ.+Μακροπροθεσμά Ξ.Κ.}} (*100)$$

Δείχνει τι ποσοστό του μακροχρόνιου κεφαλαίου της εταιρίας είναι μακροχρόνιο χρέος. Είναι ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης για εταιρίας με μακροχρόνια επενδυτικά κεφάλαια, γιατί αντικατοπτρίζει την ικανότητα της εταιρίας να εξυπηρετήσει αυτά τα κεφάλαια.

- Μεγάλος δείκτης: μεγάλη έκθεση σε μακροχρόνιο δανεισμό (υψηλή μόχλευση), χαμηλό αξιόχρεο της εταιρίας.
- Ένας μεγάλος δείκτης, συνδυασμένος με σχετικά υψηλό κόστος κεφαλαίου για τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, μπορεί να οδηγήσει την εταιρία σε αδυναμία πληρωμής (default).

#### 6.4.5 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ι.Κ.}}{\text{Αποδοτικότητα Συν.Απασχ.Κεφαλαίων}} = \frac{ROE}{ROA}$$

Μετρά την επίδραση που έχει η χρησιμοποίηση των δανειακών (ξένων) κεφαλαίων, στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό κατατάσσεται είτε στους δείκτες αποδοτικότητας, είτε στους δείκτες βιωσιμότητας.

- **Δείκτης > 1:** Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων και συνεπώς, η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας είναι θετική και επωφελής.
- **Δείκτης < 1:** Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων και συνεπώς, η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι αρνητική, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.
- **Δείκτης = 1:** Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι ίση με την απόδοση των ξένων κεφαλαίων, που σημαίνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι μηδενική.

#### 6.4.6 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων

- Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων =  $\frac{\text{Σύνολο Ι.Κ.}}{\text{Σύνολο Παγίων}}$

Δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης (κάλυψης) των παγίων με ίδια κεφάλαια.

- Αριθμοδείκτης  $> 1 \Rightarrow IK >$  των επενδύσεων σε πάγια  $\Rightarrow$  ένα μέρος των παγίων προέρχεται από τους μετόχους
- Αριθμοδείκτης  $< 1 \Rightarrow IK <$  μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια  $\Rightarrow$  για τη χρηματοδότηση των παγίων έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από ΙΚ και ΞΚ (δανειακά).
- Η διαχρονική ανάλυση του αριθμοδείκτη δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της.

#### 6.4.7 Αριθμοδείκτες Κάλυψης τόκων

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{Τόκοι χρεωστικοί}} \quad \& \quad ECR = \frac{EBITDA}{\text{Τόκοι χρεωστικοί}}$$

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πόσες φορές, τα κέρδη (με ή χωρίς τις αποσβέσεις) καλύπτουν τους τόκους από τη χρηματοδότηση μιας εταιρίας. -Αποτελεί μέτρο της αποτελεσματικής ή μη χρησιμοποίησης των Ξένων Κεφαλαίων, καθώς η αποτελεσματική χρήση τους δημιουργεί κέρδη που υπερκαλύπτουν το κόστος δανεισμού (τόκους).

**Μεγάλος δείκτης (για εταιρία):** ευχέρεια πληρωμής τόκων, μικρός κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων, μεγαλύτερη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του χρέους (χαμηλό επιτόκιο δανεισμού) και αντίστροφα, Ιδανικό μέγεθος δεικτών: εξαρτάται από τη σταθερότητα των κερδών, τη ρευστότητα και το είδος της επιχείρησης (π.χ. κτηματική χαμηλό, βιοτεχνία υψηλό). Πρέπει πάντα να συγκρίνεται ο δείκτης αυτός, με το δείκτη του κλάδου.

#### 6.4.8 Αριθμοδείκτες Κάλυψης χρέους

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης χρέους} = \frac{EBITDA}{\text{Σύνολο χρέους}}$$

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πόσες φορές, τα κέρδη (με τις αποσβέσεις) καλύπτουν το συνολικό δανεισμό της εταιρίας (με χρεολύσια μόνο ή συνολικές υποχρεώσεις ή δανειακές υποχρεώσεις μόνο).

- Υποδηλώνουν την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων (μερικής ή συνολικά)



- μέσα από τις ταμειακές ροές της εταιρίας (από τη λειτουργία της)
- Μεγάλος δείκτης σημαίνει χρηματοοικονομική ισχύς και εύκολη πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίων
  - Μικρός δείκτης αδυναμία πρόσβασης σε δανειακές αγορές, οικονομική δυσχέρεια.
- Οι δείκτες αυτοί μπορούν να υπολογιστούν και αντίστροφα, δείχνοντας το χρόνο αποπληρωμής των υποχρεώσεων αντί για το ετήσιο ποσοστό αποπληρωμής.

## Κεφάλαιο 7.: Κλάδος Ά Υλών Αρτοποιίας/Ζαχαροπλαστικής

### 7.1 Η πορεία του Κλάδου

Σε αυτό το σημείο της εργασίας θα αρχίσουμε να αναλύουμε το πρακτικό κομμάτι και να δούμε την αγορά και τον κλάδο που θα ασχοληθούμε εκτενέστερα στη συνέχεια. Η αγορά ανάλυσης αφορά τα τρόφιμα γενικώς και πιο ειδικά την αγορά της αρτοποιίας ,ζαχαροπλαστικής και παγωτού με σημείο αναφοράς την πώληση φρέσκων προϊόντων από τα μικρά σημεία πώλησης λιανικής και τοπικών αλυσίδων έως τις μικρές βιοτεχνίες και βιομηχανίες είτε με τη μορφή της άμεσης πώλησης απευθείας στους καταναλωτές, είτε έμμεσα μέσω άλλων επαγγελματιών. Άλλων επαγγελματιών έμμεσα, με τη μορφή κατεψυγμένου, που ήδη παράγουν κάποια φρέσκα προϊόντα, είτε τυποποιημένης μορφής σε αυτούς πάλι, είτε άμεσα στους καταναλωτές μέσω των μικρών ή μεγάλων καταστημάτων τροφίμων.

Ο κλάδος που θα ασχοληθούμε και οι επιχειρήσεις που παράγουν και εμπορεύονται τις ά ύλες που επρόκειτο να χρησιμοποιηθούν από τα αρτοποιία, τα ζαχαροπλαστεία, οι βιοτεχνίες και οι πιο μεγάλες βιομηχανίες δε παράγουν αλεύρι και άρα δε συγκαταλέγονται στις κλασσικές αλευροβιομηχανίες. Δραστηριοποιούνται στην παραγωγή ή εμπορία μειγμάτων αλεύρου, σοκολάτας, μαργαρίνης, φρούτων, α ύλών για παρασκευή παγωτού στη τελική μορφή, περιφερειακών και βοηθητικών υλικών κατά κύριο λόγο και πολλά ακόμα που περιοδικά χρειάζονται οι συνεργάτες των εταιριών αυτών. Επομένως αναλόγως με την ζήτηση και τις τάσεις της περιόδου ή της γεωγραφικής περιοχής, αναπτύσσονται συνεχώς νέα προϊόντα. Επομένως ο κλάδος χαρακτηρίζεται από μία συνεχόμενη καινοτόμα τάση με ανεπτυγμένο το τμήμα RnD (Research and Development ) των αντίστοιχων εταιριών που προσπαθούν συνεχώς να προβάλουν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των υπολοίπων. Ουσιαστικά οι επιχειρήσεις αποτελούν μέρος του κλάδου της ελληνικής βιομηχανίας Τροφίμων και Ποτών και αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα τμήματα του δευτερογενούς τομέα της ελληνικής οικονομίας και έναν από τους κυριότερους κινητήριους μοχλούς της ελληνικής μεταποίησης. Ο κλάδος των τροφίμων και ποτών είναι ένας κλάδος δυναμικός και ανταγωνιστικός με έντονη επενδυτική και εμπορική δραστηριότητα στην Ελλάδα, τα Βαλκάνια και σε όλη την Ευρώπη, ενώ τα περιθώρια ανάπτυξης του είναι ακόμη μεγαλύτερα και μπορεί να παίξει σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας στη δύσκολη αυτή περίοδο την οποία διανύουμε.

Αναλύοντας περαιτέρω τον κλάδο των τροφίμων και των ποτών, σύμφωνα με διαρθρωτικά στοιχεία της ελληνικής αγοράς:

- ✓ Στο Α.Ε.Π., το μεγαλύτερο ποσοστό της σχετικής κατανομής κατέχουν η Αρτοποιία και τα αλευρώδη (26%), ενώ ακολουθούν Ποτά (14%), άλλα είδη διατροφής (13%) και τα Γαλακτοκομικά (13%).
- ✓ 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%).
- ✓ Σχετικά με τον αριθμό των επιχειρήσεων του κλάδου, το σημαντικότερο μερίδιο έχει η Αρτοποιία και τα αλευρώδη (61%), ενώ ακολουθούν τα Έλαια και λίπη (10%), τα Άλλα είδη διατροφής (7%) και τα Γαλακτοκομικά προϊόντα (6%).
- ✓ Στον κύκλο εργασιών, το μεγαλύτερο ποσοστό της σχετικής κατανομής κατέχουν τα Γαλακτοκομικά προϊόντα και η Αρτοποιία και τα αλευρώδη (από ένα 16%), με τα Ποτά και τα Φρούτα να ακολουθούν (από ένα 13%).
- ✓ Ως προς τον αριθμό των εργαζομένων, η Αρτοποιία και τα αλευρώδη (35%) έρχονται πρώτα στη σχετική κατάταξη, δεύτερα τα Γαλακτοκομικά και Φρούτα ισομερώς (12%), και ακολουθούν η Ποτοποιία και τα Άλλα είδη διατροφής (από ένα 10%).<sup>29</sup>

Επομένως με βάση τα ανωτέρω αντιλαμβανόμαστε τη σπουδαιότητα του κλάδου της αρτοζαχαροπλαστικής στην εγχώρια οικονομία είτε άμεσα με το ΑΕΠ, είτε έμμεσα με τις χιλιάδες θέσεις εργασίας που απασχολεί με μόνιμη ή προσωρινή εργασία.

Εν συνεχεία σύμφωνα με μία άλλη έγκυρη πηγή που μας δείχνει το υγιές περιβάλλον που διέπεται ο κλάδος, με στοιχεία από το ΒΕΘ (βιομηχανικό επιμελητήριο Θεσσαλονίκης) την περίοδο της ύφεσης 2010-2014 συνολικά ξεκίνησαν τη λειτουργία τους 204 αρτοζαχαροπλαστεία, ενώ σε διαγραφή προχώρησαν 245 επιχειρήσεις του χώρου. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μεταξύ των διαγραφείσων επιχειρήσεων είναι και επιχειρήσεις με μακρά πορεία στον κλάδο, καθώς κάποιες εξ αυτών είχαν κάνει έναρξη στα μέσα της δεκαετίας του 1970. Υπάρχουν βέβαια και περιπτώσεις επιχειρήσεων που προχώρησαν σε λουκέτο χωρίς να έχουν ολοκληρώσει ούτε ένα χρόνο ζωής.

---

<sup>29</sup> [www.kerdos.gr](http://www.kerdos.gr)

Πάντως παρά το γεγονός ότι ολοένα και περισσότεροι καταναλωτές βάζουν... μαχαίρι στις ποσότητες που προμηθεύονται από τα αρτοζαχαροπλαστεία εντούτοις όπως προκύπτει από τα στοιχεία του ΒΕΘ, ο εν λόγω κλάδος είναι ένας από τους λίγους που καταγράφει ισορροπία σχετικά με το ισοζύγιο εγγραφών - διαγραφών.<sup>30</sup>

Επίσης καταλυτική συνεισφορά στην διατήρηση και εξέλιξη του κλάδου μέσα στην δύσκολη δεκαετία 2011-2020 που εξετάζουμε, διατέλεσε η προβολή μέσω των ΜΜΕ νέων τάσεων, γεύσεων και δημιουργικής γαστρονομίας. Είναι στοιχεία που όπως προείπαμε παραπάνω, η καινοτομία, στάθηκε τροχοπέδη στην ισορροπία και κράτησε το αγοραστικό κοινό σε ένα συνεχόμενο ενδιαφέρον και αναβρασμό να ζητάει νέα προϊόντα και βεβαίως να τα καταναλώνει, κρατώντας ένα καλό μέρος του οικογενειακού προϋπολογισμού σε καλό σημείο βάση και των οικονομικών καταστάσεων που βιώνουμε στην Ελλάδα . Ο κλάδος συνεχώς εξελίσσεται και πρωτοπορεί συνδυάζοντας παραδοσιακές γεύσεις με νέες τεχνικές. Η τέχνη τόσο της αρτοποιίας/ζαχαροπλαστικής ακολουθώντας τις σύγχρονες ανάγκες διατροφής έχει δημιουργήσει αλμυρές και γλυκές συνταγές χωρίς γλουτένη, vegan, από αλεύρι ολικής άλεσης ή πολύσπορο, χωρίς ζάχαρη, με στέβια και πολλά ακόμη. Η φαντασία, η συνεχής εξέλιξη, ο πειραματισμός, η δεξιοτεχνία και η χρήση ποιοτικών πρώτων υλών είναι τα χαρακτηριστικά του κλάδου. Η Αρτοποιία / Ζαχαροπλαστική είναι μια τέχνη που συνδυάζει την ποιότητα με τη γεύση και την αισθητική παρουσίαση και το καθιστά πέραν του πρώτης ανάγκης προϊόν που είναι το καθημερινό ψωμί, σε υπεραξία και κέρδος για τον επιχειρηματία με όλα τα υπόλοιπα παραγόμενα προϊόντα.

## 7.2 Λίγα λόγια για τις εταιρίες του Κλάδου

Στη συνέχεια του κεφαλαίου αυτού και πριν περάσουμε στο ποσοτικό μέρος αυτής της εργασίας, ας εξετάσουμε τις αντιπροσωπευτικές εταιρίες που είναι προς ανάλυση. Ο κλάδος των εταιριών παραγωγής και εμπορίας Α' υλών αρτοποιίας, ζαχαροπλαστικής και παγωτού αποτελείται από αρκετές ελληνικές παραγωγικές βιομηχανίες της κλίμακας 50-250 ατόμων προσωπικό, καμία άνω των 250 εργαζομένων, ενώ υπάρχει μία πληθώρα εισαγωγικών εταιριών και εμπόρων ανά την Ελλάδα διαφορετικής δυναμικής.

---

<sup>30</sup> ΒΕΘ

Κριτήριο επιλογής λοιπόν στην παρούσα εργασία, των 10 εταιριών προς ανάλυση είναι πρώτων βάση του κύκλου εργασιών των εταιριών, γι' αυτό επέλεξα τις 10 μεγαλύτερες σε τζίρο. Δεύτερον οι εταιρίες να είναι παραγωγικές, έστω εν μέρει συμπεριλαμβανομένου και το εμπόριο που κάνουν για να εμπλουτίσουν το portfolio τους. Τέλος κρίνεται αναγκαίο να αναλυθούν ανάμεσα σε αυτές τις εταιρίες και 2 αποκλειστικά εισαγωγικές, λόγω του υψηλού για τα δεδομένου του κλάδου τζίρου, παρόλο που δεν παράγουν. Παρακάτω θα δούμε κάποια ιστορικά και λίγα λόγια για τις εκάστοτε εταιρίες αλφαβητικά, πριν από την χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες.

1. Η ΑΚΤΙΝΑ ιδρύθηκε το 1995 είναι μία παραγωγική εταιρία με σκοπό να αποτελεί συνεργάτης και σύμμαχος του επαγγελματία Ζαχαροπλάστη και Αρτοποιού προσφέροντας μια διαχρονικός αυξανόμενη γκάμα ποιοτικών προϊόντων. Στην πορεία της, κατάφερε να καταξιωθεί ως πρωταγωνίστρια εταιρία ελληνικό χώρο.<sup>31</sup>
2. Η ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ ΑΕ από το 1995 δραστηριοποιείται στην εισαγωγή και διανομή πρώτων υλών ζαχαροπλαστικής, αρτοποιίας, παγωτού. Συνεργάζεται με περισσότερα από 100 εργοστάσια ανά την υφήλιο για να αναπτύξει ένα αξιόλογο προιοντικό portfolio και να ικανοποιεί το πελατολόγιό της.<sup>32</sup>
3. Η εταιρεία ΑΡΤΙΖΑΝ, μέλος του πολυεθνικού ομίλου SwitzGroup, αποτελεί ηγέτιδα δύναμη στο χώρο των Ά Υλών Αρτοζαχαροπλαστικής και ΗΟRΕCΑ. Με συνεχή παρουσία 70 χρόνων στην Ελληνική αγορά, συντέλεσε καθοριστικά στην εξέλιξη του κλάδου ως παραγωγική μονάδα.<sup>33</sup>
4. Ιδρύεται το 1947 στη Πάτρα, η εταιρεία Παύλος Ν. Πέττας το πρώτο εργοστάσιο ζωικών πρωτεϊνών και το 1990 ξεκινά την παραγωγή φυτικών μαργαρινών όπου γίνεται και η κύρια ασχολία του από εδώ και πέρα. Το 1996 μετονομάζεται σε Fama ΕΠΕ και ιδρύει εγκαταστάσεις και αποθήκες μετά σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Ηράκλειο, Βουλγαρία και Σερβία. Μέχρι εκείνη την ημερομηνία το κύριο προϊόν της εταιρίας είναι η παραγωγή

---

<sup>31</sup> [www.Aktina.gr](http://www.Aktina.gr)

<sup>32</sup> [www.Antzoulatos.gr](http://www.Antzoulatos.gr)

<sup>33</sup> [www.Artizan.gr](http://www.Artizan.gr)

των λιπαρών , παρόλα αυτά ξεκινάει τότε την εισαγωγή και διακίνηση α' υλών και μιγμάτων αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής.<sup>34</sup>

5. Η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ από το 1985 αντιπροσωπεύει αποκλειστικά 28 από τους πιο δημοφιλείς διεθνείς οίκους παραγωγής α' υλών ζαχαροπλαστικής, αρτοποιίας και παγωτού στην Ελλάδα, αλλά και την Κύπρο και στις Βαλκανικές χώρες. Το προσωπικό του ανέρχεται στην Ελλάδα στους 71. Είναι ένας από τους δύο μεγαλύτερου εισαγωγείς, όπως αναφέραμε παραπάνω και διαθέτει δυο υπερσύγχρονα κέντρα logistics στην Αθήνα και στη Θεσσαλονίκη, οργανωμένο δίκτυο αντιπροσώπων σε όλη την Ελλάδα, Το 2019 εξαγοράστηκε το 80% των μετοχών της από τον πολυεθνικό όμιλο Orkla group, ένα όμιλο τεράστιο, με τζίρο δισεκατομμυρίων που πέραν από τον ευρύτερο κλάδο των α υλών και των καταναλωτικών τροφίμων, δραστηριοποιείται και στην υγεία.<sup>35</sup>
6. Η KENFOOD ιδρύεται το 1996 και ξεκινάει την παραγωγή των προϊόντων της στη σύγχρονη μονάδα παραγωγής της εταιρίας, σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στη Θήβα Βοιωτίας, όπου εκτός από τους χώρους παραγωγής και αποθήκευσης, λειτουργεί κέντρο ποιοτικού ελέγχου για τον καθημερινό έλεγχο των προϊόντων και αίθουσα επιδείξεων τόσο για την εκπαίδευση του προσωπικού, όσο και των πελατών. Η εταιρία στοχεύει πέρα από την εγχώρια αγορά και στην περαιτέρω ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών της, βασισμένη σε ένα έμπειρο και εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό, στην παραγωγική ευελιξία της και τη δυνατότητα της να δημιουργεί προϊόντα, σύμφωνα με τις διατροφικές συνήθειες κάθε χώρας. Η KENFOOD ενσωματώνεται στην εταιρία Μύλοι Λούλη το 2015, με στόχο την περαιτέρω ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων στο χώρο των τροφίμων. Εξάγει πλέον τα προϊόντα της στις παρακάτω χώρες: Κύπρο, Ρωσία, Βοσνία, Καζακστάν, Βουλγαρία, Σουδάν, Αυστραλία, Αίγυπτο, Νότιο Αφρική.<sup>36</sup>
7. Η ΑΦΟΙ ΛΑΟΥΔΗ ΑΕΒΕ (LAOUDIS FOODS) ιδρύθηκε το 1987 και σήμερα βρίσκεται αισίως στην 4η δεκαετία λειτουργίας! Το 1996 ξεκίνησαν την αντιπροσώπευση στην ελληνική αγορά μεγάλων οίκων του εξωτερικού και το αμέσως

---

<sup>34</sup> [www.Fama.gr](http://www.Fama.gr)

<sup>35</sup> [www.stelioskanakis.gr](http://www.stelioskanakis.gr)

<sup>36</sup> [www.Kenfood.gr](http://www.Kenfood.gr)

επόμενο χρόνο, το 1997, μετέφεραν την έδρα τους στο Πικέρμι.. Το 2005 έγινε η πρώτη μεγάλη επέκταση της εταιρείας, με τη δημιουργία νέων γραφείων και την ίδρυση του Innovation & Training Center και το 2014 η δεύτερη και πολύ μεγαλύτερη, με την δημιουργία της νέας αποθήκης, γραφείων και της τεχνικής ακαδημίας Laoudis Chef Academy, η οποία αύξησε το συνολικό στεγασμένο χώρο σε 3.800 τμ.<sup>37</sup>

8. Το 1989 ιδρύεται η OLYMPIC FOODS με σκοπό τη διάθεση νέων πρωτοποριακών και ποιοτικών πρώτων υλών ζαχαροπλαστικής, αρτοποιίας και παγωτού στην Ελληνική αγορά. Το 1998 ξεκινάει την παραγωγή προϊόντων πρώτων υλών, η οποία άνοιξε καινούργιους ορίζοντες στην ανάπτυξή μας, εξάγοντας σε Ευρώπη και τρίτες χώρες και σήμερα πλέον το 75% του τζίρου της αφορά στα παραγόμενα προϊόντα. Επενδύσανε σε τεχνολογικό εξοπλισμό τελευταίας γενιάς και στελεχώσανε την παραγωγή τους με έμπειρο επιστημονικό προσωπικό, διασφαλίζοντας έτσι την ποιότητά σε υψηλό επίπεδο. Σήμερα, η εταιρία στεγάζεται σε ιδιόκτητες σύγχρονες εγκαταστάσεις 5000 τμ., αντιπροσωπεύει και εμπορεύεται προϊόντα δεκαεπτά μεγάλων εταιρειών.<sup>38</sup>
9. Η Puratos Hellas ιδρύεται στην Ελλάδα το 1986 στην Αθήνα και ξεκινάει την εισαγωγή και διανομή των προϊόντων της Βελγικής πολυεθνικής εταιρίας Puratos Group με direct πωλήσεις στα αρτοποιία και ζαχαροπλαστεία της πρωτεύουσας. Την πενταετία 1990-1995 στελεχώνετε το εμπορικό τμήμα της εταιρείας, δημιουργείται ένα πολύ ισχυρό δίκτυο αντιπροσώπων σε όλη την Ελληνική επαρχία και ιδρύεται το υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη. Τον επόμενο χρόνο αρχίζει να παράγει τα πρώτα προϊόντα στο εργοστάσιό της στα Οινόφυτα και αυτή τη στιγμή αριθμεί συνολικά περίπου 90 εργαζομένους .Ο όμιλος Puratos ιδρύθηκε το 1919, έχει θυγατρικές εταιρίες εξαπλωμένες σε 68 χώρες, με 55 εργοστάσια και διαθέτει τα προϊόντα Puratos σε 100 χώρες σε όλο τον κόσμο με ετήσιο τζίρο να ξεπερνάει τα 1,6 δις.<sup>39</sup>
10. Το 1965 ιδρύεται η ελληνική εταιρία ΣΕΦΚΟ με αντικείμενο την παραγωγή του μοναδικού βελτιωτικού ζαχαροπλαστικής που υπάρχει μέχρι εκείνη τη στιγμή στην Ελλάδα. Στη συνέχεια ξεκινάει την παραγωγή και άλλων προϊόντων και μειγμάτων που προορίζονται για τα αρτοποιία και τα ζαχαροπλαστεία. Το 1992 είναι μία σημαδιακή

---

<sup>37</sup> [www.Laoudis.gr](http://www.Laoudis.gr)

<sup>38</sup> [www.Olympic-foods.gr](http://www.Olympic-foods.gr)

<sup>39</sup> [www.Puratos.gr](http://www.Puratos.gr)

ημερομηνία για την εταιρία, καθώς συνενώνεται με τον πολυεθνικό Ολλανδικό όμιλο Zeelandia και αναγνωρίζεται ως μία από τις κορυφαίες στον κλάδο της. Ο όμιλος ιδρύθηκε το 1900, διαθέτει τα προϊόντα του σε περίπου 100 χώρες και διαθέτει περισσότερα από 30 εργοστάσια σε ολόκληρο τον κόσμο.<sup>40</sup>

### 7.3 Βασικά μεγέθη των εταιριών

Πριν την ανάλυση των αριθμοδεικτών που θα παρουσιάσω στο επόμενο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, ας δούμε κάποια βασικά μεγέθη των εταιριών και πως αλλάζουν μέσα στη διάρκεια της δεκαετίας για να μας βοηθήσουν στην περαιτέρω ανάλυσή μας. Θα μας δώσουν μία πληρέστερη εικόνα των οικονομικών μεγεθών των δέκα εταιριών και θα διαπιστώσουμε με όμοιους συγκριτικά όρους, τη θέση που κατέχει η κάθε μία από αυτές, σε σχέση με τον ανταγωνισμό του κλάδου.

Θα δοθεί, με τη βοήθεια των ιστογραμμάτων, η εικόνα της πορείας των επιλεγμένων μεγεθών στη διάρκεια των ετών και θα ακολουθήσει μία γρήγορη ανάγνωση αυτής της πορείας της εκάστοτε εταιρίας. Τα στοιχεία όπως αναφέρθηκε παραπάνω αντλήθηκαν από την εταιρία ICAP.

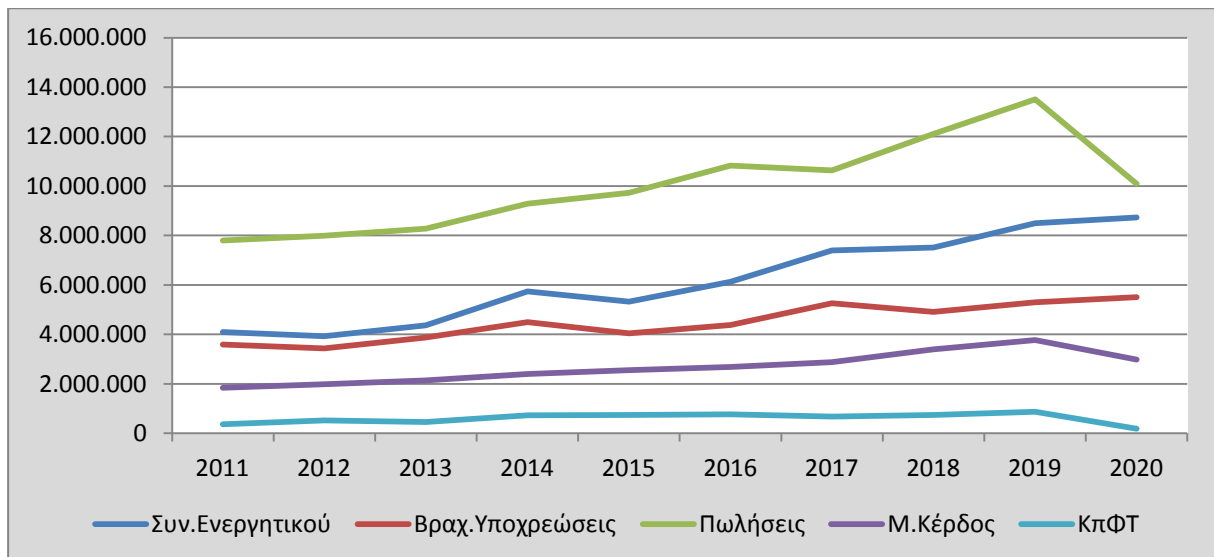
#### ❖ AKTINA S.A.

Πίνακας 1.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Ακτίνα *(ICAP επεξεργασία)*

Ακτίνα	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	4.088.261	3.581.606	7.792.420	1.835.028	367.708
2012	3.923.621	3.431.179	7.990.992	1.983.526	519.313
2013	4.362.135	3.869.717	8.271.094	2.130.969	455.624
2014	5.734.728	4.488.829	9.291.771	2.400.049	724.010
2015	5.317.023	4.039.548	9.725.450	2.548.610	737.514
2016	6.120.810	4.383.440	10.821.907	2.675.223	761.183
2017	7.395.846	5.254.155	10.634.979	2.869.633	676.020
2018	7.516.887	4.914.042	12.106.235	3.393.157	742.341
2019	8.495.354	5.298.794	13.507.386	3.766.433	866.508
2020	8.728.178	5.508.985	10.094.755	2.973.785	175.607
M.O.	<b>6.168.284</b>	<b>4.477.030</b>	<b>10.023.699</b>	<b>2.657.641</b>	<b>602.583</b>

<sup>40</sup> www.sefcozeelandia.gr



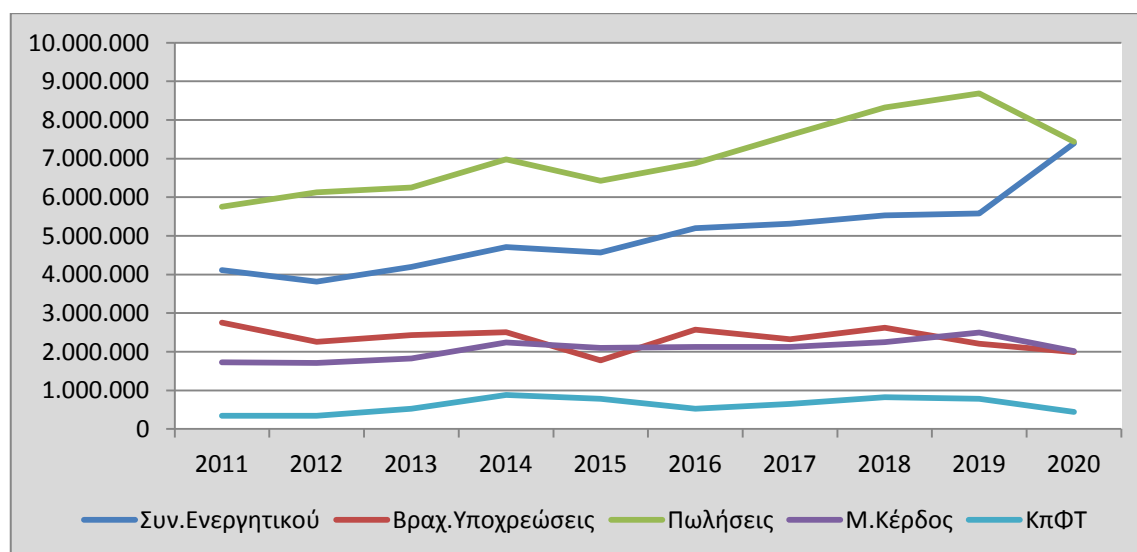


Γράφημα 1.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Ακτίνα (ICAP επεξεργασία)

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ICAP, που έχουμε συλλέξει και όλα τα υπόλοιπα στοιχεία των εταιριών, παρατηρούμε μία συνεχόμενη αύξηση όλων των μεγεθών της εταιρίας Ακτίνα, με εξαίρεση τη τελευταία χρονιά του 2020 που παρατηρείται μια εμφανή πτώση κάποιων μεγεθών λόγω της κρίσης του Covid. Πιο συγκεκριμένα η εταιρία φτάνει στη διάρκεια της δεκαετίας, το ενεργητικό της να υπερδιπλασιάζεται από περίπου 4,1 εκ.€ σε 8,7 εκ.€ και το 2020 να είναι ελαφρώς αυξημένο σε σχέση με 2019 παρόλο τη κρίση. Και αυτό γιατί οι πωλήσεις στη διάρκεια των εννιά ετών αυξήθηκαν κατά 73% συνολικά και των μικτών κερδών διπλασιάστηκαν. Δυστυχώς όμως τα αντίστοιχα μεγέθη εμφάνισαν πτώση το 2020 σε σχέση με το 2019, με πτώση των πωλήσεων κατά 30% και των μικτών κερδών κατά 21% δείχνοντας την σοβαρότητα των συνεπειών σε ένα κλάδο που δε σταμάτησε να δουλεύει στη διάρκεια των lockdown, αλλά μειώθηκαν οι τζίροι και άλλαξαν οι καταναλωτικές συνήθειες. Εντυπωσιακό είναι πως οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις παρόλο που αυξήθηκαν συνολικά κατά 50% περίπου, υπάρχουν μικρές εναλλαγές ανάμεσα στα έτη με θετικά και αρνητικά πρόσημα, με αξιοπρόσεχτο το 2020 όπου οι υποχρεώσεις ενώ θα περιμέναμε να εκτοξευτούν, αυτές αυξήθηκαν κατά 4% μόνο, κρατώντας την πορεία του γραφήματος σταθερή. Τέλος η πορεία των καθαρών κερδών προ φόρων και τόκων εμφανίζεται ανοδική με βελτίωση της θέσης της, με αρκετές αυξομειώσεις στο μεσοδιάστημα και συνολική αύξηση +180% καταγράφοντας την ανώτερη το 2019 στα 866.508 €. Το 2020 όμως ήρθε να εκμηδενίσει τα κέρδη και να μειωθούν κατά 80%, καταγράφοντας μόλις 175.607€ κέρδη για την εταιρία.

Πίνακας 2.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Αντζουλάτος (*ICAP επεξεργασία*)

Αντζουλάτος	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	4.112.508	2.750.711	5.757.482	1.723.950	344.296
2012	3.812.098	2.253.816	6.129.411	1.708.377	345.007
2013	4.199.130	2.431.834	6.253.819	1.825.968	526.244
2014	4.709.958	2.503.016	6.978.488	2.236.133	879.611
2015	4.564.911	1.774.583	6.422.018	2.103.196	779.393
2016	5.200.493	2.573.694	6.876.255	2.121.964	528.690
2017	5.318.113	2.321.528	7.606.037	2.120.042	650.342
2018	5.532.090	2.618.598	8.318.614	2.246.764	826.452
2019	5.583.109	2.206.337	8.686.134	2.496.221	782.788
2020	7.394.226	1.991.366	7.439.507	2.016.068	443.592
<b>Μ.Ο.</b>	<b>5.042.664</b>	<b>2.342.548</b>	<b>7.046.777</b>	<b>2.059.868</b>	<b>610.642</b>

Γράφημα 2.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Αντζουλάτος (*ICAP επεξεργασία*)

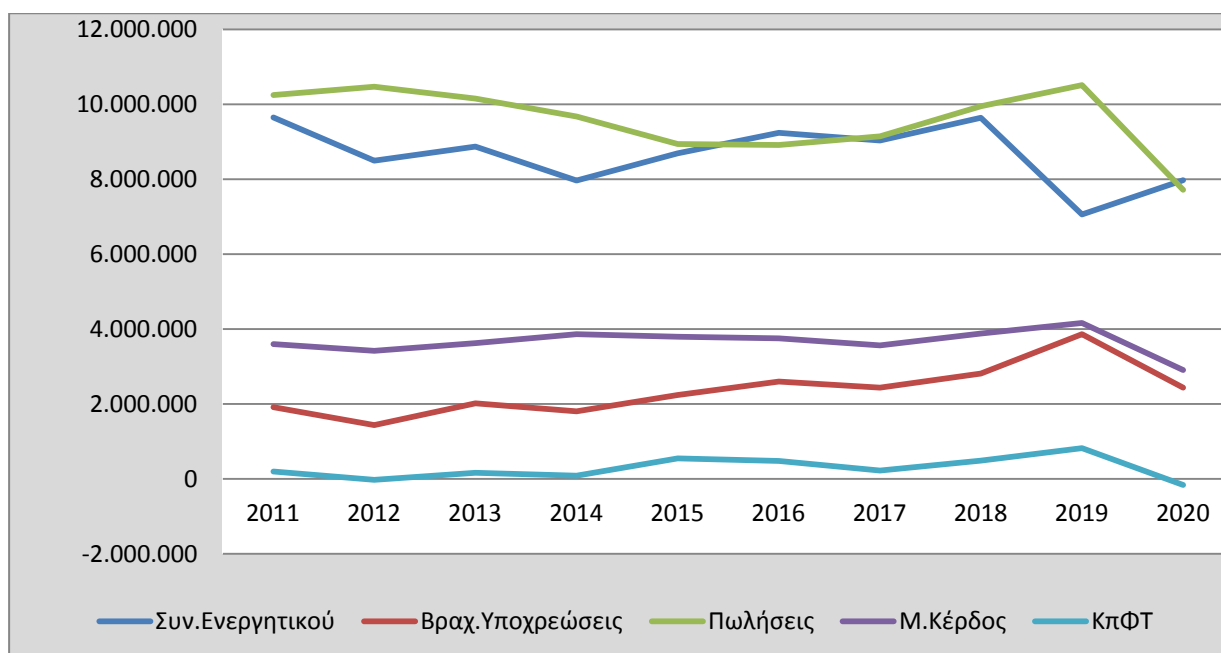
Στην περίπτωση της εταιρίας Αντζουλάτος, παρατηρούμε μία βελτίωση και εδώ του ενεργητικού της εταιρίας καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση δεκαετίας, με κατακόρυφη βελτίωση το 2020 φτάνοντας να διπλασιάζεται περίπου σε απόλυτα νούμερα, από 4,1 εκατ.€ το 2011 σε 7,4 εκατ.€ το 2020. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις από την άλλη βλέπουμε να μειώνονται από 2,75 εκατ.€ σε 2 εκατ.€ το 2020, προκαλώντας μείωση ακόμα και μέσα στην υγειονομική κρίση, στοιχείο ενθαρρυντικό για τη βιωσιμότητα της εταιρίας. Οι πωλήσεις

εμφάνισαν μία αύξηση κατά 50% περίπου μέχρι το 2019 και εν συνεχεία πτώση 13% των επόμενο χρόνο, όπως και τα μικτά κέρδη με συνολική βελτίωση κατά 50% περίπου έως το 2019 και μείωση εντός του 2020 της τάξεως του 20%. Ως τελευταίο μέγεθος τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων αυξήθηκαν μέχρι +125% το 2019 με καλύτερη χρονιά το 2014 όπου έκλεισε με 880.000 € περισσότερα χρήματα στα διαθέσιμα της. Τα κέρδη εμφανίζουν αισθητή μείωση το 2016 και εν συνεχεία ανακάμπτουν σε ικανοποιητικό σημείο, μέχρι το 2020 όπου μειώνονται και πάλι σε επίπεδα 450.000€. (και πάλι καλύτερα από τα πρώτα χρόνια που εξετάζουμε) Τέλος αξιοσημείωτο είναι το 2015, όπου η εταιρία εμφανίζει πτώση σε όλες τις τιμές πιστεύοντας προσωπικώς πως πρέπει να έπαιξε πρωταρχικό ρόλο τα capital control που χειροτέρεψαν την εικόνα και τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας.

❖ ARTIZAN HELLAS S.A.

Πίνακας 3.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Artizan Hellas *(ICAP επεξεργασία)*

Artizan Hellas	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	9.652.914	1.918.446	10.251.431	3.594.739	198.615
2012	8.495.792	1.437.741	10.466.444	3.415.340	-27.227
2013	8.873.087	2.019.829	10.153.803	3.624.597	159.613
2014	7.966.184	1.807.865	9.675.848	3.859.869	89.727
2015	8.695.502	2.242.565	8.940.215	3.791.273	546.573
2016	9.235.295	2.596.504	8.917.273	3.755.382	477.474
2017	9.034.483	2.434.509	9.145.039	3.563.860	218.953
2018	9.637.878	2.811.301	9.952.667	3.880.707	488.701
2019	7.058.966	3.864.856	10.515.349	4.159.867	820.661
2020	7.976.256	2.436.197	7.719.824	2.906.034	-162.297
<b>Μ.Ο.</b>	<b>8.662.636</b>	<b>2.365.981</b>	<b>9.573.789</b>	<b>3.655.167</b>	<b>281.079</b>



Γράφημα 3.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Artizan Hellas (ICAP επεξεργασία)

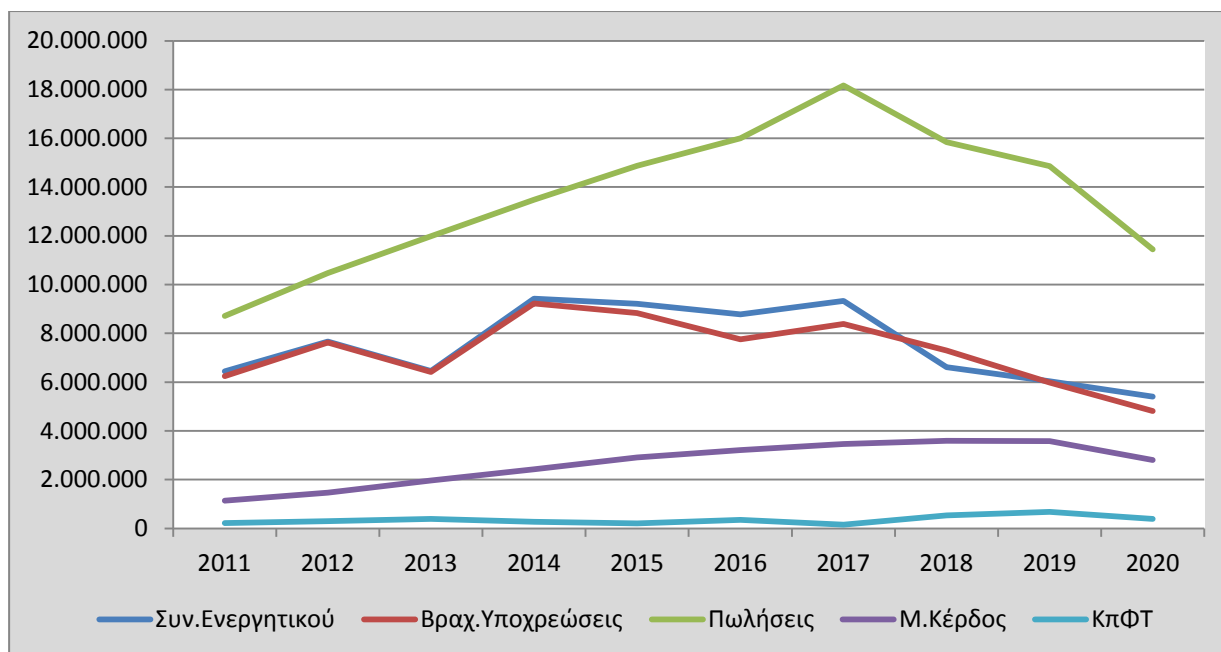
Παρατηρώντας καλύτερα την πορεία των γραμμών του γραφήματος που απεικονίζουν τα πέντε μεγέθη, παρατηρούμε εκ πρώτης πως σε αντίθεση με τις 2 προηγούμενες εταιρίες, εδώ δεν έχουμε κάποια ανοδική τάση αλλά αντιθέτως πως παρ' όλες τις αυξομειώσεις στην διάρκεια των ετών, η αρχή και το τέλος των γραμμών κυμαίνονται περίπου στο ίδιο ύψος καταγράφοντας μία σχετική στάσιμη αλλά συνάμα υψηλή πορεία μέχρι το 2018. Εν συνεχεία το 2019 υπήρξε αύξηση των μεγεθών, με αύξηση των υποχρεώσεων κατά 35%, προκαλώντας αντίστροφα 25% μείωση του ενεργητικού. Το 2020 εμφανίστηκε αντιστροφή της εικόνας, προκαλώντας πτώση όλων των βασικών μεγεθών με ζημίες για δεύτερη χρονιά στην εταιρία μετά το 2012, αλλά αύξηση του ενεργητικού κατά 13%. Ειδικότερα οι πωλήσεις μέχρι το 2019 έμειναν στάσιμες σε απόλυτα νούμερα δείχνοντας αδυναμία βελτίωσης, με το 2020 να παρουσιάζει πτώση μεγαλύτερη του 25% παραμένοντας στο μέσο όρο της πτώσης όλου του κλάδου. Επίσης ως συνέπεια είναι και η στάσιμη εικόνα του ενεργητικού της εταιρίας μέχρι το 2018, με μετέπειτα πτώση την επόμενη χρονιά χάνοντας παραπάνω από 25% του μεγέθους. Τέλος ενώ τα μικτά κέρδη είναι σε καλό σημείο με περίπου 30% gross margin, τα καθαρά κέρδη εμφανίζονται μειωμένα με αξιοσημείωτες τις δύο αρνητικές χρονιές και οι διακυμάνσεις να ποικίλουν με εντυπωσιακές βελτιώσεις και μειώσεις ανάμεσα στην αλλαγή του έτους, όπου φανερώνουν υψηλά λειτουργικά κόστη που οδηγούν σε αυτήν την εικόνα. Βέβαια οι υποχρεώσεις διπλασιάστηκαν μέχρι το 2019 και εν συνέχεια μειώθηκαν τον επόμενο χρόνο,

κάτι που ενισχύει το άνοιγμα της επιχείρησης από τη μία, αλλά χωρίς αύξηση στο δείκτη των πωλήσεων, θα οδηγήσει σε μειωμένα έσοδα.

❖ Fama Food Service S.A.

Πίνακας 4.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Fama Food *(ICAP επεξεργασία)*

Fama Food	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	6.441.232	6.241.932	8.709.357	1.135.078	219.928
2012	7.667.388	7.626.617	10.475.946	1.463.886	293.787
2013	6.455.275	6.410.308	11.977.447	1.964.777	384.239
2014	9.423.383	9.225.492	13.479.345	2.422.488	268.206
2015	9.213.702	8.825.803	14.870.723	2.906.336	204.611
2016	8.776.278	7.753.503	15.995.531	3.211.119	354.687
2017	9.327.059	8.386.983	18.168.635	3.464.487	146.360
2018	6.618.100	7.300.498	15.850.535	3.592.424	529.823
2019	6.029.500	5.988.414	14.859.894	3.583.638	673.317
2020	5.403.995	4.809.291	11.443.591	2.810.051	392.954
M.O.	<b>7.535.591</b>	<b>7.256.884</b>	<b>13.583.100</b>	<b>2.655.428</b>	<b>346.791</b>



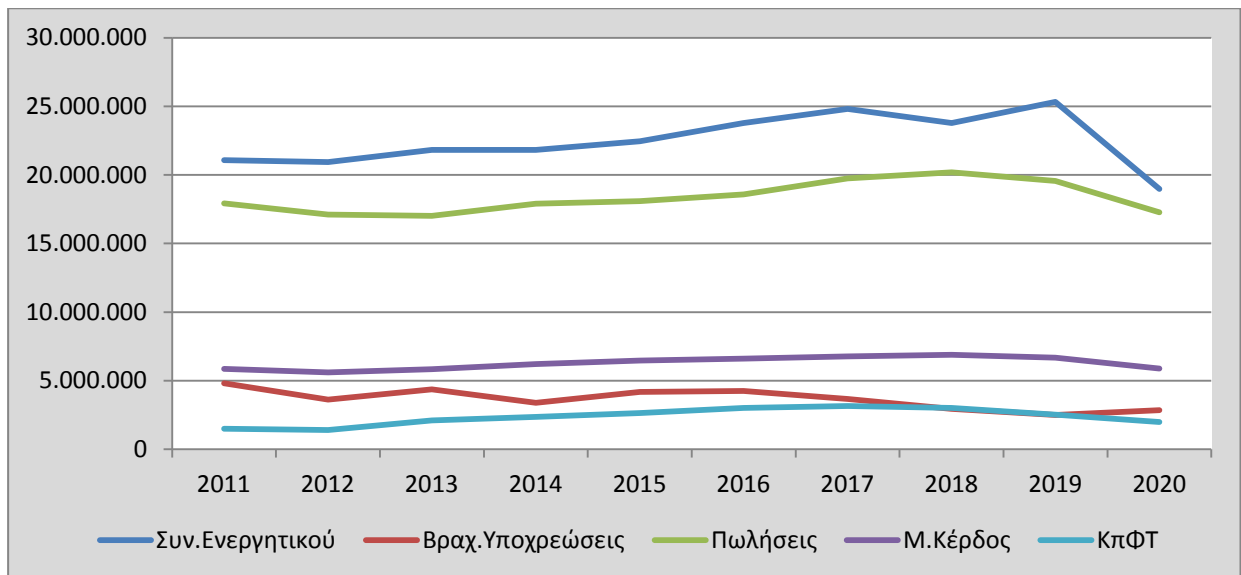
Γράφημα 4.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Fama Food *(ICAP επεξεργασία)*

Η εταιρία Fama παρουσιάζει μία ομαλή αύξηση πωλήσεων μέχρι και το 2017 βελτιώνοντας τη θέση της κατά 110% σε μόλις 6 έτη από τα 8,7 εκατ.€ στα 18,2 εκατ.€, αλλά εν συνεχεία παρατηρείται κάθοδος της πορείας κατά 35% περίπου μέχρι το 2020 επιστρέφοντας ουσιαστικά στα επίπεδα του 2013. Το σύνολο του ενεργητικού και αυτό με κάποιες αυξομειώσεις , φτάνει το 2017 σε σημείο όπου ουσιαστικά ξεκινάει η κάθοδος και φτάνει το 2020 να έχει το αντίστοιχο μέγεθος πιο κάτω από το 2011. Επίσης οι υποχρεώσεις σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού είναι σε πολύ υψηλό επίπεδο, κάτι το οποίο θα αναλυθεί και με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών κάνοντας δύσκολή την χρηματοπιστωτική ικανότητά της, παρόλο που υπάρχει μία αισθητή μείωση από το 2017 και μετά. Τέλος τα μικτά κέρδη ενώ αυξάνονται με σταθερό ρυθμό μέχρι το 2019 και το 2020 μειώνονται και αυτά, από την άλλη παρατηρείται μη ανάλογη εικόνα στα κέρδη προ φόρων και τόκων φανερώνοντας μία μη λογική διαχείριση των λειτουργικών εξόδων καθώς οι υπόλοιποι παράγοντες παραμένουν σχετικά σταθεροί. Παρ' όλα αυτά η καλύτερη χρονιά για την εταιρία παρουσιάζεται το 2019 και όπου παρουσιάζει κέρδη στο ύψος των 673.317 €.

❖ Kanakis Stelios S.A.

Πίνακας 5.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kanakis Stelios *(ICAP επεξεργασία)*

Κανάκης	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	21.080.158	4.820.068	17.933.660	5.860.916	1.488.645
2012	20.940.240	3.612.902	17.101.568	5.608.809	1.400.140
2013	21.819.270	4.364.067	17.009.528	5.833.490	2.103.023
2014	21.828.551	3.385.428	17.897.392	6.205.793	2.349.763
2015	22.454.845	4.182.670	18.082.529	6.456.497	2.634.710
2016	23.774.449	4.241.919	18.577.038	6.616.338	3.004.874
2017	24.808.449	3.664.159	19.742.557	6.764.651	3.148.378
2018	23.778.515	2.947.776	20.182.368	6.876.912	3.021.560
2019	25.323.281	2.504.482	19.561.263	6.675.636	2.531.300
2020	18.969.181	2.839.023	17.271.141	5.877.788	1.988.751
M.O.	<b>22.477.694</b>	<b>3.656.249</b>	<b>18.335.904</b>	<b>6.277.683</b>	<b>2.367.114</b>



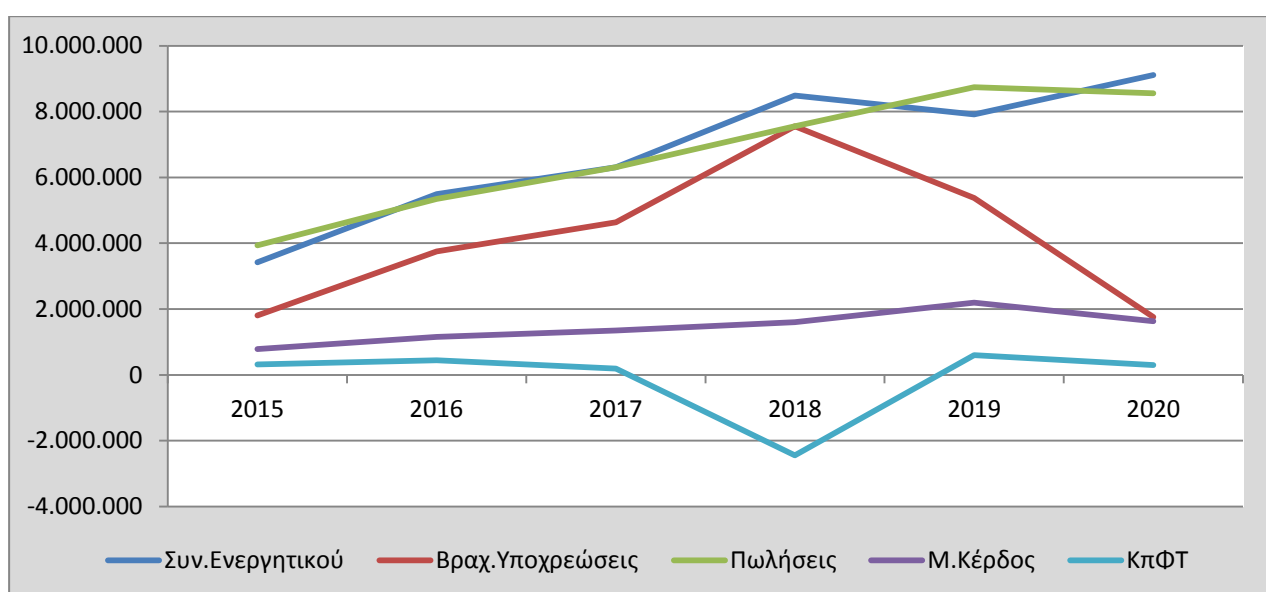
Γράφημα 5.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kanakis Stelios (ICAP επεξεργασία)

Η εταιρία Κανάκης εμφανίζει από τα υψηλότερα, για τον κλάδο, δείκτες ισολογισμού, με το συνολικό ενεργητικό να ανέρχεται στη καλύτερη χρονιά (2019) πάνω από τα 25 εκατ.€, αλλά το 2020 να το επηρεάζει αρκετά χάνοντας το 20% φτάνοντας στο χαμηλότερο σημείο της δεκαετίας. Οι πωλήσεις εμφανίζουν μία αδυναμία μέχρι το 2014 και όπου ανακάμπτουν, αγγίζοντας τα 20 εκατ.€ το 2018 αλλά εν συνεχεία να χάνουν μέχρι το 2020 το 14% της αξίας των πωλήσεων της. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις βέβαια είναι σχεδόν σταθερά κοντά στα 4 εκατ.€ μέχρι ο 2017 και όπου μετά αρχίζει να τις μειώνει. Τα μικτά κέρδη επίσης σταθερά και ελαφρώς ανοδικά χρόνο με το χρόνο με ένα ρυθμό περίπου 5% μέχρι το 2018. Με ανάλογη εικόνα και τα ΚπΦΤ με σταθερό ρυθμό και καλή κερδοφορία δείχνοντας μία υγιή εταιρία μέχρι το 2018 και όπου μέσα σε 2 έτη χάνει περισσότερο από το 30% και αυτό γιατί τότε είναι η χρονιά ορόσημο όπου η εταιρία πουλάει ένα μεγάλο μέρος των μετοχών της στον πολυεθνικό όμιλο Orkla group. Αποτελέσματα της πώλησης αυτής θα φανούν στο μέλλον πως θα επηρεάσει την εταιρία αλλά και τον κλάδο ολόκληρο.

❖ Kenfood

Πίνακας 6.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kenfood (ICAP επεξεργασία)

Kenfood	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2015	3.415.028	1.806.744	3.939.282	785.224	312.415
2016	5.487.640	3.753.971	5.345.449	1.150.300	440.537
2017	6.305.771	4.640.175	6.305.117	1.352.459	194.643
2018	8.490.006	7.552.981	7.554.165	1.596.442	-2.445.599
2019	7.918.288	5.379.675	8.740.111	2.197.613	599.879
2020	9.113.901	1.757.597	8.552.285	1.628.834	294.706
M.O.	6.788.439	4.148.524	6.739.402	1.451.812	



Γράφημα 6.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Kenfood (ICAP επεξεργασία)

Η εταιρία Kenfood, η οποία είναι θυγατρική της εταιρίας Μύλοι Λούλη, παρουσιάζει μία αξιοπερίεργη πορεία στα οικονομικά μεγέθη που εξετάζουμε, με πρώτο και κύριο στοιχείο την συνεχόμενη και ανοδική πορεία του ενεργητικού της εταιρίας. Από την ίδρυση της εταιρίας το 2015 με συνολικό ενεργητικό κοντά στα 3,5 εκατ.€ έφτασε το 2020 να αναπτυχθεί +160% εντός της εξαετίας μη δείχνοντας να την επηρεάζει ιδιαίτερα η υγειονομική κρίση, συγκριτικά και με τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου, παρά μόνο να ισορροπεί τις πωλήσεις της και να μειώνει κατά το ήμισυ τα κέρδη της μειώνοντας βέβαια και τις υποχρεώσεις της. Ειδικότερα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατακόρυφα μέχρι το 2018, χρονιά όπου πήρε και ένα υψηλό μακροπρόθεσμο δάνειο για την κάλυψη τους πιθανόν, μειώνοντας την ίδια χρονιά τα κέρδη προ φόρων και τόκων σε αρνητικό σημείο. Αυτά κινούνται με διακυμάνσεις,

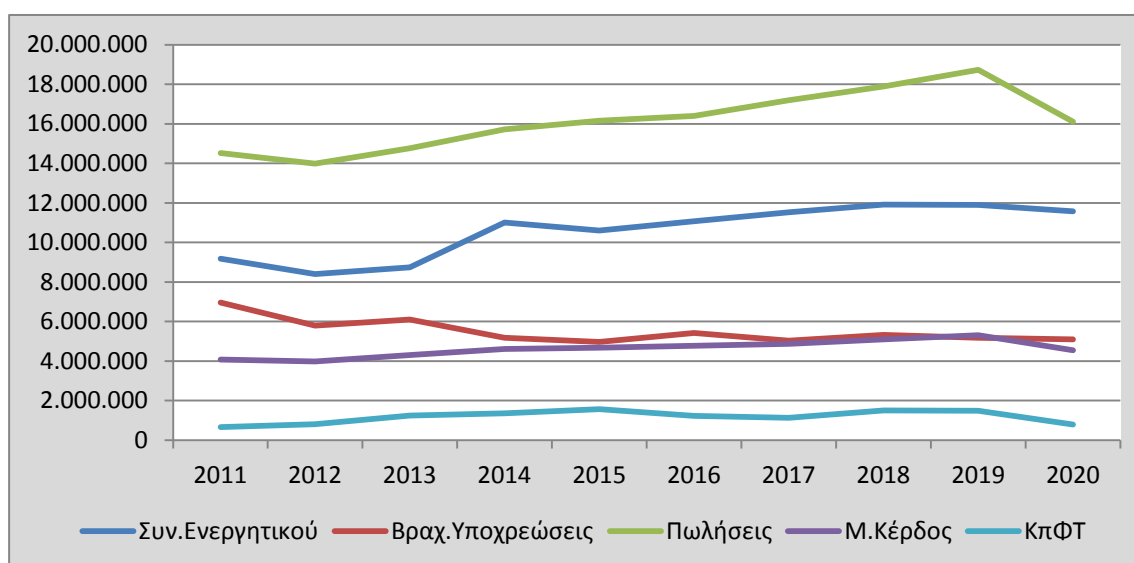


δείχνοντας μία εταιρία που προσπαθεί να βρει τα «πατήματά» της σε μια καινούργια για αυτήν αγορά, με αποκορύφωμα το 2018 όπου εμφανίζει πρωτοφανή για τον κλάδο ζημιές, στα 2,5 εκατ.€. Τα μικτά κέρδη συνεχίζουν βέβαια να αυξάνονται μέχρι το 2019 φανερώνοντας και σε αυτήν την περίπτωση πως το 2018 υπήρχαν υψηλά μη λειτουργικά κόστη, αυξάνοντας βάση των ισολογισμών, τα αποθέματα εκείνη τη χρονιά και μειώνοντας εκπληκτικά κατά 60% τις απαιτήσεις από πελάτες και αυξάνοντας 3 φορές τα διαθέσιμα της εταιρίας. Τέλος, όπως αναφέραμε και παραπάνω, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις ενώ τετραπλασιάστηκαν μέσα σε 3 χρόνια, στη συνέχεια μειώθηκε τέσσερες φορές η αξία, φτάνοντας στο αρχικό σημείο.

❖ Laoudis Foods

Πίνακας 7.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Laoudis (ICAP επεξεργασία)

Laoudis Foods	Συν.Ενεργ.	Βραχ. Υποχρ.	Πωλήσεις	Μ. Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	9.177.170	6.954.991	14.519.319	4.079.266	665.632
2012	8.404.517	5.803.566	13.989.214	3.982.865	813.284
2013	8.748.685	6.110.404	14.762.009	4.303.942	1.243.219
2014	11.013.525	5.185.447	15.718.230	4.612.009	1.353.181
2015	10.609.654	4.966.675	16.150.458	4.675.112	1.576.107
2016	11.068.916	5.427.965	16.391.614	4.779.945	1.227.491
2017	11.519.037	5.028.888	17.188.812	4.873.352	1.136.045
2018	11.911.930	5.328.604	17.893.390	5.099.387	1.511.273
2019	11.903.813	5.184.149	18.721.887	5.317.908	1.484.268
2020	11.579.628	5.102.958	16.114.941	4.546.104	789.191
Μ.Ο.	<b>10.593.688</b>	<b>5.509.365</b>	<b>16.144.987</b>	<b>4.626.989</b>	<b>1.179.969</b>



Γράφημα 7.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Laoudis (ICAP επεξεργασία)

Η εισαγωγική εταιρία Λαούδης είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου που εξετάζουμε, με πρωτοφανή δείκτη πωλήσεων, αρκετά πάνω από τον αντίστοιχο του ενεργητικού δίνοντας της εικόνα μίας εταιρίας που συνεχώς βελτιώνεται και έχοντας περιθώρια κερδοφορίας και περαιτέρω ανάπτυξης. Οι πωλήσεις εμφανίζουν αύξηση από το 2012 και τα 14 εκατ.€ στα 18,7 εκατ.€ το 2019 σημειώνοντας 35% ανάπτυξη, με πτώση στη συνέχεια το 2020 και σε αυτήν την εταιρία της τάξεως 14% περίπου. Όλα τα μεγέθη παρουσιάζουν μία ελαφριά πτώση από το 2011 στο 2012 αλλά στη συνέχεια βελτιώνονται, με το ενεργητικό να αυξάνεται από τα 8,4 εκατ.€ στα 11,9 εκατ.€ εμφανίζοντας αύξηση 40% μέχρι το 2019 και μία μικρή πτώση στα 11,6 εκατ.€ την επόμενη χρονιά. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται από τα 7 εκατ.€ στα 5,1 εκατ.€, ενώ τα μικτά κέρδη αυξάνονται σταδιακά με 30% διαφορά ανάμεσα στα 9 έτη, και το 2020 μειώνονται και αυτά κατά 14%, αντίστοιχα με τις πωλήσεις. Τέλος τα κέρδη εμφανίζουν άνοδο μέχρι το 2019 βελτιώνοντας τα 125%, ενώ το 2020 χάνει το 47% της κερδοφορίας της δίνοντας την εικόνα μίας δύσκολης χρονιάς για τα οικονομικά της εταιρίας.

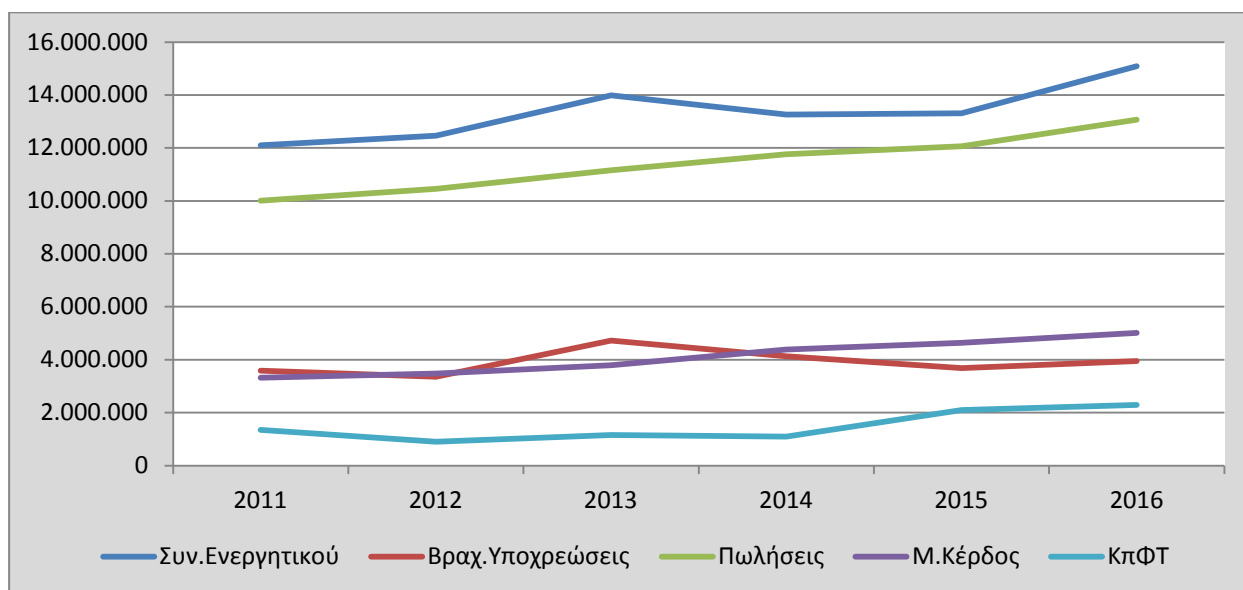
❖ Olympic Foods

Πίνακας 8.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Olympic Foods (ICAP επεξεργασία)

Olympic Foods	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	12.102.340	3.582.277	10.005.438	3.315.800	1.346.654
2012	12.456.899	3.351.062	10.458.187	3.479.782	905.330
2013	13.981.051	4.727.701	11.151.742	3.789.107	1.156.480
2014	13.259.329	4.135.926	11.756.282	4.383.109	1.095.584
2015	13.306.216	3.688.365	12.065.777	4.636.458	2.104.715
2016	15.083.891	3.946.188	13.072.561	5.013.325	2.287.328
M.O.	<b>13.364.954</b>	<b>3.905.253</b>	<b>11.418.331</b>	<b>4.102.930</b>	<b>1.482.682</b>

Για την εταιρία Olympic Foods έχοντας στοιχεία μέχρι το 2016, παρατηρούμε μία άνοδο των πωλήσεων 30% από τα 10 εκατ.€ το 2011 στα 13 εκατ.€ το 2016, τα μικτά κέρδη επίσης αυξάνονται πάνω από 50 % από τα 3,3 εκατ.€ στα 5 εκατ.€ και τα ΚπΦΤ από 1,3 εκατ.€ στα 2,3 εκατ.€ σημειώνοντας αύξηση 75%. Τέλος οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις από τα 3,6 εκατ.€ αυξάνονται αρκετά μέσα σε 2 έτη στα 4,7 εκατ.€ με 30% διαφορά, που οφείλεται σε αύξηση

του βραχυχρόνιου τραπεζικού δανεισμού με τα υπόλοιπα στοιχεία σταθερά. Εν συνεχεία οι συγκεκριμένες μειώνονται μέχρι το 2016 φτάνοντας στα αρχικά επίπεδα υποχρεώσεων.

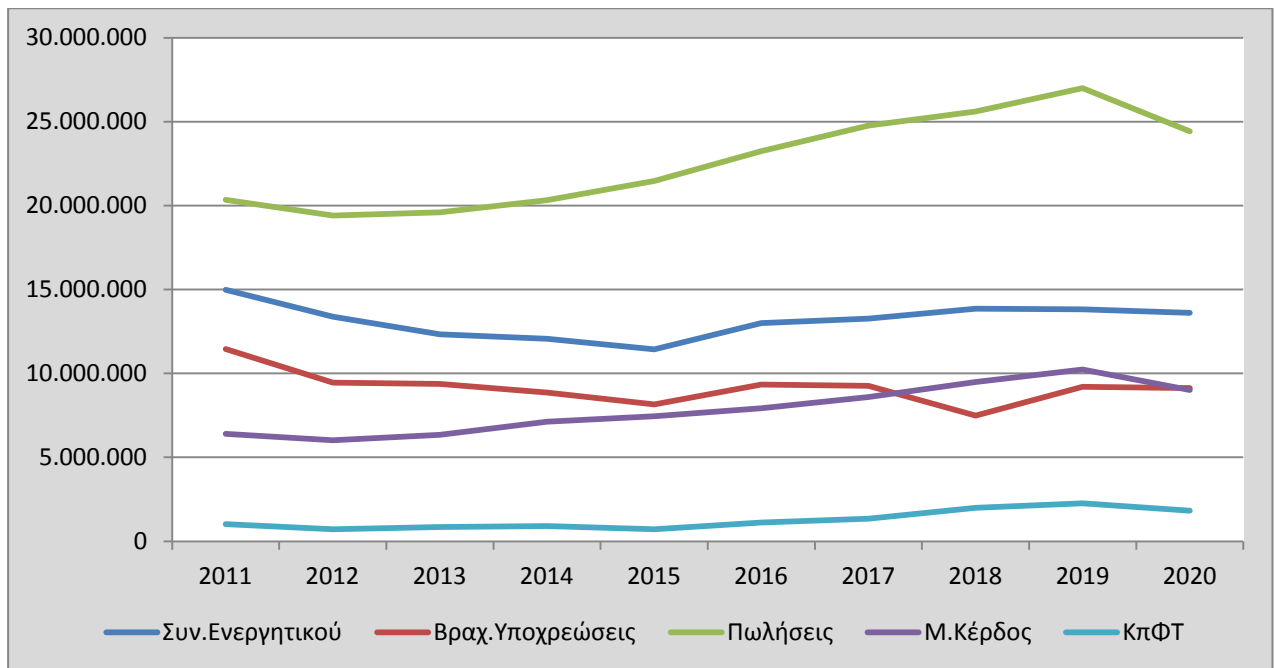


Γράφημα 8.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Olymric Foods (ICAP επεξεργασία)

❖ Puratos Hellas S.A.

Πίνακας 9.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Puratos Hellas (ICAP επεξεργασία)

Puratos Hellas	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	14.977.440	11.446.365	20.350.147	6.399.439	1.016.627
2012	13.373.482	9.457.924	19.412.544	6.012.963	720.626
2013	12.336.640	9.378.960	19.594.681	6.346.240	853.590
2014	12.061.183	8.860.129	20.318.113	7.116.111	911.691
2015	11.426.561	8.149.155	21.466.829	7.441.998	713.725
2016	12.990.498	9.338.030	23.239.952	7.931.142	1.118.113
2017	13.264.905	9.262.351	24.756.900	8.591.230	1.339.941
2018	13.860.320	7.490.836	25.603.850	9.484.244	1.985.193
2019	13.821.687	9.203.440	26.994.022	10.239.007	2.268.670
2020	13.608.633	9.127.221	24.428.452	9.015.192	1.822.154
M.O.	13.172.135	9.171.441	22.616.549	7.857.757	1.275.033



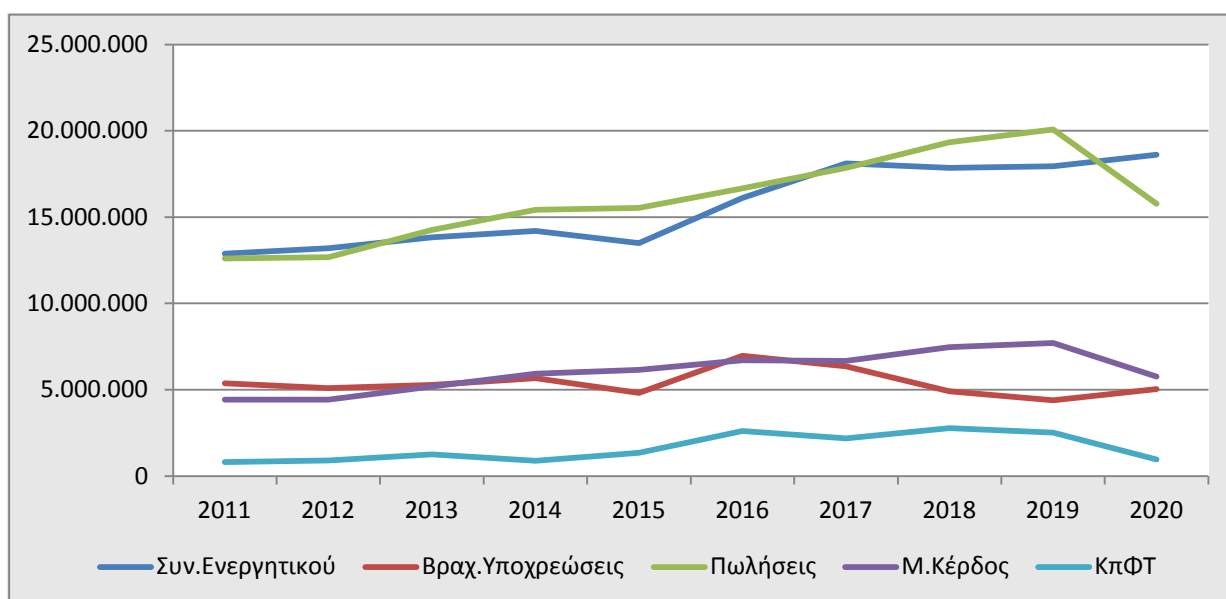
Γράφημα 9.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Puratos Hellas (ICAP επεξεργασία)

Οι πολυεθνική Puratos είναι η εταιρία με τις υψηλότερες πωλήσεις του κλάδου φτάνοντας τα 27 εκατ.€ το 2019 από τα 20 εκατ.€ που ήταν το 2011 σημειώνοντας ανάπτυξη του μεγέθους περισσότερο από 30% μέσα στα 9 έτη, αλλά εν συνεχεία χάνοντας το 2020 ένα 9% των πωλήσεων, λιγότερο από το μέσο όρο των υπολοίπων εταιριών. Το ενεργητικό με μία πτώση από το 2011 έως το 2015 χάνοντας το 24% της αξίας, παρουσιάζει ανάκαμψη μέχρι το 2020 μη φτάνοντας βέβαια στην αρχική αξία, αλλά με συνολική πτώση 9% για όλη τη δεκαετία. Αντιθέτως οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μειώνονται από 11,5 εκατ.€ σε 9,1 εκατ.€ το 2020, με καλύτερη χρονιά το 2018 όπου είχε φτάσει στο ύψος των 7,5 εκατ.€ με συνολική πτώση του μεγέθους περίπου 20%. Τα μικτά κέρδη εκτοξεύονται 60% μέχρι το 2019, χάνοντας το 10% την επόμενη «κακή» χρονιά, συμβαδίζοντας με τα υπόλοιπα μεγέθη. Τέλος τα κέρδη προ φόρων και τόκων από το 2011 έως το 2015, όπως και το ενεργητικό, χάνει το 30% της αξίας του, αλλά εν συνεχεία βελτιώνεται +210% φτάνοντας τα 2,3 εκατ.€ λόγω αύξησης των πωλήσεων, αλλά το 2020 μειώνονται κατά 20% σημειώνοντας κέρδη 1,8 εκατ.€.

❖ Sefco Zeelandia S.A.

Πίνακας 10.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Sefco Zeelandia S.A. (ICAP επεξεργασία)

Sefco Zeelandia	Συν. Ενεργητικού	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	Πωλήσεις	Μεικτό Κέρδος	Κέρδος Προ Φ.Τ
2011	12.879.612	5.378.456	12.611.312	4.415.163	800.792
2012	13.200.875	5.097.184	12.674.307	4.419.458	900.733
2013	13.822.249	5.271.364	14.245.490	5.182.523	1.248.217
2014	14.194.755	5.668.460	15.417.316	5.925.443	888.653
2015	13.491.323	4.820.280	15.523.795	6.139.947	1.346.335
2016	16.115.474	6.968.398	16.660.079	6.708.226	2.608.709
2017	18.107.288	6.344.266	17.851.743	6.671.376	2.183.949
2018	17.849.571	4.896.963	19.332.555	7.462.195	2.776.210
2019	17.939.654	4.394.731	20.068.913	7.704.472	2.520.795
2020	18.605.671	5.032.248	15.776.145	5.767.602	958.250
M.O.	15.620.647	5.387.235	16.016.166	6.039.641	1.623.264



Γράφημα 10.: Βασικά μεγέθη της εταιρίας Sefco Zeelandia S.A. (ICAP επεξεργασία)

Η εταιρία Sefco Zeelandia ως η επόμενη πολυεθνική εταιρία που δραστηριοποιείται στον κλάδο, παρουσιάζει μία αξιοπρόσεκτη ανοδική πορεία στις πωλήσεις της με συνεχόμενη αύξηση από το 2011 έως το 2019, από 12,6 εκατ.€ στα 20,1 εκατ.€ σημειώνοντας 60% ανάπτυξη, συμπαρασύροντας και τα αντίστοιχα μικτά κέρδη από τα 4,5 εκατ. € στα 7,7 εκατ.€ την αντίστοιχη χρονική διάρκεια. Βέβαια την επόμενη χρονιά, το 2020, αυτομάτως λόγω της υγειονομικής κρίσης χάνει πάνω από το 20% των πωλήσεων επιστρέφοντας στα επίπεδα του

2015, και τα μικτά κέρδη μειώνονται ακόμα περισσότερο, κατά 25% επιστρέφοντας σε επίπεδα του 2014. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με κάποιες αναπροσαρμογές μέσα στη δεκαετία, τείνουν να είναι στάσιμες κοντά στα 5 εκατ.€, ενώ το σύνολο του ενεργητικού από την άλλη έχει μία ελαφρώς ανοδική πορεία με αξιοπρόσεκτη τη διετία 2015-2017. Τότε υπήρξε μία δυσανάλογη αύξηση από τα 13,5 εκατ.€ στα 18,1 εκατ.€ σημειώνοντας ανάπτυξη περίπου 35%, επενδύοντας σε νέα κτήρια και εξοπλισμό, επιβεβαιώνοντας και την αυξομείωση εκείνη τη περίοδο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της. Τέλος τα κέρδη προ φόρων και τόκων από 0.8 εκατ.€ το 2011 καταφέρνει να αναπτυχθεί κατά 220% ξεπερνώντας τα 2,5 εκατ.€ το 2019, με εμφανή πτώση το 2020, εμφανίζοντας πλέον κέρδη 958.000€ (επιστρέφοντας στο 2012) .

## Κεφάλαιο 8 Ανάλυση Αριθμοδεικτών κλάδου

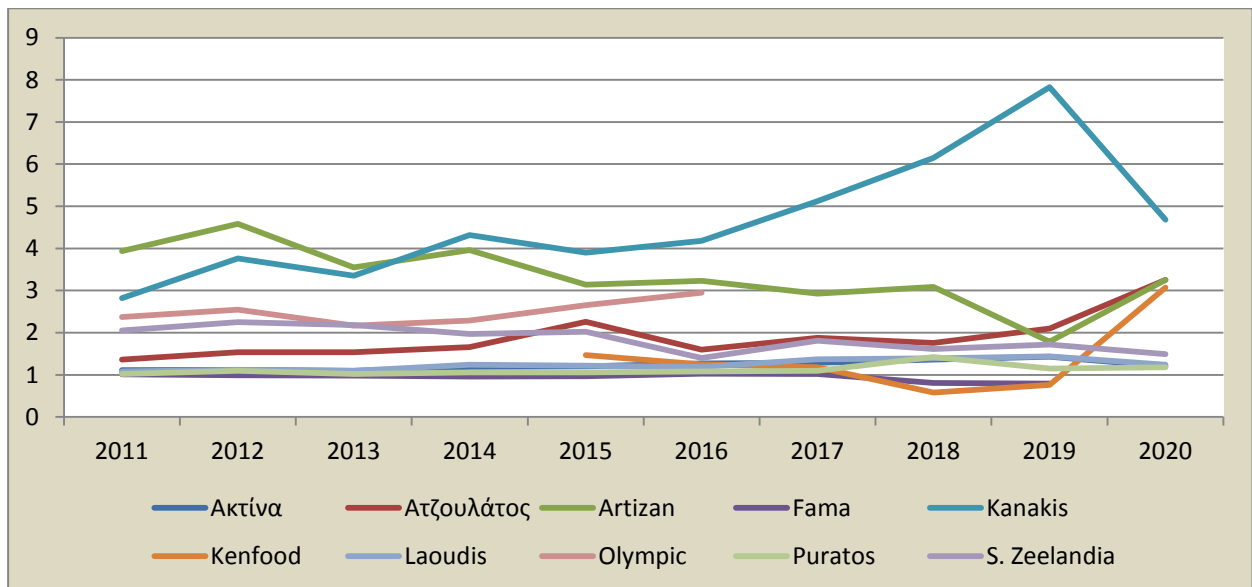
Στο κεφάλαιο αυτό θα ξεκινήσουμε να αναλύουμε όλους τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες των 10 εταιρειών στην πάροδο της δεκαετίας 2011-2020, με την σειρά που αναφέραμε στο θεωρητικό έκτο κεφάλαιο. Τα στοιχεία των ισολογισμών και των αντίστοιχων καταστάσεων χρήσεων αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων της εταιρίας ICAP. Τα στοιχεία αυτά των ισολογισμών, θα επισυναφτούν στο τέλος της παρούσας διπλωματικής εργασίας για επαλήθευση των υπολογισμών. Παρακάτω όλοι οι αριθμοδείκτες θα παρουσιαστούν με τη μορφή πίνακα, όπου θα αναγράφονται τα αντίστοιχα αποτελέσματα που θα έχουν υπολογιστεί και στη συνέχεια θα αναλύσουμε με τη βοήθεια γραφημάτων τη δεκαετή πορεία των αποτελεσμάτων των εταιριών και των μέσων όρων. Στο τέλος κάθε αριθμοδείκτη θα εκφράσω την υποκειμενική μου άποψη και συμπερασματικά μετά το πέρας όλων, τα τελικά αποτελέσματα. Η αριθμοδείκτες θα αναλυθούν με βάση τις κύριες κατηγορίες.

### 8.1. :Αριθμοδείκτες ρευστότητας Κλάδου

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 11.: Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	1,11	1,12	1,10	1,19	1,20	1,27	1,29	1,36	1,43	1,20	1.23
Αντζουλάτος	1,36	1,54	1,54	1,66	2,26	1,60	1,88	1,76	2,10	3,25	1.9
Artizan	3,94	4,58	3,55	3,96	3,14	3,23	2,93	3,09	1,79	3,25	3.35
Fama	1.01	0.99	0.98	0.96	0.97	1.03	1.02	0.81	0.79	0.92	0.95
Kanakis	2.82	3.76	3.35	4.32	3.9	4.18	5.12	6.15	7.83	4.68	4.61
Kenfood	-	-	-	-	1.47	1.25	1.18	0.58	0.76	3.07	1.39
Laoudis	1.08	1.12	1.10	1.24	1.22	1.19	1.37	1.39	1.44	1.24	1.24
Olympic Food	2.37	2.55	2.17	2.29	2.65	2.95	-	-	-	-	2.5
Puratos	1.02	1.10	1.02	1.06	1.06	1.08	1.10	1.42	1.15	1.18	1.2
S. Zeelandia	2.05	2.25	2.18	1.97	2.02	1.40	1.81	1.61	1.72	1.49	1.85
M.O.	1.86	2.11	1.89	2.07	1.99	1.92	1.97	2.02	2.11	2.42	-



Γράφημα 11.: Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Παρατηρώντας το παραπάνω γράφημα του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας του κλάδου που εξετάζουμε, γίνεται φανερό πως η Κανάκης Αβεε βρίσκεται στη καλύτερη θέση στη μεγαλύτερη διάρκεια της περιόδου 2011-2020, ενώ αντίστοιχα τη χειρότερη επίδοση την έχει η Fama καθώς σε όλη τη διάρκεια κυμαίνεται γύρω και κάτω από τη μονάδα. Βέβαια ο μέσος όρος των αριθμοδεικτών όλων των εταιριών, σύμφωνα με τον πίνακα, είναι σχετικά σταθερός, κοντά στο 2, με εξαίρεση το 2020 της υγειονομικής κρίσης να φτάνει κοντά στο 2,42. Αριθμός που επηρεάζεται από τις 3 εταιρίες που εμφάνισαν αρκετά βελτιωμένη απόδοση αυτή τη χρονιά, ενώ οι υπόλοιπες επηρεάστηκαν αρνητικά λιγότερο ή περισσότερο φτάνοντας να χάνουν και το 40% του δείκτη μέσα σε μία χρονιά.

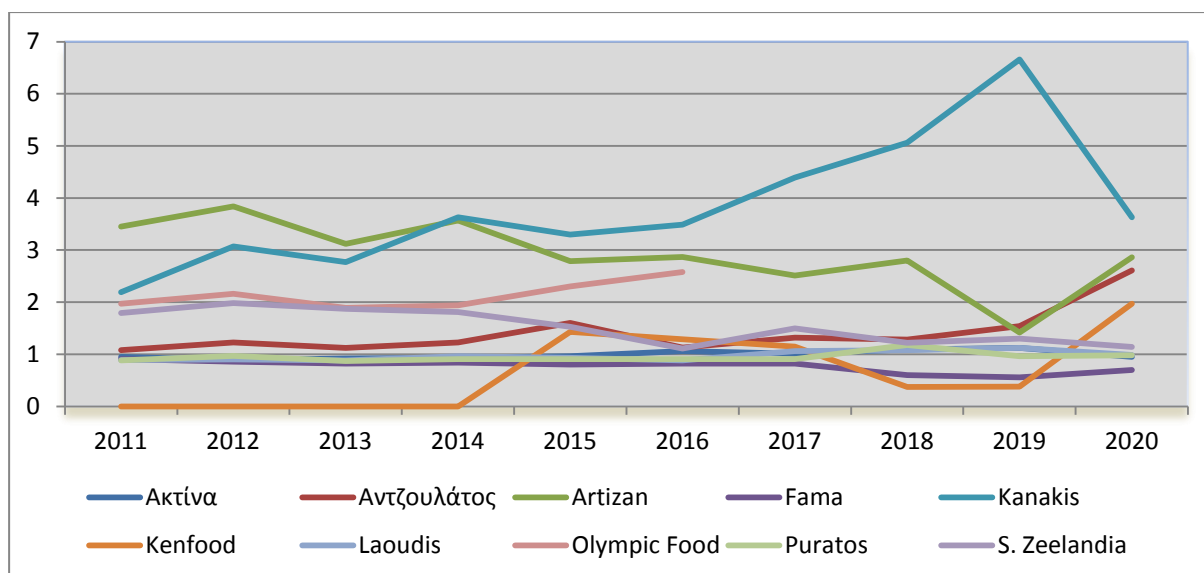
Ουσιαστικά οι υψηλές τιμές φανερώνουν ότι οι επιχειρήσεις δεν αντιμετωπίζουν κανένα πρόβλημα ρευστότητας, ενώ παράλληλα έχουν τη δυνατότητα εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεων μέσα από τα κεφάλαια του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους. Κάτι αξιοπρόσεχτο βέβαια είναι πως κατά μέσο όρο η επιχείρηση Fama στη διάρκεια της δεκαετίας κυμαίνεται κάτω από τη μονάδα, κάτι που μας ωθεί στο συμπέρασμα πως είναι ανάγκη η χρήση μεγαλύτερου δανεισμού. Από την άλλη οι 3 εταιρίες με μ.ο. δείκτη μεγαλύτερο του 2 (Κανάκης, Artizan, Olympic Foods) δεν έχουν κανένα πρόβλημα ρευστότητας, ενώ οι υπόλοιπες 6 έχουν λιγότερο έως περισσότερο ικανοποιητική ρευστότητα.



$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 12.: Αριθμοδείκτες ειδικής ρευστότητας κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	0,95	0,89	0,92	0,93	0,96	1,06	1,01	1,09	1,12	0,95	<b>0.99</b>
Αντζουλάτος	1.08	1.23	1.12	1.23	1.60	1.13	1.32	1.28	1.54	2.61	<b>1.41</b>
Artizan	3.45	3.84	3.12	3.57	2.79	2.87	2.51	2.80	1.42	2.86	<b>2.92</b>
Fama	0.91	0.86	0.82	0.84	0.80	0.82	0.82	0.60	0.56	0.70	<b>0.77</b>
Kanakis	2.19	3.07	2.77	3.63	3.30	3.49	4.39	5.06	6.66	3.63	<b>3.82</b>
Kenfood	-	-	-	-	1.43	1.29	1.15	0.37	0.38	1.97	<b>1.09</b>
Laoudis	0.89	0.90	0.88	0.96	0.93	0.88	1.06	1.08	1.12	0.99	<b>0.97</b>
Olympic Food	1.97	2.16	1.89	1.94	2.30	2.58	-	-	-	-	<b>2.14</b>
Puratos	0.88	0.97	0.87	0.91	0.91	0.91	0.91	1.18	0.96	0.98	<b>0.95</b>
S. Zeelandia	1.79	1.98	1.87	1.81	1.53	1.11	1.50	1.22	1.30	1.14	<b>1.53</b>
M.O.	<b>1.57</b>	<b>1,77</b>	<b>1,58</b>	<b>1,76</b>	<b>1,67</b>	<b>1,61</b>	<b>1,63</b>	<b>1,63</b>	<b>1,67</b>	<b>1,75</b>	-



Γράφημα 12.: Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Ο δείκτης αυτός δείχνει την σχέση των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελώντας έτσι μία πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, καθώς τα αποθέματα δεν μπορούν να θεωρηθούν άμεσα χρήματα γι' αυτό και επιλέγεται να αφαιρεθεί για την συγκεκριμένη ανάλυση . Το όριο του δείκτη κυμαίνεται περίπου στην μονάδα, αλλά για να είναι ικανοποιητικός πρέπει να ξεπερνάει το δύο. Κατά μέσω όρο όλης της δεκαετίας, η τιμή του δείκτη βρίσκεται λίγο πάνω από 1,5 , δηλώνοντας έναν ικανοποιητικό δείκτη για το σύνολο των εταιριών και ένα υγιή κλάδο.

Επιπρόσθετα και ξεχωριστά η κάθε μία εταιρία, όπως φαίνεται από το γράφημα, οι εταιρίες Artizan, Kanakis, Olympic Food κατέχουν κατά μέσο όρο έναν ιδανικό δείκτη άνω του 2, επιβεβαιώνοντας και τον παραπάνω δείκτη. Επιπλέον οι 2 εταιρίες Sefco Zeelandia, Αντζουλάτος κατέχουν κατά μ.ο. έναν ικανοποιητικό δείκτη σε όλη τη διάρκεια, ενώ η Kenfood δείχνει ακραίες τιμές, παρουσιάζοντας και τη χειρότερη τιμή παρά τον ικανοποιητικό μέσο δείκτη.

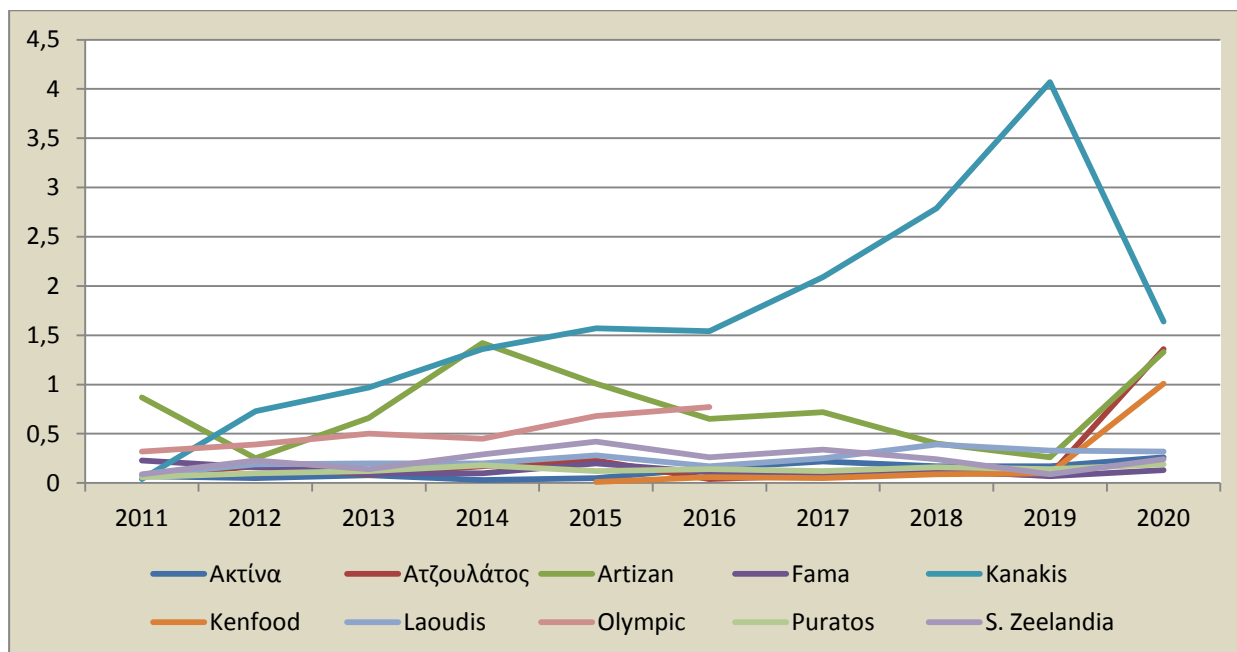
Εν αντιθέσει με τον προηγούμενο δείκτη, σε αυτή τη περίπτωση βλέπουμε 4 εταιρίες αντί για 1 εταιρία(Fama) με δείκτη κάτω της μονάδας, με μη ιδανικό δείκτη, φτάνοντας στο συμπέρασμα πως τα αποθέματα αυτών των εταιριών εν τέλει, ήταν σε υψηλό επίπεδο επηρεάζοντας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία. Άρα κρίνουμε πως η ανάλυση του συγκεκριμένου δείκτη μας οδηγεί πως 6 εταιρίες πλέον έχουν ικανοποιητικό επίπεδο με την εταιρία Kanakis να κατέχει πάλι την πρώτη θέση.

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Χρηματικά Διαθεσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 13.: Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	0.07	0.05	0.08	0.03	0.05	0.15	0.22	0.17	0.17	0.26	0.12
Αντζουλάτος	0.07	0.17	0.09	0.17	0.23	0.04	0.08	0.11	0.08	1.36	0.24
Artizan	0.87	0.25	0.66	1.42	1.01	0.65	0.72	0.4	0.26	1.33	0.76
Fama	0.23	0.16	0.10	0.10	0.20	0.11	0.11	0.13	0.07	0.13	0.13
Kanakis	0.04	0.73	0.97	1.36	1.57	1.54	2.09	2.79	4.07	1.64	1.68
Kenfood	-	-	-	-	0.01	0.06	0.05	0.09	0.10	1.01	0.22
Laoudis	0.08	0.19	0.20	0.20	0.28	0.17	0.25	0.39	0.33	0.32	0.24
Olympic Food	0.32	0.39	0.50	0.45	0.68	0.77	-	-	-	-	0.52
Puratos	0.06	0.10	0.12	0.18	0.12	0.14	0.12	0.16	0.14	0.19	0.13
S. Zeelandia	0.09	0.23	0.14	0.29	0.42	0.26	0.34	0.24	0.09	0.24	0.23
M.O.	0,19	0,33	0,43	0,57	0,65	0,57	0,69	0,81	1,11	0,74	

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αριθμητική σχέση των ταμειακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Μας επιτρέπει να εκτιμήσουμε κατά πόσο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται σε μία δεδομένη στιγμή, από τα διαθέσιμα στοιχεία του Ενεργητικού και συνηθίζεται να είναι μικρότερος της μονάδας. Επίσης σύμφωνα με τη θεωρία χρησιμοποιείται ακόμα στην αξιολόγηση και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδας.



Γράφημα 13.: Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Σύμφωνα με το παραπάνω πίνακα παρατηρούμε έναν ανοδικό δείκτη του κλάδου στη διάρκεια της δεκαετίας μέσα από τα αποτελέσματα του μέσου όρου, όπου ξεκινάει από έναν αριθμό 0,2 το 2011 να φτάνει το 2020, παρόλο την υγειονομική κρίση στο 0,72. Επομένως ο κλάδος γενικά χρίζει καλής πιστοληπτικής ικανότητας και καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μετρητά εάν κριθεί αναγκαίο.

Μεμονωμένα βλέπουμε έναν υψηλό δείκτη, όχι μόνο για τον κλάδο αλλά και από θεωρητικής απόψεως, της εταιρίας Κανάκης, που ξεπερνά κατά πολύ τη μονάδα. Είναι φρόνιμο να ασχοληθούμε με την κατακόρυφη πτώση του δείκτη από το 2019 στο 2020 που με μία πρώτη ανάγνωση μπορούμε να καταλάβουμε πως στη διάρκεια αυτής της 'κακής' χρονιάς η συγκεκριμένη εταιρία αφαίρεσε χρήματα από το ταμείο της για να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της (εφόσον αυτές δεν αυξήθηκαν). Αξιοσημείωτη είναι επίσης η απόδοση του δείκτη των εταιριών Artizan, Olympic Food με την κυμαινόμενη αλλά υψηλή τιμή. Και επίσης με τον δείκτη της Kenfood και Antzoulatos που παρόλο τον χαμηλό δείκτη, παρατηρούμε το 2020 με μείωση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, κατάφεραν να εκτοξεύσουν το δείκτη άνω της μονάδος διορθώνοντας την πιστοληπτική τους απόδοση.

Αντιστρόφως, οι καμπύλες των εταιριών Ακτίνα, Fama παραμένουν σταθερές αλλά σε χαμηλά επίπεδα για τον κλάδο, με χαμηλό ενεργητικό ενώ οι άλλες 3 εταιρίες Laoudis, Puratos, Zeelandia με τα υψηλότερα για το κλάδο ενεργητικό, καταφέρνουν να διατηρούν ένα χαμηλό αλλά σταθερό ποσοστό ταμειακών και υποχρεώσεων.

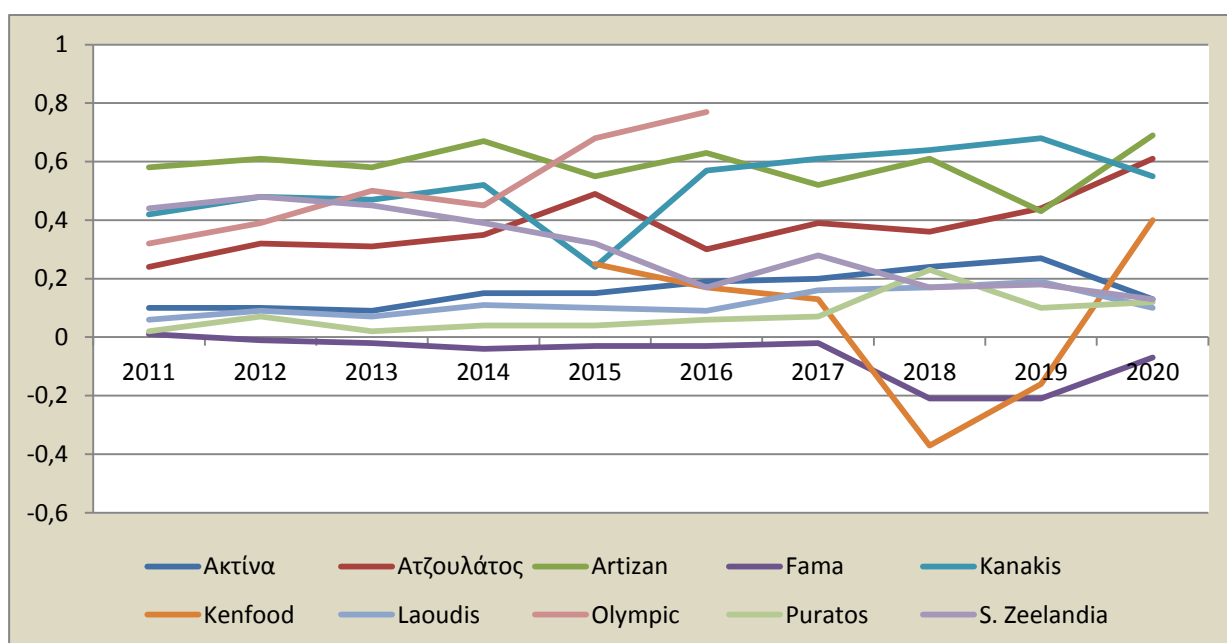
$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχ.Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Πίνακας 14.: Αριθμοδείκτες Κεφαλαίου Κίνησης κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	0.10	0.10	0.09	0.15	0.15	0.19	0.20	0.24	0.27	0.13	0.16
Αντζουλάτος	0.24	0.32	0.31	0.35	0.49	0.30	0.39	0.36	0.44	0.61	0.38
Artizan	0.58	0.61	0.58	0.67	0.55	0.63	0.52	0.61	0.43	0.69	0.59
Fama	0.01	-0.01	-0.02	-0.04	-0.03	-0.03	-0.02	-0.21	-0.21	-0.07	-0.05
Kanakis	0.42	0.48	0.47	0.52	0.24	0.57	0.61	0.64	0.68	0.55	0.55
Kenfood	-	-	-	-	0.25	0.17	0.13	-0.37	-0.16	0.40	0.07
Laoudis	0.06	0.09	0.07	0.11	0.10	0.09	0.16	0.17	0.19	0.10	0.12
Olympic Food	0.32	0.39	0.50	0.45	0.68	0.77	-	-	-	-	0.52
Puratos	0.02	0.07	0.02	0.04	0.04	0.06	0.07	0.23	0.10	0.12	0.08
S. Zeelandia	0.44	0.48	0.45	0.39	0.32	0.17	0.28	0.17	0.18	0.13	0.30
M.O.	0,24	0,28	0,27	0,29	0,28	0,29	0,26	0,20	0,21	0,29	-

Ένας αυξανόμενος δείκτης κεφαλαίου κίνησης προς το σύνολο του ενεργητικού είναι στις περισσότερες περιπτώσεις ένα θετικό σημάδι, που δείχνει ότι η ρευστότητα της εταιρείας βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου. Αντίθετα, ο χαμηλός ή μειούμενος δείκτης δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να έχει πολλές συνολικά τρέχουσες υποχρεώσεις, γεγονός το οποίο οδηγεί στη μείωση του διαθέσιμου κεφαλαίου κίνησης της.

Ξεκινώντας αντίστροφα, παρατηρούμε πως η εταιρία Fama στη διάρκεια της δεκαετίας εμφανίζει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, όπως και επίσης η Kenfood σε 2 χρονιές, δηλώνοντας τις αυξημένες υποχρεώσεις τους σε σχέση με το ενεργητικό τους.



Γράφημα 14.: Αριθμοδείκτες Κεφαλαίου Κίνησης κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Ο μέσος όρος του δείκτη του κλάδου, εμφανίζει έναν μέτριο ποσοστό με αυξημένες υποχρεώσεις αλλά συνάμα και καλό επίπεδο κυκλοφορούντος ενεργητικό, κρατώντας τα επίπεδα θετικά και σχετικά σταθερά δίνοντας την εντύπωση μίας καλής ρευστότητας.

Σε συνέχεια των παραπάνω αριθμοδεικτών, επιβεβαιώνεται για τον κλάδο και πάλι η καλή ρευστότητα της εταιρίας Κανάκη, με υψηλά και σταθερά επίπεδα, η Olympic Foods με πρωτοφανή ανοδική τάση ρευστότητας, η Artizan και Αντζουλάτος με καλή εικόνα, με μεταβολές στην καμπύλη, αλλά θετικής τάσης σε υψηλά επίπεδα. Η Zeelandia με υψηλό συνολικό ενεργητικό έχει καλή εικόνα κυκλοφορούντος σε σχέση με τις υποχρεώσεις, αλλά πτωτική τάση δείχνοντας μία αδυναμία ρευστότητας από την αρχή της δεκαετίας.

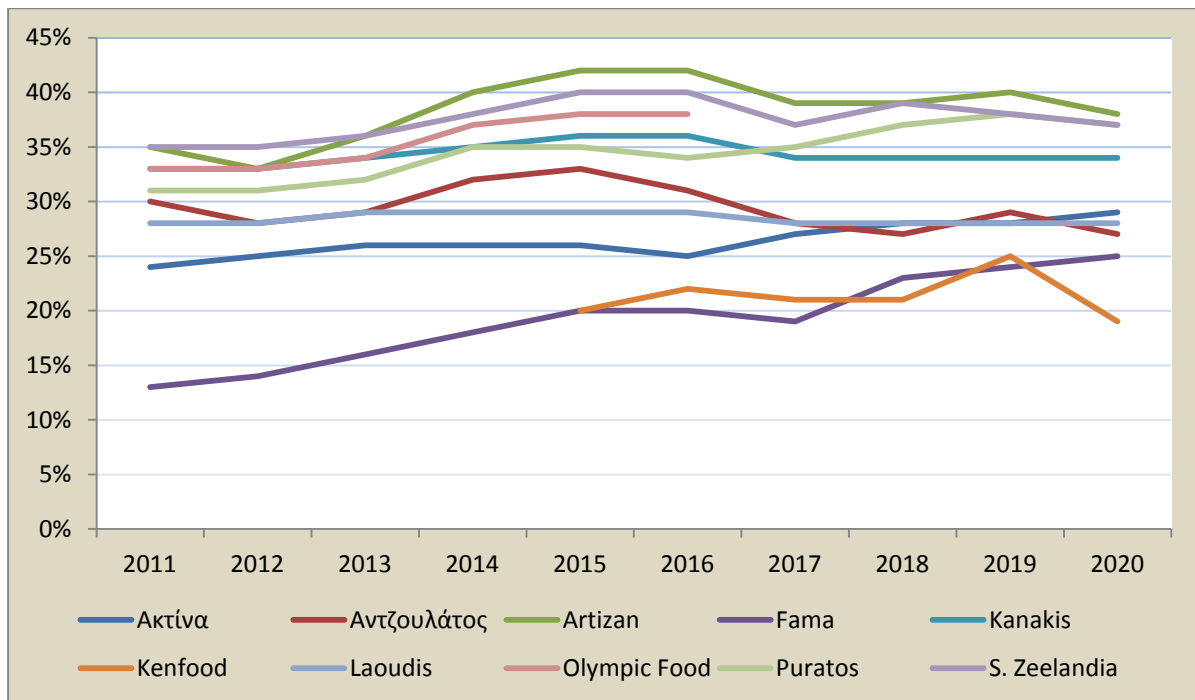
Τέλος, άξιο παρατήρησης είναι οι δύο εταιρίες με υψηλό συνολικό ενεργητικό, Laoudis και Puratos να εμφανίζουν σταθερά επίπεδα του αριθμοδείκτη αλλά από τα χαμηλότερα του κλάδου και αυτό γιατί έχουν τρέχουσες υποχρεώσεις σε μεγάλο βαθμό συγκριτικά με το κυκλοφορούν ενεργητικό, επηρεάζοντας το κεφάλαιο κίνησης τους.

## 8.2. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας Κλάδου

$$\diamond \text{ Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Πίνακας 15.: Μικτό περιθώριο κέρδους του κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	24%	25%	26%	26%	26%	25%	27%	28%	28%	29%	26%
Αντζουλάτος	30%	28%	29%	32%	33%	31%	28%	27%	29%	27%	29%
Artizan	35%	33%	36%	40%	42%	42%	39%	39%	40%	38%	38%
Fama	13%	14%	16%	18%	20%	20%	19%	23%	24%	25%	19%
Kanakis	33%	33%	34%	35%	36%	36%	34%	34%	34%	34%	34%
Kenfood					20%	22%	21%	21%	25%	19%	21%
Laoudis	28%	28%	29%	29%	29%	29%	28%	28%	28%	28%	29%
Olympic Food	33%	33%	34%	37%	38%	38%					36%
Puratos	31%	31%	32%	35%	35%	34%	35%	37%	38%	37%	35%
S. Zeelandia	35%	35%	36%	38%	40%	40%	37%	39%	38%	37%	38%
M.O.	29%	29%	30%	32%	32%	32%	30%	31%	32%	30%	



Γράφημα 15.: Μικτό περιθώριο κέρδους του κλάδου (**ICAP επεξεργασία**)

Παραπάνω γίνεται κατανοητή η τιμολογιακή πολιτική που εφαρμόζεται από τις επιχειρήσεις του κλάδου, δηλαδή της πρόσθετης αξίας των πωλήσεων της επιχείρησης σε σχέση με το κόστος της. Όσο υψηλότερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης αυτός τόσο το καλύτερο είναι για την επιχείρηση, καθώς απομένουν περισσότερα χρήματα σε αυτή μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων της από τις πωλήσεις.

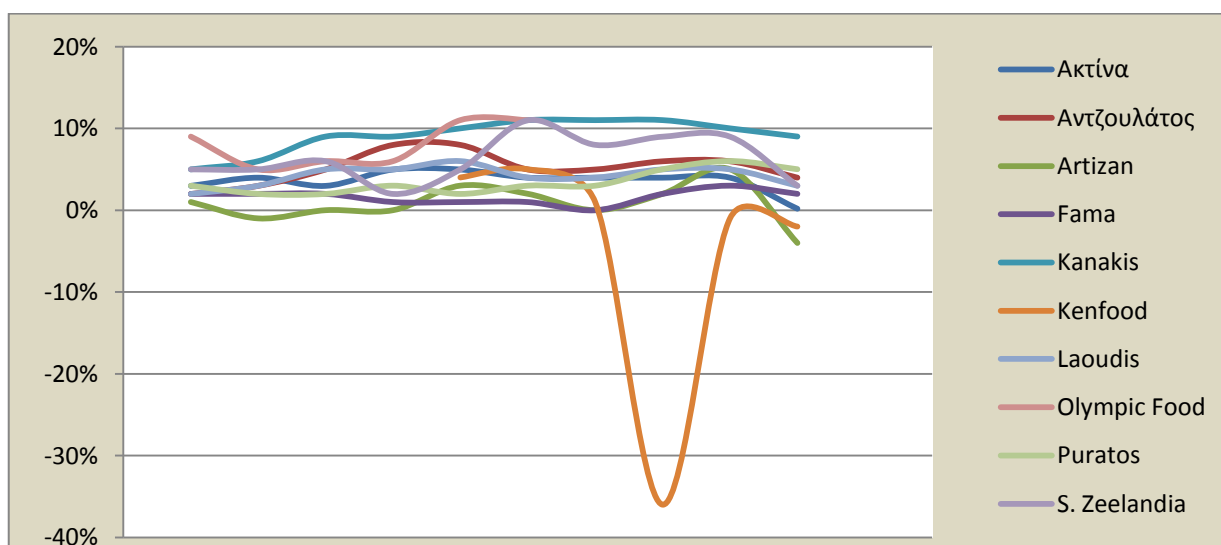
Παρατηρούμε πως υπάρχουν μεγάλες διαφορές στην τιμολογιακή επιλογή που ακολουθούν οι εταιρίες του ίδιου κλάδου, από την εταιρία Artizan και Sefco Zeelandia που κινούνται με ένα μέσο όρο της τάξεως του 38% στη δεκαετία έως την εταιρία Fama και Kenfood που κυμαίνεται με 19% και 21% αντίστοιχα. Πιο συγκεκριμένα στο κατώτερο σημείο όπου ξεκίνησε το 2011 η Fama με μικτό περιθώριο κέρδους 19% και όπου τα έσοδα από τις πωλήσεις ήταν αναλογικά λίγα σε σχέση με τα κόστη, κατάφερε να βελτιώσει τη θέση της σε σχέση με πριν και να φτάσει χρόνο με το χρόνο στο 25% χρησιμοποιώντας προφανώς καλύτερη τιμολογιακή πολιτική. Επίσης η Kenfood ξεκίνησε με 20% μικτό κέρδος αλλά κατάφερε και το ανέβασε στο 25% το 2019, δυστυχώς όμως για να διατηρήσει το 2020 τις πωλήσεις της χωρίς να πέσουν επέλεξε να αλλάξει τιμολογιακή πολιτική, να μειώσει τιμές πιθανόν, και άρα ο δείκτης μειώθηκε στο 21%. Γεγονός που το είδαμε από το γράφημα 6, όπου οι πωλήσεις της εταιρίας παραμείνανε σε παρόμοια επίπεδα, μοναδική περίπτωση του κλάδου για το 2020.

Οι υπόλοιπες εταιρίες έχουν αρκετά καλό δείκτη με μ.ο. από 30% έως 35%. Ξεχωρίζουν η εταιρία Artizan με 38% μ.ο. και που είχε και κάποιες χρονιές που ξεπερνούσε το 40% και επίσης η Sefco με παρόμοιους δείκτες που αγγίζανε το 40% δύο χρονιές. Προφανώς αυτές οι εταιρίες λόγω παραγωγικής δυνατότητας, μπορούσαν να διατηρούν πιο χαμηλά τα κόστη και να ανεβάζουν τον συγκεκριμένο δείκτη. Τέλος άξιο σχολιασμού είναι η περίπτωση των 2 μεγάλων, αμιγώς εισαγωγικών εταιριών ,Κανάκης και Λαούδης με μέσο δείκτη 34% και 30%, παρόλο που σε αντίθεση με τις 2 προηγούμενες περιπτώσεις δεν έχουν το πλεονέκτημα της παραγωγής, παρόλα αυτά είναι αρκετά ανταγωνιστικές κρατώντας τα κόστη σε φυσιολογικά επίπεδα και με υψηλές πωλήσεις, διατηρούν έναν υψηλό δείκτη .

$$\diamond \text{ Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Πίνακας 16.: Καθαρό περιθώριο κέρδους του κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	3%	4%	3%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	0%	4%
Αντζουλάτος	2%	3%	5%	8%	8%	5%	5%	6%	6%	4%	5%
Artizan	1%	-1%	0%	0%	3%	2%	0%	2%	5%	-4%	1%
Fama	2%	2%	2%	1%	1%	1%	0%	2%	3%	2%	2%
Kanakis	5%	6%	9%	9%	10%	11%	11%	11%	10%	9%	9%
Kenfood					4%	5%	1%	-36%	-1%	-2%	-5%
Laoudis	2%	3%	5%	5%	6%	4%	4%	5%	5%	3%	4%
Olympic Food	9%	5%	6%	6%	11%	11%					8%
Puratos	3%	2%	2%	3%	2%	3%	3%	5%	6%	5%	3%
S. Zeelandia	5%	5%	6%	2%	5%	11%	8%	9%	9%	3%	6%
Μ.Ο.	4%	3%	4%	4%	6%	6%	4%	1%	5%	2%	



Γράφημα 16.: Καθαρό περιθώριο κέρδους του κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Με το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, η διοίκηση και οι επενδυτές βασίζουν τις προβλέψεις της επιχείρησης για μελλοντικά κέρδη σε συνάρτηση με τις εκτιμήσεις τους για τις πωλήσεις. Από τα παραπάνω στοιχεία και με τη βοήθεια του γραφήματος, μας κάνει ιδιαίτερα αρνητική εντύπωση η πορεία του δείκτη της Kenfood όπου το 2015-2016 έχει 5% καθαρό κέρδος, από το 2018 και μετά έχει αρνητικό δείκτη με αποκορύφωμα το 2018, όπου τότε παρουσιάζει -36% κέρδη σε σχέση με τις πωλήσεις. Επίσης εντύπωση προκαλεί η Artizan που παρόλο που είδαμε στον προηγούμενο δείκτη να έχει τον υψηλότερο δείκτη μικτού κέρδους, εδώ να κατέχει τις χαμηλότερες θέσεις σε απόδοση, γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως τα λειτουργικά και μή κόστη είναι σε υψηλά επίπεδα, μη αφήνοντας εντέλει κέρδη.

Εντυπωσιακή είναι η απόδοση της Olympic Foods με απόδοση μέσου όρου 8% και με χρονιές που άγγιξαν το 11%, αλλά όπως και της εισαγωγικής εταιρίας Κανάκης με τις περισσότερες χρονιές που εξετάζουμε να κινείται άνω του 10% καθαρού κέρδους. Σε παρόμοια επίπεδα κινείται και η Zeelandia όπου με διάφορες αυξομειώσεις φτάνει και στο σημείο του 11%, αλλά το 2020 πέφτει στο 3%. Γεγονός που τις καθιστά ελκτικές για επενδύσεις καθώς αποφέρουν περισσότερα κέρδη στους επενδυτές με σίγουρα κέρδη. Τέλος οι υπόλοιπες πέντε εταιρίες κινούνται με έναν δείκτη μέσου όρου 3-4%, σχετικά σταθερά χωρίς κάποιες ιδιαίτερες αυξομειώσεις, με σίγουρα κέρδη για τη διοίκηση και τους επενδυτές. Γενική, λογική σημείωση, πως το 2020 σε σύγκριση με το 2019 υπήρξε πτώση στους δείκτες των εταιριών, με την Artizan να βγαίνει η περισσότερο χαμμένη από +5% σε -4% στον συγκεκριμένο δείκτη του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

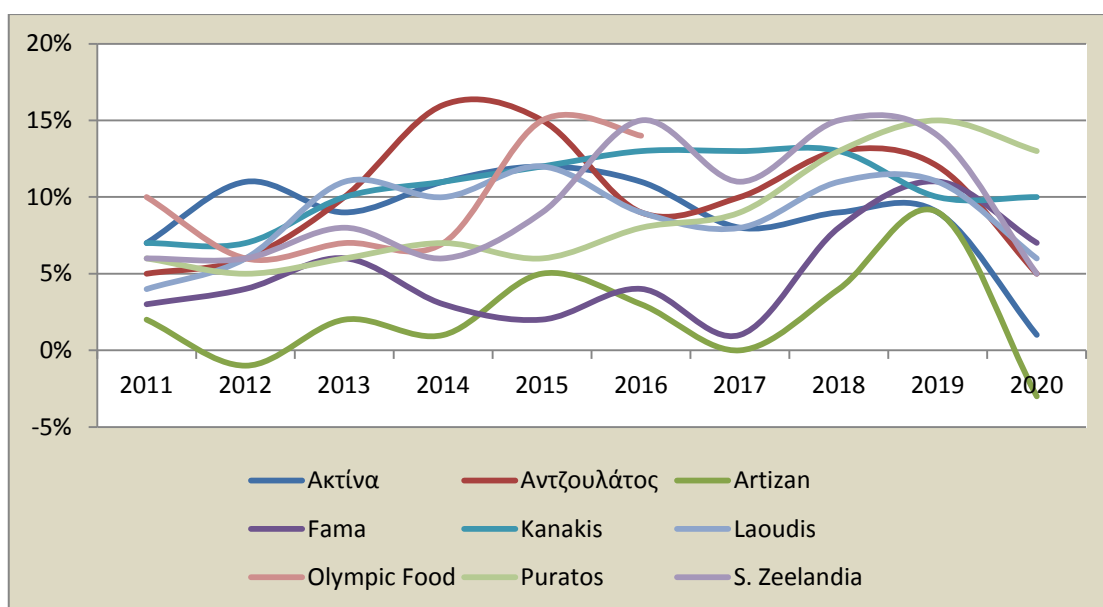
$$\diamond \text{ Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 100$$

Πίνακας 17.: Αποδοτικότητα Ενεργητικού του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	7%	11%	9%	11%	12%	11%	8%	9%	9%	1%	9%
Αντζουλάτος	5%	6%	10%	16%	15%	9%	10%	13%	12%	5%	10%
Artizan	2%	-1%	2%	1%	5%	3%	0%	4%	9%	-3%	2%
Fama	3%	4%	6%	3%	2%	4%	1%	8%	11%	7%	5%
Kanakis	7%	7%	10%	11%	12%	13%	13%	13%	10%	10%	10%
Kenfood					8%	6%	1%	-31%	4%	-1%	-2%
Laoudis	4%	6%	11%	10%	12%	9%	8%	11%	11%	6%	9%
Olympic Food	10%	6%	7%	7%	15%	14%					10%
Puratos	6%	5%	6%	7%	6%	8%	9%	13%	15%	13%	9%
S. Zeelandia	6%	6%	8%	6%	9%	15%	11%	15%	14%	5%	9%
M.O.	6%	6%	8%	8%	10%	9%	7%	6%	11%	5%	



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ή διαφορετικά ROA μετράει τη συνολική κερδοφορία ή εναλλακτικά τη δυναμική των κερδών μιας επιχείρησης, ενώ όσο υψηλότερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης τόσο πιο ικανοποιητική είναι η κερδοφορία της επιχείρησης. Αποτελεί ένα είδος ελέγχου και αξιολόγησης της εταιρίας, και μας δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να δημιουργεί κέρδη από τα περιουσιακά της στοιχεία.



Γράφημα 17.: Αποδοτικότητα Ενεργητικού του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Σε συνέχεια των 2 προηγούμενων αριθμοδεικτών, ο δείκτης της εταιρίας Kenfood μας επιβεβαιώνει τη μη ικανοποιητική κερδοφορία και μη σωστή διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων με αποκορύφωμα το 2018 με αντιπροσωπευτικό δείκτη στο -31%. Επίσης η Artizan και η Fama επιβεβαιώνει σταθερά τα προηγούμενα συμπεράσματα με χαμηλούς μέσους δείκτες, αλλά με κάποιες χρονιές στο μεσοδιάστημα που βελτιώνεται, όπως το 2019 με 9% δείκτη για τη πρώτη και 11% για την ίδια χρονιά για τη δεύτερη. Συγκεκριμένα με μέσο όρο δείκτη 2% της Artizan, αυτό σημαίνει πως για 100€ ενεργητικού, ισοδυναμεί κέρδη 2 μόλις € καθιστώντας μη αποδοτικά τα περιουσιακά στοιχεία ή υπερσυγκέντρωση τους. Βέβαια επειδή εξετάζουμε μία ολόκληρη δεκαετία, η διοίκηση θα προσπαθούσε να διόρθωνε τη πιθανή υπερσυγκέντρωση και επομένως κρίνω πιο πιθανή την μη σωστή αποδοτικότητα του ενεργητικού, γεγονός που θα εξετάσουμε και θα συγκρίνουμε και με άλλους αριθμοδείκτες.

Από την άλλη μεριά βλέπουμε τις υπόλοιπες εταιρίες, με μέσο όρο δείκτη δεκαετίας γύρω στο 10%, να αξιοποιούν πιο ορθά τα περιουσιακά τους στοιχεία. Βέβαια αξιοπρόσεκτη είναι η πορεία της εταιρίας Ακτίνα που παρά τον ομαλό δείκτη, το 2020 πέφτει στο 1% και από την

άλλη η συνεχόμενα ανοδική πορεία του δείκτη της Puratos από το 6% το 2011 έως το 13% το 2020 φανερώνοντας την ικανότητα της διοίκησης να βελτιώνει τη θέση της και να αξιοποιεί σταδιακά καλύτερα το ενεργητικό της.

$$\diamond \text{ Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{I.Κ.}} * 100$$

Πίνακας 18.: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων του κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

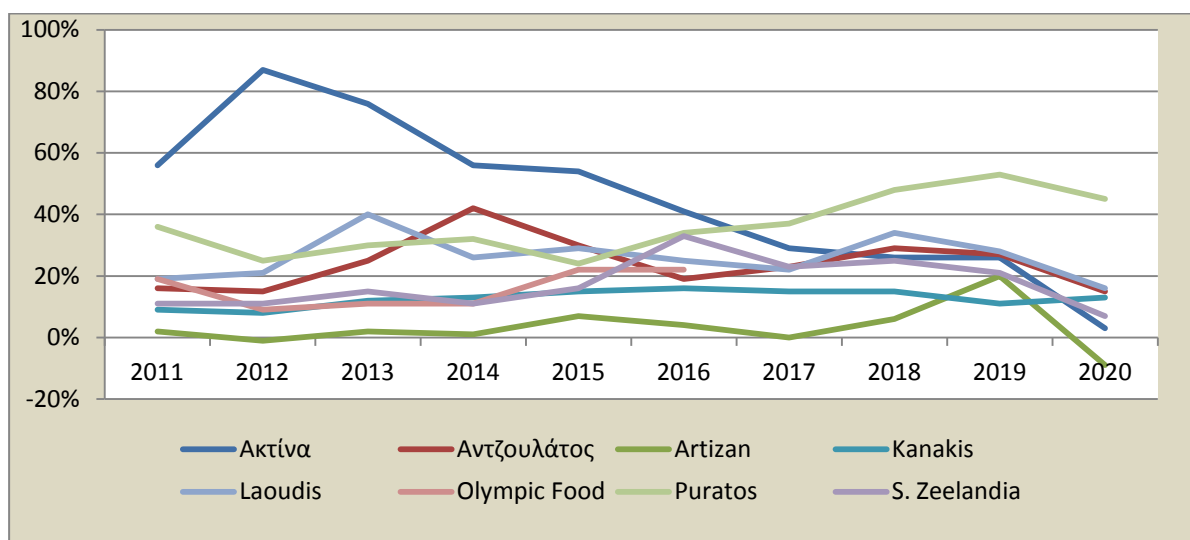
Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	56%	87%	76%	56%	54%	41%	29%	26%	26%	3%	45%
Αντζουλάτος	16%	15%	25%	42%	30%	19%	23%	29%	27%	15%	24%
Artizan	2%	-1%	2%	1%	7%	4%	0%	6%	20%	-9%	3%
Fama	110%	719%	847%	159%	58%	62%	23%	-52%	-126%	161%	196%
Kanakis	9%	8%	12%	13%	15%	16%	15%	15%	11%	13%	13%
Kenfood					17%	21%	3%	227%	64%	-3%	55%
Laoudis	19%	21%	40%	26%	29%	25%	22%	34%	28%	16%	26%
Olympic F	19%	9%	11%	11%	22%	22%					16%
Puratos	36%	25%	30%	32%	24%	34%	37%	48%	53%	45%	37%
Zeelandia	11%	11%	15%	11%	16%	33%	23%	25%	21%	7%	17%
M.O.	31%	99%	118%	39%	27%	28%	19%	40%	14%	28%	

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της συνολικής απόδοσης της εταιρείας και παίζει μεγάλη σημασία για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους, καθώς και για τη διαχείριση της εταιρείας. Συγκριτικά με άλλες εταιρείες, ο αριθμοδείκτης προσδιορίζει το κατά πόσο οι επενδύσεις στην επιχείρηση είναι ή όχι ελκυστικές.

Βέβαια όπως παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα, εμφανίζονται και κάποιες ακραίες τιμές όπου καταλαβαίνουμε πως ο συγκεκριμένος δείκτης επηρεάζεται από έναν χαμηλό παρονομαστή, ή διαφορετικά από ένα μικρό ποσοστό ιδίων κεφαλαίων που κατέχει η επιχείρηση και εν αντιθέσει, τα ξένα κεφάλαια κατέχουν πολύ μεγάλο ποσοστό του παθητικού.

Στο παρακάτω γράφημα για λόγους μεγαλύτερης ευκρίνειας, έχω αφαιρέσει τις 2 εταιρίες με τις πολύ ακραίες τιμές, Fama & Kenfood, για να μπορούμε να δούμε τις διακυμάνσεις των

υπολοίπων που κυμαίνονται από το 1% έως το 40% οι περισσότερες. Η Ακτίνα με διπλασιασμό των Ebit από το 2011 στο 2012 και παρόμοια Ι.Κ. αυξάνει τον αντίστοιχο δείκτη, αλλά στη



Γράφημα 18.: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

συνέχεια με την επιλογή της διοίκησης να κατέχει πλέον περισσότερα Ι.Κ. από ότι Ξ.Κ. και αύξηση αυτών από 500.000€ στα 3 εκατ.€ σταδιακά, έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του ποσοστού αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Βέβαια θα μας βοηθήσει και η περαιτέρω ανάλυση που θα γίνει με την αποδοτικότητα των ξένων κεφαλαίων, η μόχλευση και γενικά οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας. Πολύ γενικά η Fama με πολύ λίγα ίδια κεφάλαια( δηλαδή μικρό παρονομαστή) έχει ακραίες τιμές , όπως και αρνητικές τιμές οι οποίες οφείλονται σε αρνητικό παρονομαστή (έχει αρνητικά Ι.Κ. γιατί έχει ζημιές αντί για κέρδη). Ο Κανάκης και ο Puratos έχουν μία ισορροπημένη πορεία, που σημαίνει πως με ανοδικά EBIT και τα Ι.Κ. αυξάνονται ,άρα τα επενδύουν στα κεφάλαιά τους και κρατάνε την αποδοτικότητα στα ίδια επίπεδα. Τέλος αξιοπρόσεκτη είναι η πορεία της Artizan όπου κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, έως και μηδαμινά, που οφείλεται σε υψηλά Ι.Κ. σε σχέση με τα κέρδη και έχει ως αποτέλεσμα τη μη σωστή απόδοση τους. Γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα της μη ελκυστικής περίπτωσης προς επένδυση εταιρία. Αντζουλάτος, Λαούδης κυμαίνονται με αυξομειώσεις μεν, αλλά σε επίπεδα με μέσο όρο εταιρίας 25% απόδοσης των Ι.Κ. ,με σωστή διαχείριση και καλή απόδοση των εταιριών, που συγκριτικά και με τους προηγούμενους δείκτες τις καθιστούν 'καλή περίπτωση' επένδυσης. Οι εταιρίες Sefco και Olympic με ένα μ.ο. στο 17% απόδοση και με υψηλά EBIT, επίσης κρίνονται προσοδοφόρα επένδυση. Όπως αναφέραμε παραπάνω, θα αναφερθούμε και σε άλλους δείκτες που θα μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε συγκεντρωτικά τα παραπάνω αποτελέσματα του πίνακα.

### 8.3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Κλάδου

Συνεχίζοντας την ανάλυση μου στους αριθμοδείκτες δραστηριότητας του κλάδου των Α' υλών και μιγμάτων Αρτοποιίας και Ζαχαροπλαστικής, θα μετρήσουμε την διαχρονική αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων ξεχωριστά αλλά και συγκριτικά της μίας με την άλλη. Επίσης θα κατανοήσουμε κατά πόσο γίνεται ορθή, ή όχι διαχείριση αυτών με τη χρήση πινάκων και γραφημάτων. Στην ανάλυση των τριών πρώτων αριθμοδεικτών κυκλοφορίας αποθεμάτων-απαιτήσεων-υποχρεώσεων θα σταθούμε στη μέση διάρκεια αυτών και θα δούμε τα γραφήματα βασιζόμενοι σε αυτά τα αποτελέσματα για να φτάσουμε στον ταμειακό κύκλο.

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

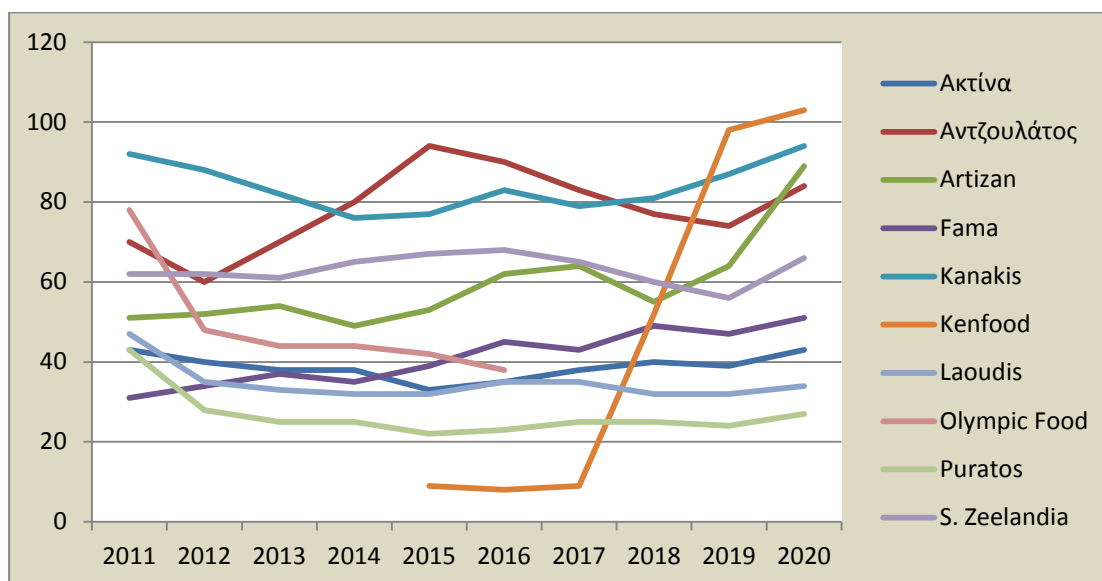
Πίνακας 19.1: Κυκλοφ. Ταχύτητα Αποθεμάτων του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	8,4	9,0	9,7	9,6	10,9	10,6	9,5	9,1	9,4	8,5	9,5
Αντζουλάτος	5,2	6,0	5,2	4,5	3,9	4,1	4,4	4,7	5,0	4,3	4,7
Artizan	7,1	7,1	6,8	7,5	6,9	5,9	5,7	6,6	5,7	4,1	6,3
Fama	11,7	10,9	9,8	10,4	9,3	8,0	8,5	7,5	7,8	7,2	9,1
Kanakis	3,98	4,15	4,46	4,78	4,73	4,38	4,65	4,53	4,21	3,87	4,37
Kenfood					41,7	48,1	40,0	7,0	3,7	3,5	24
Laoudis	7,78	10,5	11,1	11,3	11,2	10,4	10,5	11,3	11,3	10,9	10,6
Olympic Food	4,68	7,62	8,37	8,33	8,78	9,55					7,89
Puratos	8,4	13,1	14,3	14,8	16,7	16,1	14,6	14,4	15,1	13,5	14,1
S. Zeelandia	5,9	5,9	5,9	5,6	5,4	5,4	5,6	6,1	6,5	5,6	5,8
M.O.	7,0	8,3	8,4	8,5	12,0	12,3	11,5	7,9	7,6	6,8	

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Κυκλ. ταχ. Αποθεμάτων}}$$

Πίνακας 19.2: Μέση Ηλικία Αποθεμάτων του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	43	40	38	38	33	35	38	40	39	43	39
Αντζουλάτος	70	60	70	80	94	90	83	77	74	84	78
Artizan	51	52	54	49	53	62	64	55	64	89	59
Fama	31	34	37	35	39	45	43	49	47	51	41
Kanakis	92	88	82	76	77	83	79	81	87	94	84
Kenfood					9	8	9	52	98	103	47
Laoudis	47	35	33	32	32	35	35	32	32	34	35
Olympic Food	78	48	44	44	42	38					49
Puratos	43	28	25	25	22	23	25	25	24	27	27
S. Zeelandia	62	62	61	65	67	68	65	60	56	66	63
M.O.	57	50	49	49	47	49	49	52	58	66	



Γράφημα 19: Μέση Ηλικία Αποθεμάτων του Κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων, μας δείχνει πόσες μέρες τα αποθέματα μέινανε στις αποθήκες της επιχείρησης μέχρι να πουληθούν. Παρατηρούμε από το γράφημα πως οι μέρες ποικίλουν από επιχείρηση σε επιχείρηση και όχι τόσο διαχρονικά, με λίγες εξαιρέσεις όπως αυτής της Kenfood όπου ξεκινάει το 2015 ιδανικά με 9 ημέρες παραμονής και φτάνει το 2020 να έχει αποθέματα απούλητα για 103 ημέρες. Επίσης Αξιοπρόσεχτη είναι η πορεία των αποθεμάτων της Αντζουλάτος που έχει μεγάλες διακυμάνσεις διαχρονικά, από 60 ημέρες έως 94, όπως και της Artizan που παρά την ομαλή πορεία, τα μέσα αποθέματα παρέμεναν το 2020 για 89 ημέρες αντί για 50-60 ημέρες.

Τέλος, παρά την ισορροπημένη πορεία των εταιριών ξεχωριστά στη διαχείριση των αποθεμάτων, με καλύτερο βέβαια δείκτη αυτό της Puratos με μόλις 27 ημέρες μέσο απόθεμα, παρατηρούμε πως το 2020 η μέση διάρκεια των αποθεμάτων όλων των εταιριών αυξήθηκαν. Ο Laoudis, η Ακτίνα και η Fama διατηρούν λίγες ημέρες τα αποθέματά τους στις αποθήκες τους, κάτω από 40 ημέρες μέσο όρο, ενώ η εμπορική εταιρεία Κανάκης κατέχει το αρνητικό ρεκόρ με κοντά 3 μήνες να έχει τα αποθέματα της απούλητα. Η διαχείριση των αποθεμάτων της Sefco είναι επίσης αξιοζήλευτη με την πιο ισορροπημένη πορεία, η οποία κυμαίνεται στους 2 μήνες.

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Πίνακας 20.1: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων του Κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

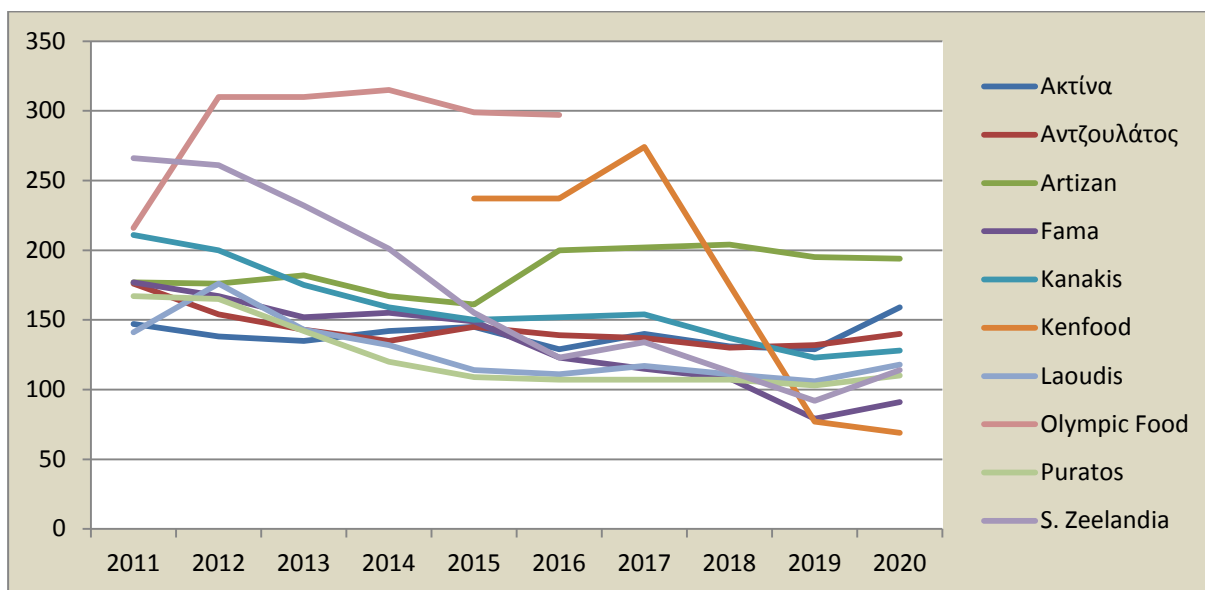
Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	2,5	2,6	2,7	2,6	2,5	2,8	2,6	2,8	2,8	2,3	2,6
Αντζουλάτος	2,1	2,4	2,5	2,7	2,5	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,6
Artizan	2,1	2,1	2,0	2,2	2,3	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
Fama	2,1	2,2	2,4	2,4	2,5	3,0	3,2	3,4	4,6	4,0	3,0
Kanakis	1,7	1,8	2,1	2,3	2,4	2,4	2,4	2,7	3,0	2,8	2,4
Kenfood					1,5	1,5	1,3	2,1	4,8	5,3	2,8
Laoudis	2,6	2,1	2,6	2,8	3,2	3,3	3,1	3,3	3,4	3,1	2,9
Olympic Food	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2					1,3
Puratos	2,2	2,2	2,6	3,0	3,3	3,4	3,4	3,4	3,5	3,3	3,0
S. Zeelandia	1,4	1,4	1,6	1,8	2,4	3,0	2,7	3,2	4,0	3,2	2,5
M.O.	2,0	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,8	3,4	3,2	

Ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης και μετρά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στην είσπραξη των απαιτήσεων καθώς και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η εκάστωτε εταιρία. Όσο μικρότερος ο αριθμός τόσο καλύτερα για την πολιτική που ακολουθεί, και συνεπώς διαιρούμενο με τις ημέρες του έτους παίρνουμε τη μέση διάρκεια των απαιτήσεων, που εδώ επιδιώκουμε οι ημέρες να είναι όσο λιγότερες γίνεται.

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξη Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης ταχ. Εισπρ. απαιτησεων}}$$

Πίνακας 20.2: Μέση Ηλικία Απαιτήσεων του Κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	147	138	135	142	145	129	140	131	129	159	140
Αντζουλάτος	176	154	143	135	145	139	137	130	132	140	143
Artizan	177	176	182	167	161	200	202	204	195	194	186
Fama	177	167	152	155	149	123	115	108	79	91	131
Kanakis	211	200	175	159	150	152	154	137	123	128	159
Kenfood					237	237	274	175	77	69	178
Laoudis	141	176	143	132	114	111	117	111	106	118	127
Olympic Food	216	310	310	315	299	297					291
Puratos	167	165	142	120	109	107	107	107	103	110	124
S. Zeelandia	266	261	232	201	155	123	134	113	92	114	169
M.O.	186	194	179	170	166	162	153	135	115	125	



Γράφημα 20: Μέση Ηλικία Απαιτήσεων του Κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Με μία πρώτη ανάγνωση βλέπουμε πως η εταιρία Olympic Foods έχει πολύ υψηλές τιμές στις ημέρες των απαιτήσεων, φτάνοντας τις 315, με μέσο όρο 291 ημέρες. Γεγονός που σημαίνει πως η εταιρία παίρνει τα χρήματά της 291 ημέρες μετά την πώλησης των εμπορευμάτων της. Αντιστρόφως η Kenfood από 240 ημέρες φτάνει το 2020 να τις έχει μειώσει, φτάνοντας στις 69 ημέρες που παίρνει πίσω τα χρήματά της μετά των πώληση των προϊόντων. Στο ίδιο επίπεδο κινείται και η Kanakis που βελτιώνει τα οικονομικά της, από τις 211 ημέρες μέσης ηλικίας απαίτησης, τις μειώνει σε λογικές για τον κλάδο ημέρες, στις 128, όπως επίσης και η Sefco που το 2011 είχε 266 ημέρες και σταδιακά μειώθηκαν στις 92 το 2019. Οι υπόλοιπες εταιρίες κινούνταν και συνεχίζουν να κινούνται σε πιο λογικές ημέρες, γύρω στις 120-140, προσπαθώντας να τις μειώσουν και αυτές σταδιακά. Τέλος, όπως και παραπάνω, οι ημέρες απαίτησης επιστροφής των χρημάτων στην εταιρία, αυξήθηκαν στις περισσότερες εταιρίες το 2020, δείχνοντάς ευελιξία και ενσυναίσθηση στους πελάτες τους λόγω της κρίσης πιθανόν.

$$\text{❖ Αριθμοδείκτη ταχύτητας πληρωμής Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Βραχ.Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 21.1: Ταχύτητα πληρωμής Υποχρεώσεων του Κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

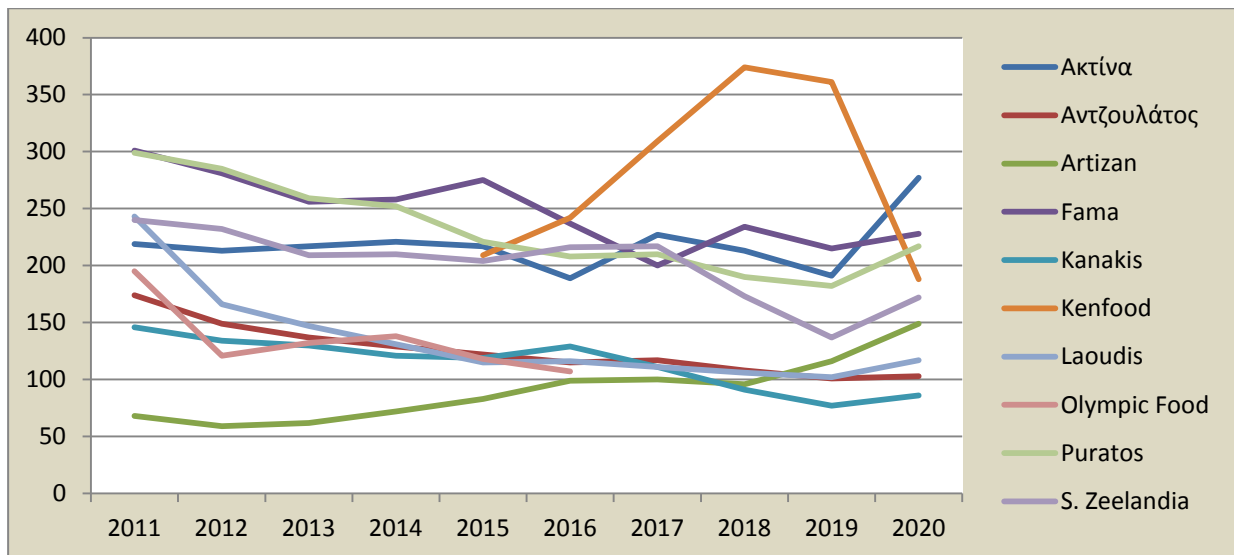
Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,9	1,6	1,7	1,9	1,3	1,7
Αντζουλάτος	2,1	2,4	2,7	2,8	3,0	3,2	3,1	3,4	3,6	3,5	3,0
Artizan	5,3	6,2	5,9	5,1	4,4	3,7	3,6	3,8	3,2	2,5	4,4
Fama	1,2	1,3	1,4	1,4	1,3	1,5	1,8	1,6	1,7	1,6	1,5
Kanakis	2,5	2,7	2,8	3,0	3,1	2,8	3,3	4,0	4,7	4,3	3,3
Kenfood					1,7	1,5	1,2	1,0	1,0	1,9	1,4
Laoudis	1,5	2,2	2,5	2,8	3,2	3,2	3,3	3,5	3,6	3,1	2,9
Olympic Food	1,9	3,0	2,8	2,7	3,1	3,4					2,8
Puratos	1,2	1,3	1,4	1,4	1,6	1,8	1,7	1,9	2,0	1,7	1,6
S. Zeelandia	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	2,1	2,7	2,1	1,9
M.O.	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,6	2,7	2,4	

$$\text{Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων} = \frac{365}{\text{Αριθμ. ταχ. πληρωμής Υποχρεώσεων}}$$

Πίνακας 21.2: Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων του Κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	219	213	217	221	217	189	227	213	191	277	218
Αντζουλάτος	174	149	137	129	122	115	117	108	101	103	126
Artizan	68	59	62	72	83	99	100	96	116	149	90
Fama	301	281	256	258	275	237	200	234	215	228	248
Kanakis	146	134	130	121	119	129	111	91	77	86	114
Kenfood					209	242	309	374	361	188	280
Laoudis	243	166	147	131	115	116	111	106	102	117	135
Olympic Food	195	121	132	138	118	107					135
Puratos	299	285	259	252	221	208	210	190	182	217	232
S. Zeelandia	240	232	209	210	204	216	217	173	137	172	201
M.O.	209	182	172	170	168	166	178	176	165	171	





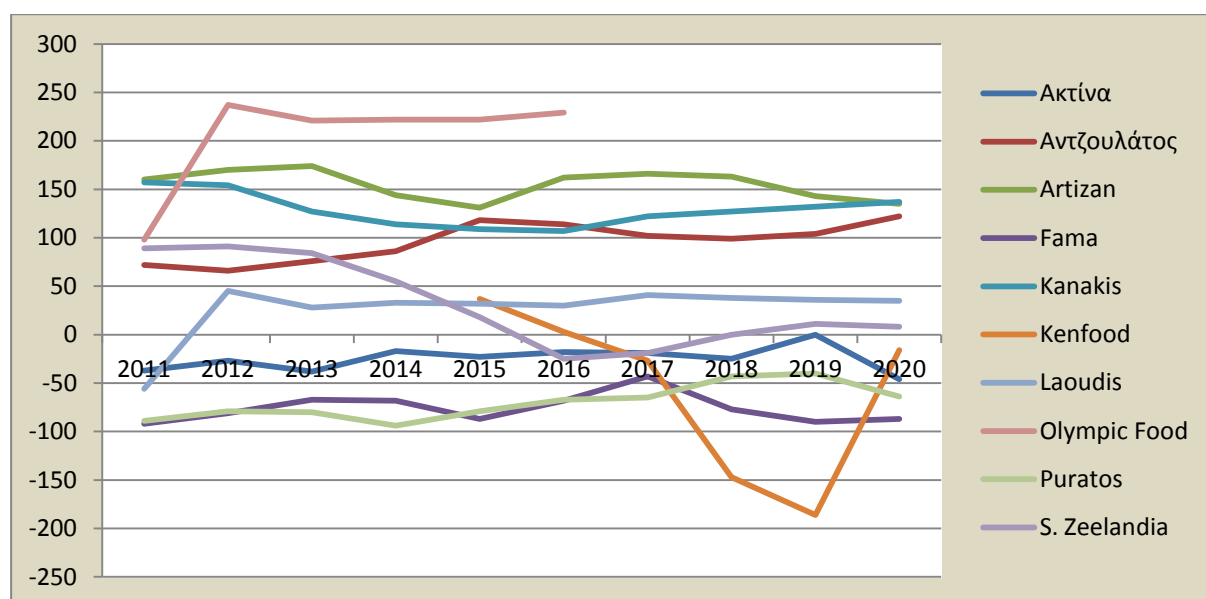
Γράφημα 21: Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων του Κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Όσο μεγαλύτερη είναι η μέση ηλικία υποχρεώσεων στην επιχείρηση τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση, καθώς ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες ημέρες παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της. Σε συνέχεια των προηγούμενων αριθμοδεικτών, βλέπουμε την Kenfood να έχει καταφέρει να αυξήσει τις ημέρες αποπληρωμής των υποχρεώσεων της, από τις 209 ημέρες στις περισσότερες από ένα έτος, αλλά το 2020 να αναγκάζεται να τις αποπληρώσει στο μισό χρόνο. Εν αντιθέσει αυτού, οι περισσότερες εταιρίες διαχρονικά μειώνουν τη μέση ηλικία αποπληρωμής, όπως η Αντζουλάτος, Kanakis, Laoudis, Olympic με μέσο όρο 130 ημέρες και Puratos και Zeelandia με περισσότερες από 200 ημέρες μ.ο. Η Fama έχει πολύ υψηλές τιμές, με αυξομειώσεις βέβαια, αλλά είναι σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας άνω των 200 ημερών και με μ.ο. στις 248 ημέρες. Ως θετικό στοιχείο για την Ακτίνα, είναι πως έχει καταφέρει να έχει αυξήσει τις ήδη πολλές ημέρες των 200+ ημέρες, στις 277 το 2020 κατέχοντας τη καλύτερη πορεία κατά την άποψή μου στον δείκτη αυτό. Τέλος αξιοπρόσεκτη είναι και η πορεία της Artizan που παρόλο που κατείχε τις λιγότερες ημέρες το 2012, όπου έπρεπε να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της σε με μόλις 59 ημέρες, κατάφερε και αύξησε σταδιακά το στοιχείο αυτό μέχρι το 2020 στις 149 ημέρες.

❖ Ταμειακός Κύκλος:  
= Μέση Ηλικία Αποθέματος + Μέση Ηλικία Απαιτήσεων – Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων

Πίνακας 22: Ταμειακός Κύκλος του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	-37	-27	-38	-17	-23	-18	-19	-25	0	-46	-25
Αντζουλάτος	72	66	76	86	118	114	102	99	104	122	96
Artizan	160	170	174	144	131	162	166	163	143	135	155
Fama	-92	-81	-67	-68	-87	-68	-43	-77	-90	-87	-76
Kanakis	157	154	127	114	109	107	122	127	132	137	129
Kenfood					37	3	-27	-147	-186	-16	-56
Laoudis	-56	45	28	33	32	30	41	38	36	35	26
Olympic Food	98	237	221	222	222	229					205
Puratos	-89	-79	-80	-94	-79	-67	-65	-43	-40	-64	-70
S. Zeelandia	89	91	84	55	18	-25	-19	0	11	8	31
M.O.	34	64	58	53	48	47	29	15	12	25	



Γράφημα 22: Ταμειακός Κύκλος του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Ο Ταμειακός Κύκλος της Επιχείρησης, είναι ένας δείκτης ο οποίος μετρά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πληρωμή προμηθευτών που αφορούν στην παραγωγή προϊόντων, και την είσπραξη χρημάτων από την πώληση προϊόντων. Για το διάστημα αυτό η επιχείρηση πρέπει να χρηματοδοτήσει την παραγωγική διαδικασία με ίδια ή ξένα κεφάλαια. Αρνητικό ρεκόρ κατέχει η Olympic Foods, η οποία έχει ταμειακό κενό που ξεπερνάει τις 200 ημέρες μεταξύ της εξόφλησης των υποχρεώσεων και της είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες, επιπρόσθετα και οι ημέρες που παρέμειναν τα προϊόντα στις αποθήκες. Έτσι θα

πρέπει να καλύψει το κενό αυτό με χρηματοδότηση από ίδια ή δανειακά κεφάλαια. Σε εφάμιλλα επίπεδα κινείται σταθερά η Artizan με 140-160 ημέρες ταμειακό κενό, η Kanakis με μέσο όρο 130 ημερών και η Αντζουλάτος με 100 αντίστοιχες ημέρες με ανοδική τάση. Στο αντίποδα, εντυπωσιακό είναι πως οι εταιρίες Fama, Puratos, Ακτίνα έχουν αρνητικό πρόσημο για όλη τη δεκαετία που εξετάζουμε, γεγονός που σημαίνει πως όχι μόνο δεν υπάρχει ταμειακό κενό, αλλά εισπράττουν χρήματα πιο γρήγορα από ότι πληρώνουν οι ίδιες τις υποχρεώσεις τους. Η Kenfood επιβεβαιώνει την ιδιαίτερη πορεία της, με κατακόρυφη πτώση από ταμειακό κενό των 37 ημερών, σε 186 ταμειακό πλεόνασμα. Τελειώνοντας την ανάλυση, ο Laoudis παρά το κενό, είναι σε σημείο ελέγχιμο των 30 με 40 ημερών, ενώ η Sefco Zeelandia έχει ένα ταμειακό κενό με καθοδική τάση από τις 90 ημέρες το 2011 στις μόλις 8 το 2020 (αν και είχε καταφέρει τη 2ετία 2016-17 να έχει ταμειακό πλεονέκτημα).

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συν.Ενεργητικού}}$$

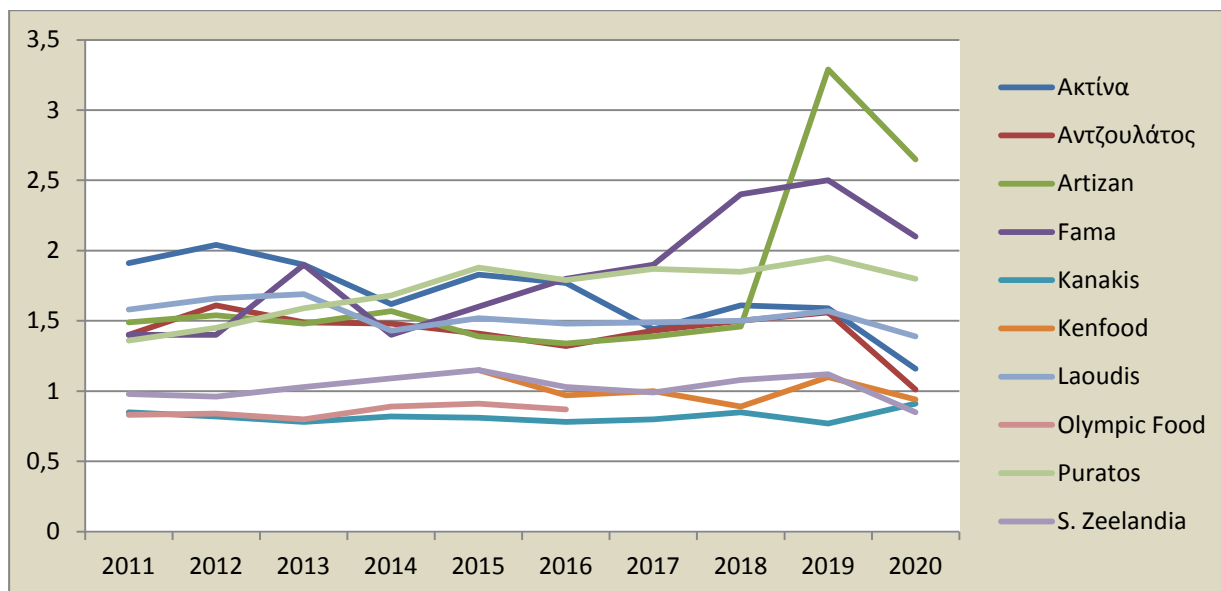
Πίνακας 23: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ενεργητικού του Κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	1,91	2,04	1,90	1,62	1,83	1,77	1,44	1,61	1,59	1,16	1,69
Αντζουλάτος	1,40	1,61	1,49	1,48	1,41	1,32	1,43	1,50	1,56	1,01	1,42
Artizan	1,49	1,54	1,48	1,57	1,39	1,34	1,39	1,46	3,29	2,65	1,76
Fama	1,4	1,4	1,9	1,4	1,6	1,8	1,9	2,4	2,5	2,1	1,8
Kanakis	0,85	0,82	0,78	0,82	0,81	0,78	0,80	0,85	0,77	0,91	0,82
Kenfood					1,15	0,97	1,00	0,89	1,10	0,94	1,01
Laoudis	1,58	1,66	1,69	1,43	1,52	1,48	1,49	1,50	1,57	1,39	1,53
Olympic Food	0,83	0,84	0,80	0,89	0,91	0,87					0,85
Puratos	1,36	1,45	1,59	1,68	1,88	1,79	1,87	1,85	1,95	1,80	1,72
S. Zeelandia	0,98	0,96	1,03	1,09	1,15	1,03	0,99	1,08	1,12	0,85	1,03
M.O.	1,3	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,5	1,7	1,4	

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει τον βαθμό χρησιμοποιήσεως του ενεργητικού της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της, αλλά βέβαια χρειάζεται προσοχή στην ερμηνεία του συγκεκριμένου δείκτη για 2 λόγους:

- α) οι πωλήσεις εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές ενώ το ενεργητικό σε τιμές κτήσεως οι οποίες λόγω πληθωρισμού μπορεί να είναι χαμηλότερες από τις πραγματικές.
- β) ο δείκτης επηρεάζεται από την μέθοδο απόσβεσης που ακολουθείται.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης υποδηλώνει εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αντιστρόφως ένας μικρός δείκτης δείχνει εάν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.



Γράφημα 23: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ενεργητικού του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Με τη βοήθεια του παραπάνω γραφήματος, παρατηρούμε τις εταιρίες Sefco Zeelandia, Kenfood να κυμαίνονται στη μονάδα, δίνοντας μία ισορροπημένη χρήση του ενεργητικού τους. Οι εταιρίες Kanakis, Olympic Foods με σταθερές τιμές 0,8-0,9 δεν έχουν διαχρονικές αυξομειώσεις και δίνουν την εντύπωση της ελαφρώς υπερεπένδυσης σε κεφάλαιο. Αντιθέτως οι εταιρίες Fama με μικρό σχετικά ενεργητικό έχει έναν μέσο δείκτη κοντά στο 2, όπου προκύπτει εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της. Επίσης και η Artizan με σταθερό ενεργητικό και δείκτη κοντά στο 1,5, το 2019 και το 2020 με αύξηση των πωλήσεων της, ποσοστιαία μεγαλύτερη, έβαλε τα περιουσιακά της στοιχεία στην διαδικασία της εντατικής χρήσης για τις αντίστοιχες χρονιές, εκτοξεύοντας τον δείκτη ακόμα και πάνω από το 3. Στην ίδια κλίμακα κινούνται η Puratos και ο Laoudis, με τη διαφορά από τις προηγούμενες του πιο υψηλού ενεργητικού σε σχέση με αυτές, καταγράφοντας ένα μέσο δείκτη 1,7 και 1,5 αντίστοιχα, γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα και εδώ, της εντατικής χρήσης των περιουσιακών τους στοιχείων καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας (η Puratos έχει ανοδική τάση, και θα πρέπει να αυξήσει τα κεφάλαια της). Τέλος οι εταιρίες Ακτίνα και Αντζουλάτος, παρά τον υψηλό δείκτη και τη μη ορθή χρήση του ενεργητικού τους, δείχνουν να εξομαλύνουν

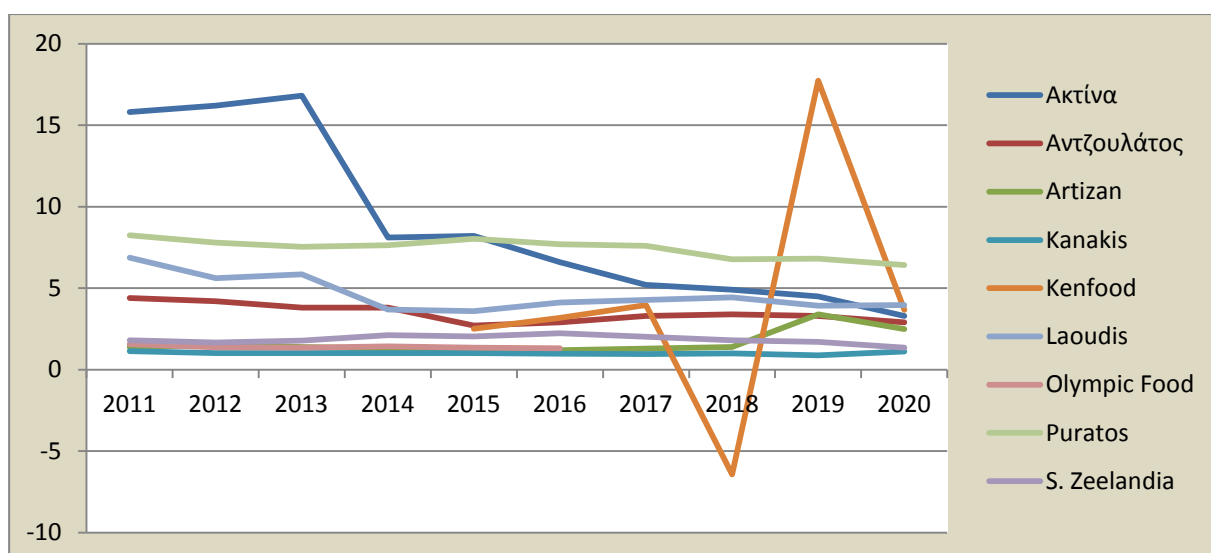
και να τον μειώνουν, συμβάλλοντας βέβαια και το δυστυχές γεγονός της πτώσης των πωλήσεων.

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Ιδ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ι.Κ.}}$$

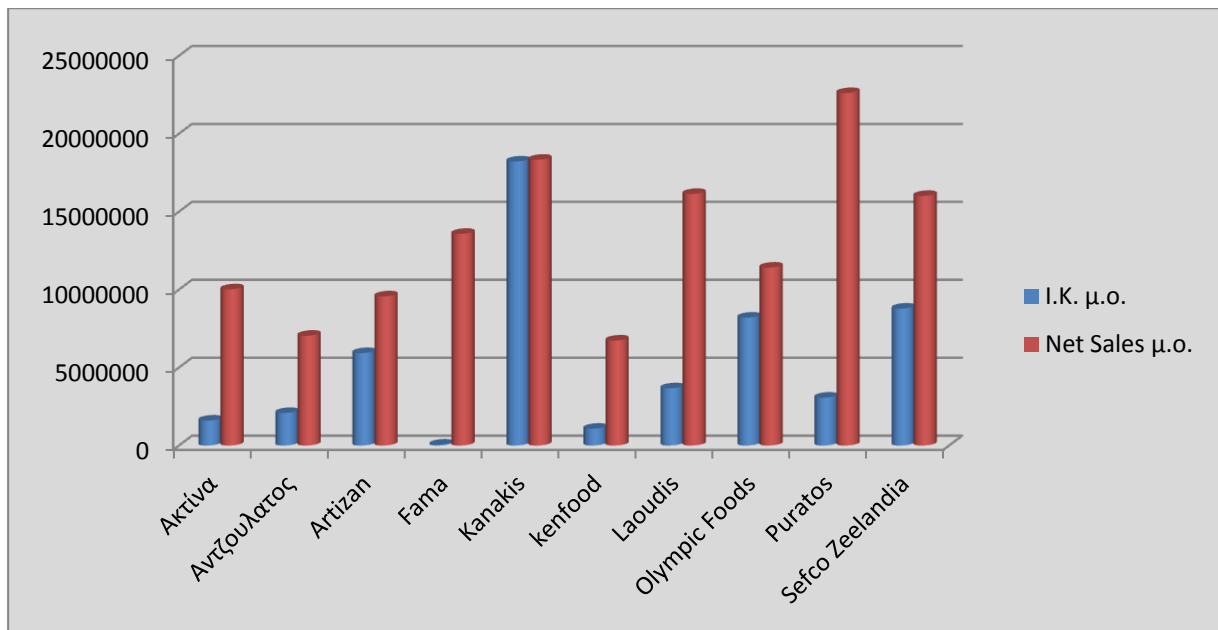
Πίνακας 24: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ι.Κ του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	15,8	16,2	16,8	8,1	8,2	6,6	5,2	4,9	4,5	3,3	9
Αντζουλάτος	4,4	4,2	3,8	3,8	2,7	2,9	3,3	3,4	3,3	2,9	3,5
Artizan	1,4	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,3	1,4	3,4	2,5	1,7
Fama	43,7	257	266	80,8	43,2	28,7	32,8	-15,9	-29,6	50,0	75,7
Kanakis	1,14	1,02	1,01	1,01	1,02	0,98	0,96	0,99	0,88	1,12	1,01
Kenfood					2,51	3,18	3,97	-6,42	17,74	3,66	4,11
Laoudis	6,88	5,62	5,84	3,68	3,60	4,12	4,27	4,44	3,92	3,97	4,63
Olympic Food	1,57	1,37	1,35	1,43	1,35	1,32					1,4
Puratos	8,24	7,79	7,54	7,63	8,02	7,69	7,59	6,78	6,81	6,42	7,45
S. Zeelandia	1,81	1,67	1,78	2,12	2,03	2,24	2,01	1,81	1,70	1,36	1,85
Μ.Ο.	9,4	32,9	33,9	12,2	7,4	5,9	6,8	0,2	1,4	8,4	

- ▶ Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.
- ▶ Ωστόσο, από πλευράς ασφαλείας όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα κεφάλαια



Γράφημα 24.1: Κυκλοφ. Ταχύτητα Ι.Κ του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)



Γράφημα 24.2: Αναλογία μ.ο. I.K προς μ.ο. πωλήσεις των εταιριών **(ICAP επεξεργασία)**

Στο πρώτο γράφημα παρατηρούμε την πορεία των δεικτών όλων των εταιριών διαχρονικά , ενώ στο δεύτερο γράφημα αναλύεται το ποσό των ιδίων κεφαλαίων που συμμετέχουν στις πωλήσεις, και συνδυαστικά βλέπουμε τους λόγους που διαφοροποιούνται οι δείκτες ταχύτητας των ιδίων κεφαλαίων των εταιριών με εμφανή διαφοροποίηση στο πηλίκο πωλήσεις/I.K.

Στο πρώτο γράφημα έχω αφαιρέσει το δείκτη της Fama (για να είναι πιο ευδιάκριτα τα αποτελέσματα), καθώς εμφανίζει ακραίες τιμές που φτάνουν το 266, γεγονός που σε συνδυασμό με το δεύτερο γράφημα παρατηρούμε πως η συμμετοχή των I.K. είναι πάρα πολύ μικρή και έχει ως αποτέλεσμα η εταιρία να λειτουργεί βασιζόμενη σε ξένα κεφάλαια και από πλευράς ασφάλειας να είναι σε δυσμενή θέση παρά τον πάρα πολύ υψηλό δείκτη. Στην περίπτωση της Ακτίνα επίσης παρατηρούμε έναν μεγάλο δείκτη που μειώνεται με τα χρόνια, αλλά και σε αυτό ευθύνεται το ύψος των I.K. που αυξάνονται διαχρονικά, αλλά ως γεγονός καταφέρνει να έχει πωλήσεις με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Επίσης η Kenfood και Αντζουλάτος με μικρό μέσο ύψος I.K. καταφέρνουν μέσο όρο πωλήσεις 8 εκατ.€ καταφέροντας ένα δείκτη κοντά στο 4, με τη πρώτη να έχει ακραίες τιμές επηρεαζόμενη πολύ από τις αυξομειώσεις των I.K. παρά την ανοδική τάση των πωλήσεων.

Αξιοπρόσεκτος είναι ο δείκτης της εταιρίας Puratos, που καταφέρνει τις υψηλότερες πωλήσεις του κλάδου με χαμηλό ύψος I.K. κρύβοντας όμως κινδύνους λόγω ότι βασίζεται σε ξένα κεφάλαια, γι' αυτό έχει και έναν υψηλό δείκτη που βέβαια έχει καθοδική πορεία μειώνοντας

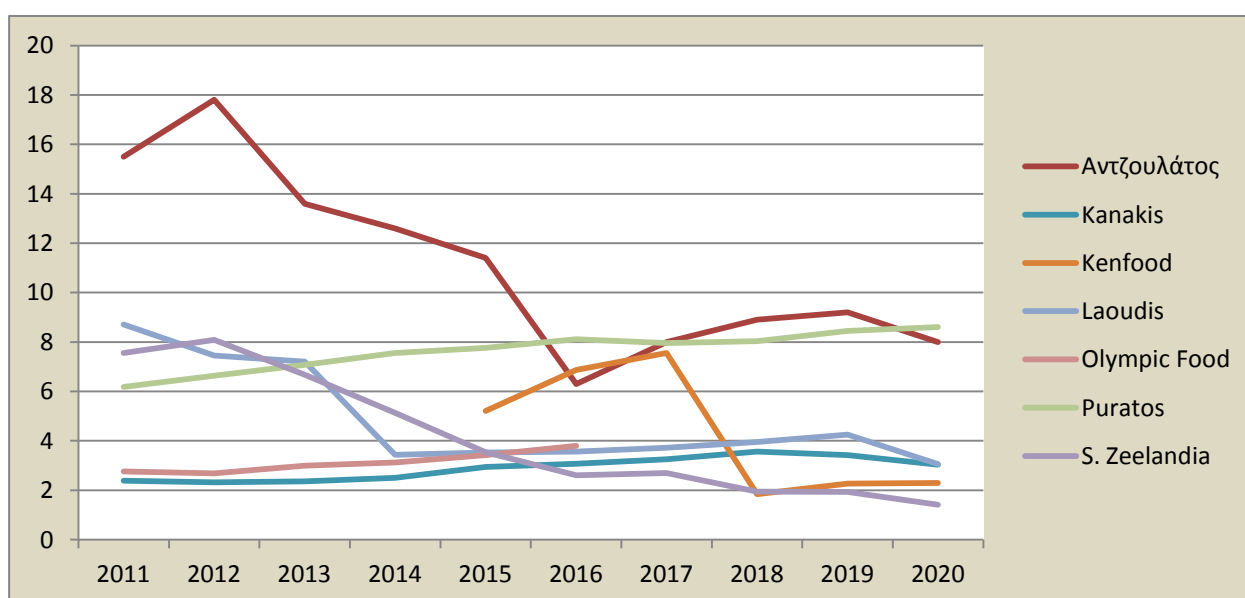
τον συγκεκριμένο κίνδυνο. Ο Laoudis επίσης κινείται παρόμοια, με υψηλό δείκτη (μ.ο.4,6), καταφέροντας πολλές πωλήσεις με χαμηλά Ι.Κ. που και όμως έχει καθοδική πορεία μειώνοντας τον κίνδυνο και την εξάρτησή της από τα πολλά ξένα κεφάλαια.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, είναι η περίπτωση της Sefco Zealandia και της Olympic Foods όπου δύο εταιρίες με παρόμοια υψηλά ίδια κεφάλαια, η πρώτη επιτυγχάνει μεγαλύτερες πωλήσεις και άρα καλύτερο και μεγαλύτερο μέσο δείκτη (1,85>1,4). Τέλος η εταιρία Κανάκης με τα υψηλότερα Ι.Κ. έχει δείκτη καθ' όλη τη δεκαετία κοντά στο 1, καθώς πωλήσεις και Ι.Κ. παραμένουν σχεδόν σταθερά.

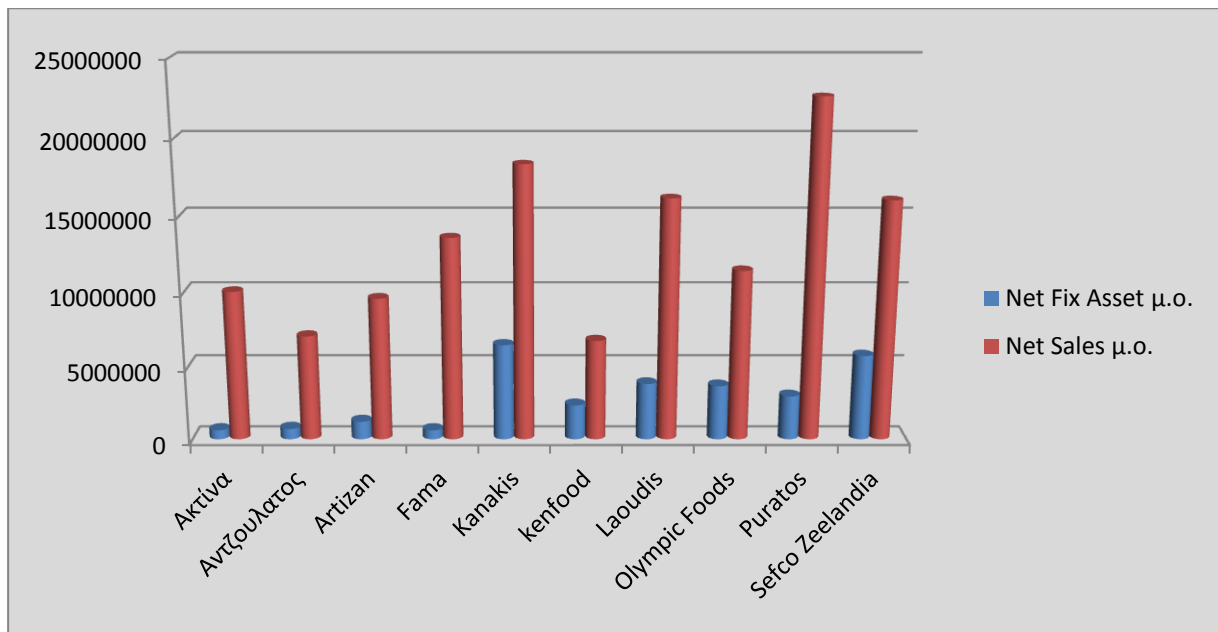
$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συν. Παγίων}}$$

Πίνακας 25: Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων του Κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	80,4	96,7	99,0	23,6	20,7	18,9	16,6	14,9	14,8	4,8	39
Αντζουλάτος	15,5	17,8	13,6	12,6	11,4	6,3	8,0	8,9	9,2	8,0	11,1
Artizan	4,9	5,5	5,9	12,0	5,4	10,6	4,8	10,6	71,7	139	27
Fama	73,5	115	64,2	22,4	21,7	21,3	24,8	22,5	11,4	11,5	38,9
Kanakis	2,39	2,32	2,36	2,50	2,95	3,07	3,26	3,57	3,42	3,04	2,89
Kenfood					5,21	6,87	7,56	1,84	2,27	2,30	4,34
Laoudis	8,71	7,45	7,20	3,43	3,53	3,57	3,72	3,96	4,25	3,06	4,89
Olympic Food	2,76	2,68	3,00	3,12	3,42	3,80					3,13
Puratos	6,18	6,63	7,08	7,56	7,76	8,11	7,96	8,04	8,45	8,61	7,64
S. Zealandia	7,55	8,09	6,68	5,14	3,54	2,61	2,70	1,94	1,93	1,41	4,16
M.O.	22,4	29,1	23,2	10,3	8,6	8,5	8,8	8,5	14,2	20,2	



Γράφημα 25.1: Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων του Κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**



**Γράφημα 25.2 :Αναλογία μ.ο. Παγίων προς μ.ο. πωλήσεις των εταιριών (ICAP επεξεργασία)**

- ▶ Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.
- ▶ Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο εντατική είναι η χρήση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Στο πρώτο γράφημα έχω αφαιρέσει τους δείκτες κάποιων εταιριών με χαμηλά πάγια περιουσιακά στοιχεία για να είναι πιο ευανάγνωστο το γράφημα 24.1 . Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης της εταιρίας Ακτίνα, με δείκτη που ξεκινάει το 2011 με 80 και δηλώνει υπερ-χρησιμοποίηση των παγίων για την επίτευξη των πωλήσεων της, αλλά με μία διαχρονική επένδυση σε κτήρια/εξοπλισμό καταφέρνει και μειώνει δραματικά τον δείκτη στο 5. Ίδια περίπτωση η Fama (που αφαιρέθηκε από το γράφημα), που παρά τον υψηλό δείκτη(2012) του 115 που συνοδεύεται από λίγα πάγια, κατάφερε και μειώθηκε το 2020 στο 11,5( 10φορές λιγότερο) όπου πάλι γίνεται εντατική χρήση. Αντιστρόφως η Artizan (αφαιρέθηκε από το γράφημα επίσης) από το 5, αυξάνει τον δείκτη και αυξάνει τη χρήση των παγίων της εταιρίας φτάνοντας στο 139 το 2020, με ταυτόχρονη μείωση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της. Παρομοίως ο Αντζουλάτος μειώνει το δείκτη από το 16 στο 8 διαχρονικά.

Οι εταιρίες με περισσότερα πάγια στοιχεία, Kanakis/Olympic F./Puratos τείνουν να εντατικοποιούν χρόνο με το χρόνο τη χρήση τους, καθώς οι πωλήσεις αυξάνονται δυσανάλογα από τα πάγια αυξάνοντας και τον δείκτη.



Τέλος, επίσης χαρακτηριστικό παράδειγμα, όπως και στον παραπάνω δείκτη, η περίπτωση της Sefco και Laoudis όπου με εφάμιλλες πωλήσεις, η δεύτερη κάνει εντατικότερη χρήση των παγίων καθώς η πρώτη επενδύει σε πάγια μειώνοντας τον δείκτη από το 8 στο 1,4 το 2020 με αποτελεσματικότερη διοίκηση, ενώ ο Laoudis από το 8,7 στο 3 το 2020.

#### 8.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας του Κλάδου

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, από μακροχρόνια σκοπιά, θα πρέπει να περιλαμβάνει απαραίτητα, την ανάλυση διάρθρωσης των κεφαλαίων της, δηλαδή τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Η ανάλυση των δεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας, εξετάζουν την επιχείρηση από αυτή τη σκοπιά, δείχνοντας τη μακροχρόνια οικονομική κατάστασή της και ουσιαστικά την ικανότητά της να μπορεί να επιβιώνει και να λειτουργεί μακροπρόθεσμα.

$$\diamond \text{ Debt – to – equity} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}} (*100)$$

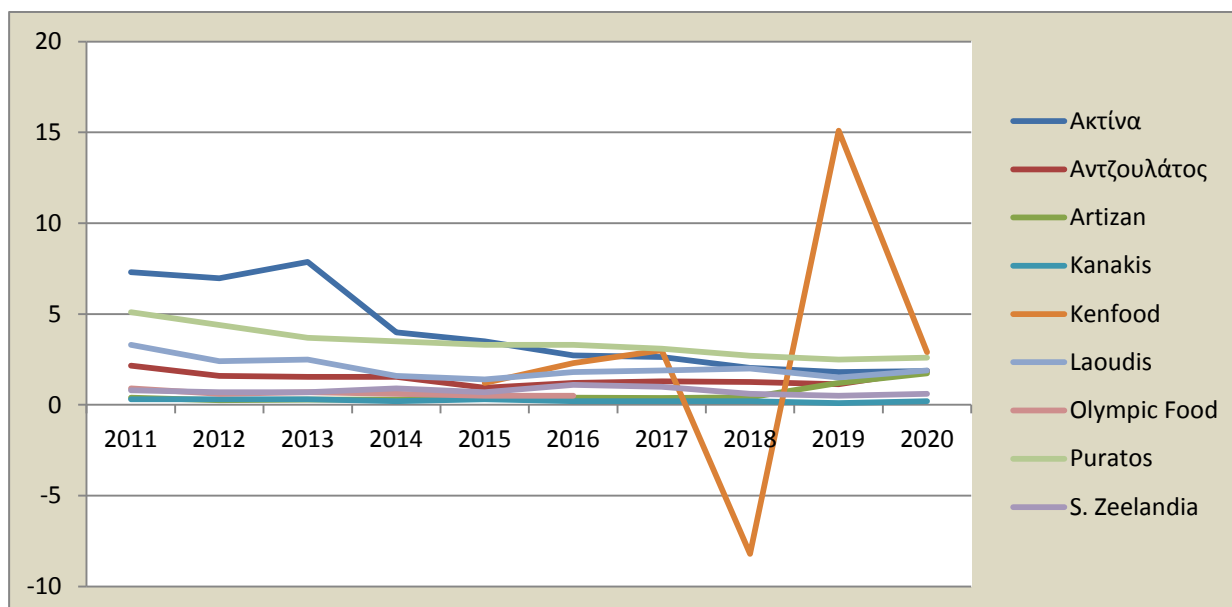
Πίνακας 26: Debt-to-Equity του Κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	7,30	6,97	7,86	3,99	3,49	2,73	2,63	2,04	1,81	1,86	4.07
Αντζουλάτος	2,16	1,59	1,55	1,54	0,95	1,21	1,30	1,26	1,14	1,88	1.46
Artizan	0,40	0,25	0,29	0,29	0,35	0,39	0,37	0,41	1,21	1,73	0.57
Fama	31,3	187,1	142,6	55,5	25,8	14,7	15,9	-7,7	-13,0	22,6	47.5
Kanakis	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0.24
Kenfood					1,2	2,3	3,0	-8,2	15,1	2,9	2.7
Laoudis	3,3	2,4	2,5	1,6	1,4	1,8	1,9	2,0	1,5	1,9	2.0
Olympic Food	0,9	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5					0.6
Puratos	5,1	4,4	3,7	3,5	3,3	3,3	3,1	2,7	2,5	2,6	3.41
S. Zeelandia	0,8	0,7	0,7	0,9	0,7	1,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0.75
M.O.	5,7	22,7	17,8	7,6	3,8	2,8	3,3	-0,7	1,2	4,0	

- Οι δανειστές προτιμούν μια όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αναλογία ιδίων κεφαλαίων στη συνολική δομή κεφαλαίων της επιχείρησης, γιατί θεωρούν το ίδιο κεφάλαιο σαν «μαξιλαράκι ασφαλείας» που θα τους προστατεύσει από τυχόν ζημιές

που θα προκύψουν σε δύσκολες καταστάσεις (όχι όμως οι επενδυτές!!).

- ▶ Όσο μεγαλύτερη είναι η ποσοστιαία συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων, τόσο μικρότερη είναι η προστασία των δανειστών έναντι ζημιών και κατά συνέπεια, τόσο μεγαλύτερο κίνδυνο ζημίας, διατρέχουν.



Γράφημα 26: Debt-to-Equity του Κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Από το Γράφημα 25 έχω αφαιρέσει την διαχρονική πορεία της εταιρίας Fama, καθώς όπως βλέπουμε από τον Πίνακα 25, μετά από τους υπολογισμούς του αριθμοδείκτη, παρουσιάζονται κάποιες ακραίες τιμές και για λόγους καλύτερης παρουσίασης προτίμησα να την παραλείψω. Η συγκεκριμένη εταιρία, όπως αναλύσαμε και σε παραπάνω δείκτες, με πολύ λίγα ίδια κεφάλαια και αντιθέτως βασιζόμενη σε ξένα κεφάλαια, έχει δείκτη που αγγίζει το 190 δηλώνοντας την δυσαναλογία των κεφαλαίων, βεβαίως με πτωτική τάση δείχνοντας την προσπάθεια αντιστροφής της κατάστασης και καλυτέρευσης της εικόνας της. Επίσης η Kenfood παρουσιάζει το 2018 αρνητικά Ι.Κ. και το 2019 λίγα σε σχέση με τα ξένα κεφάλαια, και ως αποτέλεσμα είναι η εικόνα στο ιστόγραμμα. Η αναλογία των κεφαλαίων της Ακτίνα είναι πολύ μεγάλη το 2011 (επταπλάσια των Ι.Κ.) αλλά χρόνο με το χρόνο η αναλογία αυτή μειώνεται σταδιακά φτάνοντας το 2020 στο 1,8 αποκτώντας ένα μαξιλάρι ασφαλείας πλέον σε επικείμενες μελλοντικές δυσκολίες. Στα ίδια, παρόμοια επίπεδα, κινούνταν και η Puratos με αναλογία 5:1 το 2011 και φτάνοντας το 2020 στα μισά, βελτιώνοντας την κατάστασή της η διοίκηση. Εν συνεχεία οι Αντζουλάτος και Λαούδης με αναλογία 2:1 και 3:1 μίγμα κεφαλαίων,

μειώνεται σταδιακά, ενώ οι εταιρίες Sefco Zeelandia και Olympic με περισσότερα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τα ξένα βελτιώνονται και αυτές, μειώνοντας κι άλλο την αναλογία. Τέλος ο Κανάκης με αναλογία πολύ υψηλή ιδίων κεφαλαίων προς ξένα, προστατεύει τους δανειστές της και σε ενδεχόμενη κρίση, όπως αυτή που ζούμε, δεν διατρέχει κίνδυνο.

$$\text{❖ Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας} = \frac{\text{Σύνολο Ι.Κ.}}{\text{Σύνολο Ι.Κ.} + \text{Ξ.Κ.}} (*100)$$

Πίνακας 27 : Αριθμοδείκτες ιδιοκτησίας κλάδου (ICAP επεξεργασία)

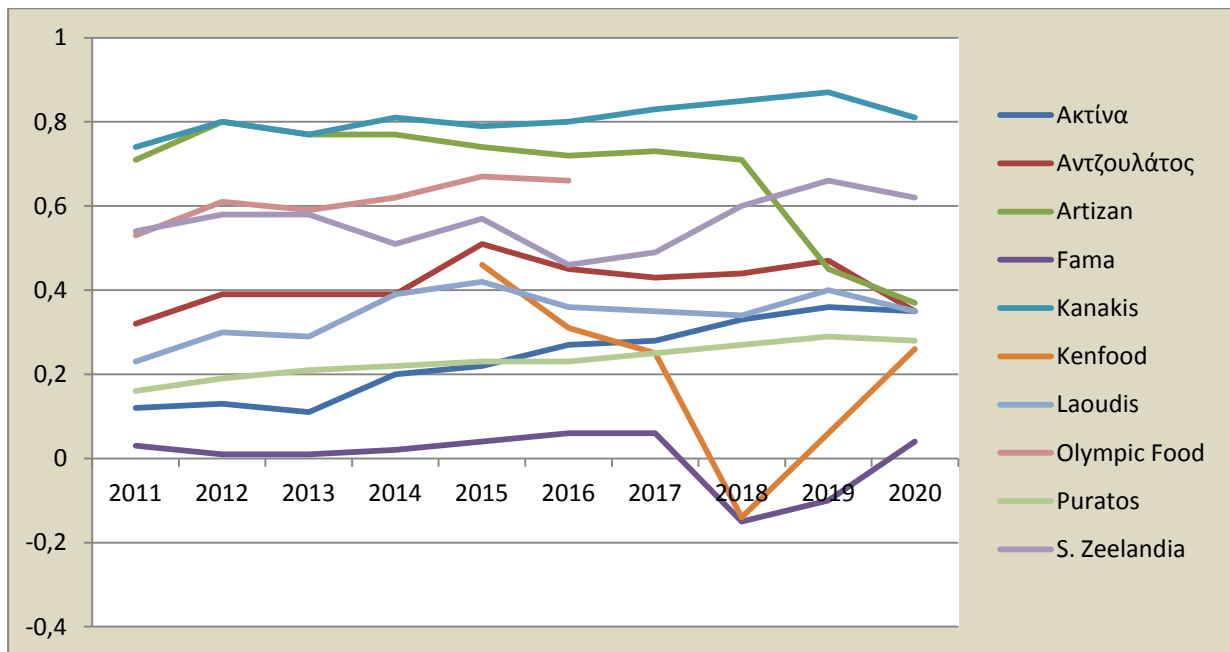
Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	0,12	0,13	0,11	0,20	0,22	0,27	0,28	0,33	0,36	0,35	0.24
Αντζουλάτος	0,32	0,39	0,39	0,39	0,51	0,45	0,43	0,44	0,47	0,35	0.41
Artizan	0,71	0,80	0,77	0,77	0,74	0,72	0,73	0,71	0,45	0,37	0.68
Fama	0,03	0,01	0,01	0,02	0,04	0,06	0,06	-0,15	-0,1	0,04	0.00
Kanakis	0,74	0,80	0,77	0,81	0,79	0,80	0,83	0,85	0,87	0,81	0.81
Kenfood					0,46	0,31	0,25	-0,14	0,06	0,26	0.20
Laoudis	0,23	0,30	0,29	0,39	0,42	0,36	0,35	0,34	0,40	0,35	0.34
Olympic Food	0,53	0,61	0,59	0,62	0,67	0,66					0.61
Puratos	0,16	0,19	0,21	0,22	0,23	0,23	0,25	0,27	0,29	0,28	0.23
S. Zeelandia	0,54	0,58	0,58	0,51	0,57	0,46	0,49	0,60	0,66	0,62	0.56
Μ.Ο.	0,38	0,42	0,41	0,44	0,47	0,43	0,41	0,36	0,38	0,38	

Δείχνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης που αποτελούν τα ίδια κεφάλαια αυτής (μετοχές και αποθεματικά), εναλλακτικά δείχνει το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από ίδια κεφάλαια.

Ένας μεγάλο δείκτης δείχνει:

- οικονομικά πιο ανεξάρτητη επιχείρηση,
- πιο καλή δανειοληπτική ικανότητα,
- εξασφάλιση των πιστωτών
- Μικρότερη αδυναμία πληρωμής (default)
- μεγαλύτερη αυτονομία της διοίκησης στη λήψη αποφάσεων.

Τιμή ίση ή μεγαλύτερη του κλάδου εν συνεχεία δείχνει καλή μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με τον κλάδο (οικονομική ανεξαρτησία, καλή δανειοληπτική-πιστοληπτική ικανότητα, μικρή πιθανότητα αντιμετώπισης δυσκολιών στην εξόφληση των υποχρεώσεών της).



Γράφημα 27 : Αριθμοδείκτες ιδιοκτησίας κλάδου (ICAP επεξεργασία)

Ο μέσος όρος του κλάδου κυμαίνεται στη δεκαετία από 0,4- 0,45 στον αριθμοδείκτη της ιδιοκτησίας, ένας αριθμός αρκετά ικανοποιητικός για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιριών, δείχνοντας πως οι εταιρίες κινούνται αρκετά αυτόνομα και ανεξάρτητα και με καλή δανειοληπτική ικανότητα.

Πιο συγκεκριμένα οι εταιρίες Κανάκης με μ.ο. 0,81, η Artizan με μ.ο. 0,68, η Olympic Foods με μ.ο. 0,61 και Sefco Zeelandia με μ.ο.0,56 αλλά με ανοδική τάση μετά το 2016, είναι αυτές οι εταιρίες που κυμαίνονται άνω του κλάδου. Έχουν την δυνατότητα αυτές οι εταιρίες να έχουν καλή δανειοληπτική/ πιστοληπτική ικανότητα, να μην αντιμετωπίζουν δυσκολίες στις αποπληρωμές των υποχρεώσεων τους, οι πιστωτές να είναι σίγουροι για τα χρήματά τους και γενικά με μεγάλο δείκτη ιδιοκτησίας, οι διοικήσεις να κινούνται αυτόνομα.

Εν συνεχεία η Αντζουλάτος με ένα δείκτη που κυμαίνεται στο μέσο όρο ,και διαχρονικά από το 0,32 έως και 0,51, δείχνει καλή εικόνα οικονομικής κατάστασης και ελαφριάς εξάρτησης της διοίκησης από τους πιστωτές της. Ο Laoudis ελαφρώς κάτω από το μέσο όρο, με δείκτη στο 0,23 το 2011 έφτασε στο 0,40 το 2019 βελτιώνοντας κατά πολύ την πιστοληπτική της ικανότητας ,ενώ η Kenfood με μεγάλες αυξομειώσεις παρουσιάζει το 2018 ακόμα και αρνητικό ισοζύγιο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των κεφαλαίων. Οι εταιρίες Puratos και Ακτίνα, με μικρή αυτονομία της διοίκησης και οικονομικά εξαρτώμενες, παρουσιάζουν διαχρονική βελτίωση του δείκτη τους και μακροχρόνια έχουν την τάση καλύτερης δανειοληπτικής ικανότητας και ανεξαρτησίας τους.

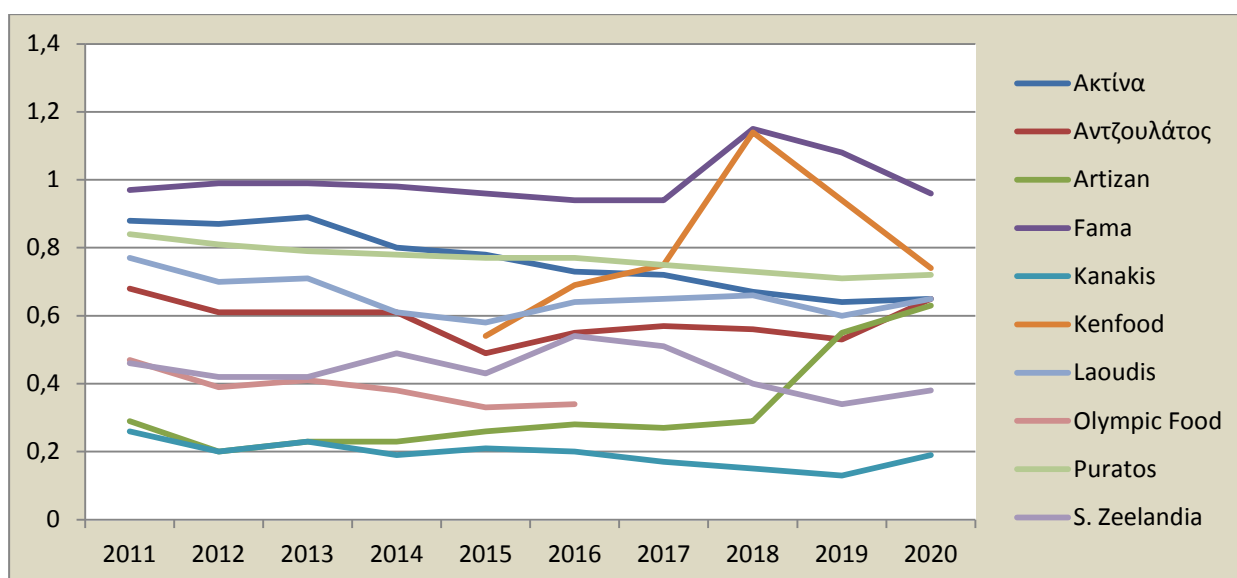
Τέλος επιβεβαιώνεται η εικόνα της εταιρίας Fama όπου με μικρά ίδια κεφάλαια και πλήρη εξάρτησή της από τα ξένα κεφάλαια, έχει έναν δείκτη με μ.ο. μηδέν ,υποδηλώνοντας αδυναμία πληρωμών, κακή δανειοληπτική ικανότητα και γενική δυσκολία αντιμετώπισης κρίσεων με εξαρτώμενη διοίκηση και με δυσοίωνα το μέλλον της.

$$\text{❖ Αριθμοδείκτης Χρηματοδότησης Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Ξ.Κ.}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} (*100)$$

Πίνακας 28 : Αριθμοδείκτες Ξένων Κεφαλαίων του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	0,88	0,87	0,89	0,80	0,78	0,73	0,72	0,67	0,64	0,65	0,76
Αντζουλάτος	0,68	0,61	0,61	0,61	0,49	0,55	0,57	0,56	0,53	0,65	0,59
Artizan	0,29	0,20	0,23	0,23	0,26	0,28	0,27	0,29	0,55	0,63	0,32
Fama	0,97	0,99	0,99	0,98	0,96	0,94	0,94	1,15	1,08	0,96	1
Kanakis	0,26	0,20	0,23	0,19	0,21	0,20	0,17	0,15	0,13	0,19	0,19
Kenfood					0,54	0,69	0,75	1,14	0,94	0,74	0,80
Laoudis	0,77	0,70	0,71	0,61	0,58	0,64	0,65	0,66	0,60	0,65	0,66
Olympic Food	0,47	0,39	0,41	0,38	0,33	0,34					0,39
Puratos	0,84	0,81	0,79	0,78	0,77	0,77	0,75	0,73	0,71	0,72	0,77
S. Zeelandia	0,46	0,42	0,42	0,49	0,43	0,54	0,51	0,40	0,34	0,38	0,44
Μ.Ο.	0,62	0,58	0,59	0,56	0,54	0,57	0,59	0,64	0,61	0,62	

- Είναι συμπληρωματικός του δείκτη ιδιοκτησίας: 1-Δείκτη Ιδιοκτησίας.
- Δείχνει το βαθμό δανειακής εξάρτησης της επιχείρησης από τα ΞΚ (πιστωτές & δανειστές) και συνεπώς, το βαθμό πίεσης που μπορεί να ασκούν οι τελευταίοι, στη διοίκησή της.



Γράφημα 28 : Αριθμοδείκτες Ξένων Κεφαλαίων κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

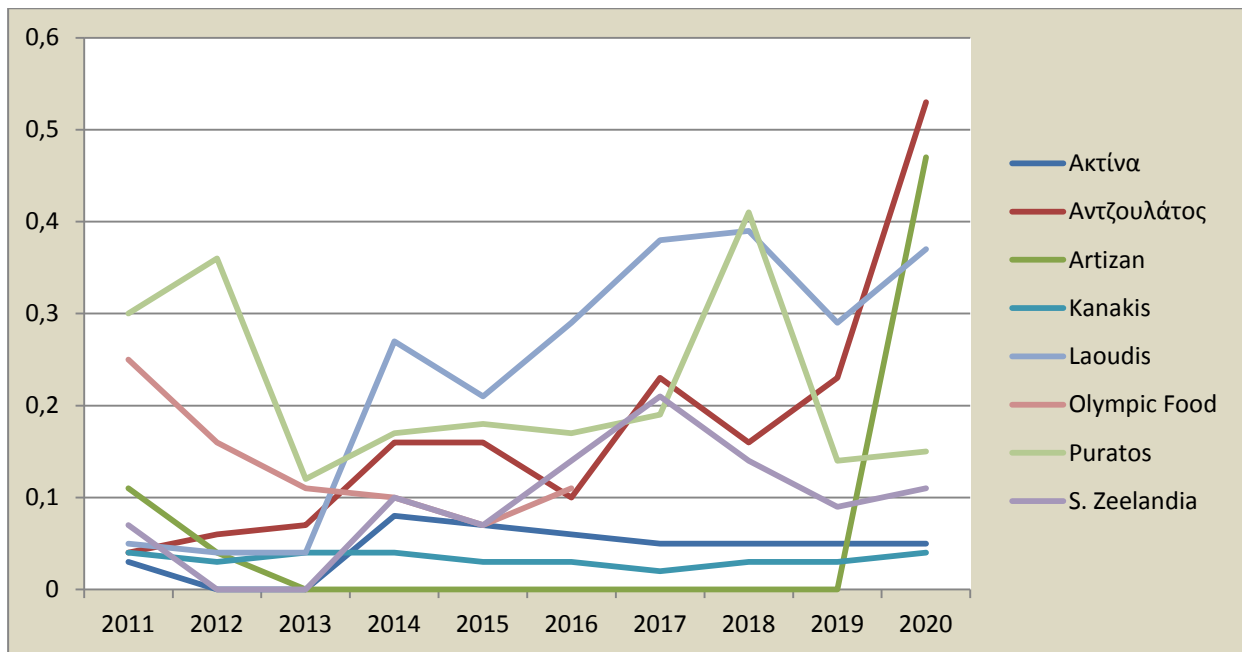
Σε αντίθεση με τον παραπάνω δείκτη, η εξάρτησή των εταιριών από τα ξένα κεφάλαια επιβεβαιώνουν την κακή δανειοληπτική ικανότητα, την μη αυτονομία των διοικήσεων και τη μη εξασφάλιση των πιστωτών. Επομένως η εταιρία Fama με δείκτη κοντά στο 1 είναι πλήρως εξαρτώμενη, σε αντίθεση με την Kanakis που με δείκτη περίπου στο 0,2 δείχνει ανεξάρτητη από τα Ξ.Κ και δανείζεται με ευμενείς όρους. Η Artizan/Olympic foods/Sefco Zeelandia είναι εν μέρει εξαρτώμενη, με ποσοστό πολύ μικρότερο του 40% από τα Ξ.Κ., η Αντζουλάτος εξαρτώμενη κατά 60%, ενώ οι υπόλοιπες εταιρίες κατά ένα πολύ μεγάλο ποσοστό εξαρτώμενη, με το σύνολο του ενεργητικού να χρηματοδοτείται ακόμα και κατά 80% με 90% από δανειακά κεφάλαια, έχοντας περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα ή δανειζόμενες με επαχθείς όρους.

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Δανεισμού} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Ι.Κ.} + \text{Μακροπρόθεσμα Ξ.Κ.}} (*100)$$

Πίνακας 29 : Αριθμοδείκτες Μακροπρ. Δανεισμού του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	0,03	0,00	0,00	0,08	0,07	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0.04
Αντζουλάτος	0,04	0,06	0,07	0,16	0,16	0,10	0,23	0,16	0,23	0,53	0.17
Artizan	0,11	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,47	0.06
Fama	0,00	0,00	0,00	0,16	0,11	0,46	0,41	-0,46	13,2	0,62	1.45
Kanakis	0,04	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02	0,03	0,03	0,04	0.03
Kenfood					0,02	0,03	0,05	2,26	0,81	0,68	0.64
Laoudis	0,05	0,04	0,04	0,27	0,21	0,29	0,38	0,39	0,29	0,37	0.23
Olympic Food	0,25	0,16	0,11	0,10	0,07	0,11					0.14
Puratos	0,30	0,36	0,12	0,17	0,18	0,17	0,19	0,41	0,14	0,15	0.22
S. Zeelandia	0,00	0,00	0,00	0,10	0,07	0,14	0,21	0,14	0,09	0,11	0.09
M.O.	0,10	0,08	0,04	0,12	0,09	0,14	0,17	0,33	1,65	0,34	

- Μεγάλος δείκτης: μεγάλη έκθεση σε μακροχρόνιο δανεισμό (υψηλή μόχλευση), χαμηλό αξιόχρεο της εταιρίας.
- Ένας μεγάλος δείκτης, συνδυασμένος με σχετικά υψηλό κόστος κεφαλαίου για τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, μπορεί να οδηγήσει την εταιρία σε αδυναμία πληρωμής (default).



Γράφημα 29 : Αριθμοδείκτες Μακροπρ. Δανεισμού του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Από το παραπάνω γράφημα έχω αφαιρέσει τους δείκτες των εταιριών Fama και Kenfood λόγω των υψηλών τιμών που παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης και για καλύτερη παρουσίαση των υπολοίπων στο γράφημα 28. Πιο συγκεκριμένα η Fama όπως βλέπουμε στον πίνακα 28, τις 3 πρώτες χρονιές έχει μηδαμινό μακροχρόνιο δανεισμό και μετά αυξάνεται μέχρι το 2019 στο 1.320% με πολύ μεγάλο δανεισμό αναλογικά. Με παρόμοιο τρόπο κινείται και ο δείκτης της Kenfood όπου τα 3 πρώτα χρόνια ο δανεισμός είναι πολύ μικρός και εν συνεχεία εκτοξεύεται, με αποτέλεσμα η εταιρία να βρει δυσκολία στις πληρωμές της στο έμμεσο μέλλον.

Αντιθέτως οι εταιρίες Ακτίνα και Κανάκης κινείται καθ' όλη τη δεκαετία σε πολύ χαμηλά επίπεδα μακροχρόνιου δανεισμού (<8%), όπως και η Artizan που για πολλά χρόνια είχε μηδαμινό δανεισμό αλλά το 2020 με ένα δάνειο του ύψους άνω των 2,5 εκατ. € ανέβασε τον αριθμοδείκτη στο 47%. Παρομοίως με την τελευταία εταιρία, οι εταιρίες Αντζουλάτος και Laoudis, από το 2014 και μετά, εκτίθενται σε μακροχρόνιο δανεισμό με ανοδική τάση, με ότι συνέπειες αυτές προκαλούν, φτάνοντας η πρώτη να αγγίζει το 53% ενώ η δεύτερη με συνεχόμενη άνοδο να αγγίζει το 40% έχοντας υψηλή μόχλευση. Η Olympic Foods είναι η εταιρεία που αντιστρέφει τον μακροχρόνιό της δανεισμό, μειώνοντάς τον από το 2011 έως το 2015 που έχουμε οικονομικά στοιχεία και ποσοστιαία από 25% στο 11%.

Επίσης η Sefco Zeelandia με πολύ μικρό μακροχρόνιο χρέος που κυμαίνεται από 0% έως το 10%, την τριετία 2016-8 αυξάνεται μέχρι το 21% και στην συνέχεια το ξαναμειώνει στο 11%

μέχρι το 2020 με περιορισμένη πλέον δανειακή έκθεση. Εντύπωση προκαλούν τέλος οι αυξομειώσεις του μακροχρόνιου δανεισμού της εταιρίας Puratos που κυμαίνεται από το 14% έως το 41%, παρόλη την καλή εικόνα που έχουμε σε σύγκριση με τους υπόλοιπους αριθμοδείκτες στη δεκαετία.

Ως γενική εικόνα, όλες οι εταιρίες από το 2011 έως το 2013 έχουν μειώσει τον μακροχρόνιο δανεισμό ,ενώ αντιθέτως το 2018 οι μισές εταιρίες και οι υπόλοιπες το 2019 αυξάνουν τον δείκτη και το χρέος τους.

$$\diamond \text{ Financial Leverage} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ι.Κ.}}{\text{Αποδοτικότητα Συν.Απασχ.Κεφαλαίων}} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}}$$

Πίνακας 30 : Αριθμοδείκτες οικονομικής μόχλευσης του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	8,0	7,9	8,4	5,1	4,5	3,7	3,6	2,9	2,9	3,0	5,0
Αντζουλάτος	3,2	2,5	2,5	2,6	2,0	2,1	2,3	2,2	2,3	3,0	2,5
Artizan	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,3	1,0	1,5	2,2	3,0	1,5
Fama	36,7	179,8	141,2	53,0	29,0	15,5	23,0	-6,5	-11,5	23,0	48,3
Kanakis	1,3	1,1	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,3	1,2
Kenfood					2,1	3,5	3,0	-7,3	16,0	3,0	3,4
Laoudis	4,8	3,5	3,6	2,6	2,4	2,8	2,8	3,1	2,5	2,7	3,1
Olympic Food	1,9	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6					1,6
Puratos	6,0	5,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,1	3,7	3,5	3,5	4,4
S. Zeelandia	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	2,1	1,7	1,5	1,4	1,9
Μ.Ο.	7,2	22,7	18,5	8,2	5,0	3,8	5,3	0,3	2,3	4,9	

Καθώς παρατηρούμε τον Πίνακα 29, όλα τα αποτελέσματα των εταιριών και για τα 10 έτη, είναι μεγαλύτερα της μονάδας ,εκτός από 3 αποτελέσματα, γεγονός που μας ωθεί στο συμπέρασμα πως η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων και συνεπώς, η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη των εταιριών είναι θετική και επωφελής.

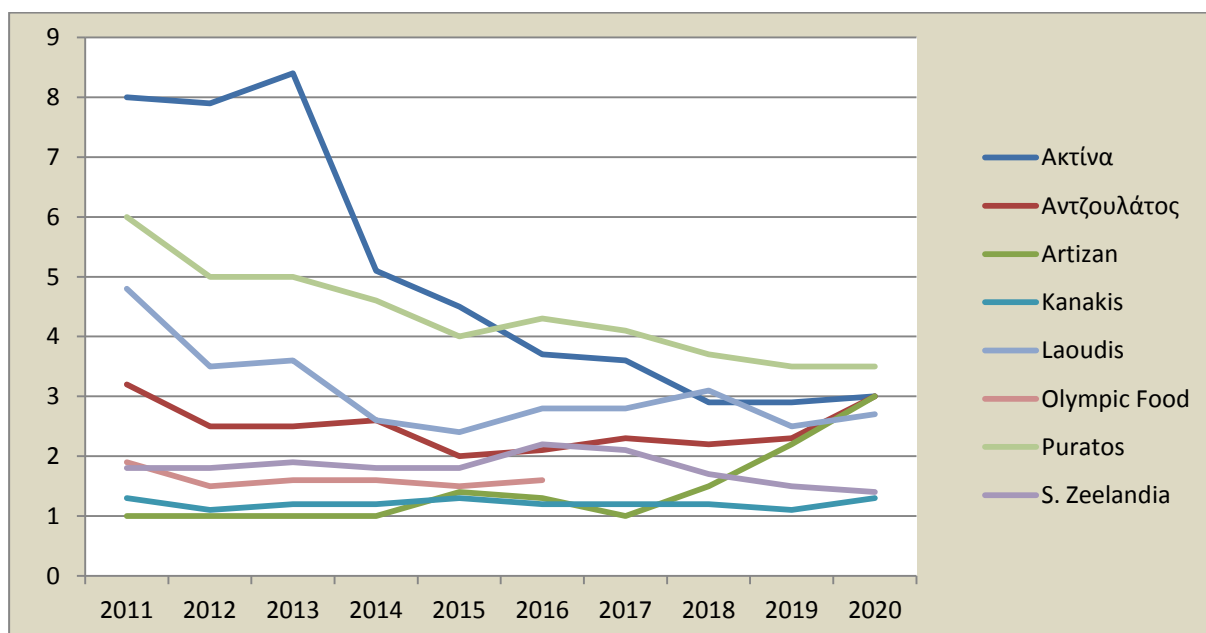
Στην περίπτωση των εταιριών Zeelandia/ Κανάκης όπου ο δείκτης κυμαίνεται λίγο πάνω από τη μονάδα, σημαίνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρίας είναι πολύ μικρή , με θετικό πάντως πρόσημο. Παρομοίως και στην εταιρία Artizan όπου το 2011 έως και το 2014 ο δείκτης είναι ίσος με τη μονάδα, σημαίνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι μηδενική. Βεβαίως στη συνέχεια ο δείκτης > 1 , γεγονός



που σημαίνει πως ο δανεισμός της εταιρίας φαίνεται να είναι επωφελής και τα ξένα κεφάλαια αξιοποιούνται σωστά.

Εν αντιθέσει η εταιρία Fama που κατά κύριο λόγο χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια, με μικρά ίδια κεφάλαια, οι δείκτες παρουσιάζουν ακραίες τιμές που φτάνουν και το 180. Αυτό σημαίνει πως τα δανειακά κεφάλαια παίζουν πρωταρχικό ρόλο στα κέρδη της επιχείρησης και επηρεάζονται αναλόγως με την πορεία αυτών.

Οι υπόλοιπες εταιρίες με δείκτες αρκετά άνω της μονάδος, έχουν επωφελή δανεισμό, αφού τα ξένα κεφάλαια δημιουργούν μεγαλύτερη απόδοση για τους μετόχους των εταιριών, και τους συμφέρει να δανείζονται.



Γράφημα 30 : Αριθμοδείκτες οικονομικής μόχλευσης του κλάδου (ICAP επεξεργασία)

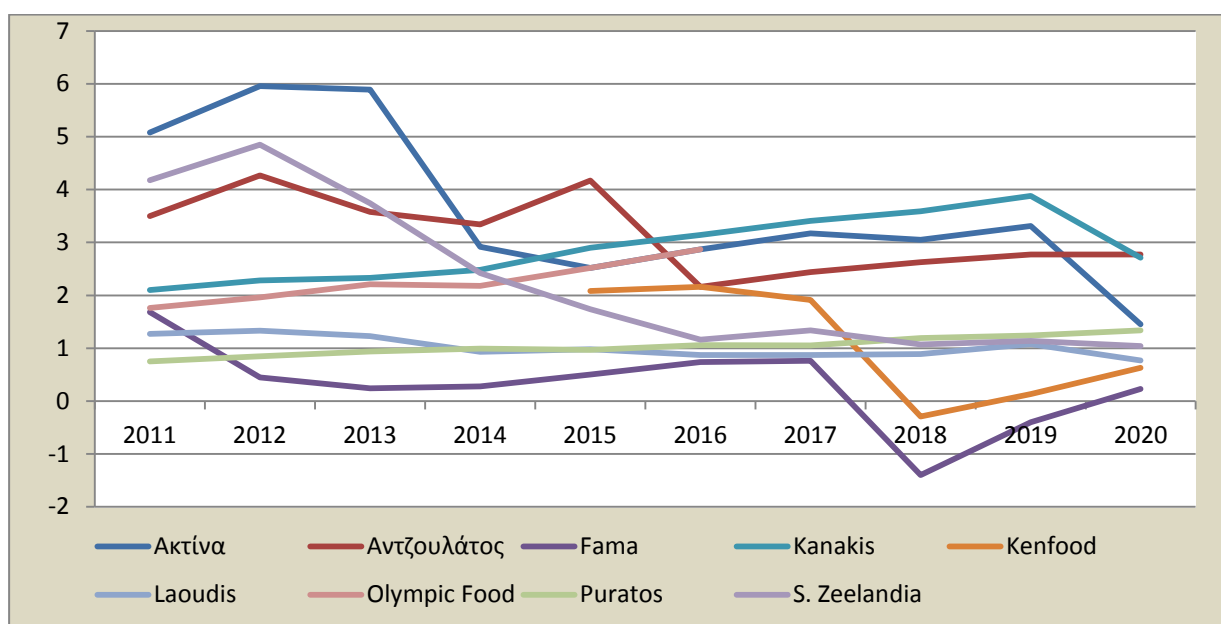
Στο παραπάνω γράφημα, με αφαίρεση της πορείας των δεικτών των εταιριών Fama/Kenfood, παρατηρούμε μία συνεχόμενη πτωτική τάση των δεικτών διαχρονικά, για την πλειονότητα των εταιριών. Γεγονός που μας ωθεί στο συμπέρασμα πως πιθανόν ο δανεισμός, παρόλο που είναι επωφελής, χρόνο με το χρόνο μειώνεται η απόδοσή των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων, παραμένοντας βέβαια άνω της μονάδος.

$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων} = \frac{\text{Σύνολο Ι.Κ.}}{\text{Σύνολο Παγίων}}$$

Μειονέκτημα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι πως στους ισολογισμούς εμφανίζεται η ιστορική αξία των παγίων (τιμή κτήσης/αγοράς) και όχι η πραγματική τους αξία και η αξία τρέχουσας αντικατάστασης τους και ρευστοποίησής τους.

Πίνακας 31 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Παγίων του κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο
Ακτίνα	5,08	5,96	5,89	2,92	2,52	2,87	3,17	3,05	3,31	1,45	<b>3.62</b>
Αντζουλάτος	3,50	4,27	3,58	3,34	4,17	2,16	2,44	2,63	2,77	2,77	<b>3.16</b>
Artizan	3,29	3,56	4,01	7,63	3,91	7,90	3,46	7,26	21,8	52,6	<b>11.5</b>
Fama	1,68	0,45	0,24	0,28	0,50	0,74	0,76	-1,4	-0,4	0,23	<b>0.31</b>
Kanakis	2,10	2,28	2,33	2,48	2,90	3,14	3,41	3,59	3,88	2,71	<b>2.88</b>
Kenfood					2,08	2,16	1,91	-0,29	0,13	0,63	<b>1.1</b>
Laoudis	1,27	1,33	1,23	0,93	0,98	0,87	0,87	0,89	1,08	0,77	<b>1.02</b>
Olympic Food	1,76	1,96	2,21	2,18	2,52	2,87					<b>2.25</b>
Puratos	0,75	0,85	0,94	0,99	0,97	1,06	1,05	1,19	1,24	1,34	<b>1.04</b>
S. Zeelandia	4,18	4,85	3,74	2,42	1,74	1,16	1,34	1,07	1,14	1,04	<b>2.27</b>
M.O.	<b>2,62</b>	<b>2,83</b>	<b>2,69</b>	<b>2,57</b>	<b>2,23</b>	<b>2,49</b>	<b>2,05</b>	<b>2,00</b>	<b>3,88</b>	<b>7,06</b>	



Γράφημα 31 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Παγίων του κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης (κάλυψης) των παγίων με ίδια κεφάλαια.

- Αριθμοδείκτης  $> 1 \Rightarrow$  ΙΚ  $>$  των επενδύσεων σε πάγια  $\Rightarrow$  ένα μέρος των παγίων προέρχεται από τους μετόχους
- Αριθμοδείκτης  $< 1 \Rightarrow$  ΙΚ  $<$  μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια  $\Rightarrow$  για τη χρηματοδότηση των παγίων έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από ΙΚ και ΞΚ (δανειακά).

Από το παραπάνω Γράφημα 30., έχω αφαιρέσει το δείκτη της εταιρίας Artizan καθώς παρουσιάζει μία θετική από τη μία μεριά, αλλά ακραία συμπεριφορά του αριθμοδείκτη από την άλλη καθώς φτάνει το νούμερο 52, ένας δείκτης που ερμηνεύεται από ένα μικρό παρονομαστή και άρα μικρό σύνολο παγίων. Ενώ ο αριθμητής( I.K.) αυξάνεται μέχρι το 2018 με αργούς ρυθμούς, από την άλλη το 2019/20 ο παρονομαστής (Συν. παγίων) μειώνεται ραγδαία με αποτέλεσμα την εκτόξευση του αριθμοδείκτη παρόλο που τα I.K. επίσης μειώθηκαν εκείνες τις χρονιές αλλά δυσανάλογα.

Της Ακτίνας/Αντζουλάτου/Zeelandia παρόλο που τα αποτελέσματα είναι μεγαλύτερα της μονάδας, που σημαίνει πως ένα μεγάλο μέρος των παγίων χρηματοδοτείται από τους μετόχους, βλέπουμε δύο μειούμενους αριθμοδείκτες, γεγονός που σημαίνει που τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση των υπενδεδυμένων παγίων κεφαλαίων αντλούνται όλο και περισσότερο από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ίδιων πηγών.

Αντιστρόφως συμβαίνει στην περίπτωση Kanakis/Olympic που με αποτελέσματα μεγαλύτερα της μονάδος πάλι, οι αριθμοδείκτες παρουσιάζουν ανοδική τάση, γεγονός που σημαίνει πως η αύξηση του παγίων κεφαλαίων χρηματοδοτείται σε όλο και μεγαλύτερο ποσοστό από ΙΚ παρά από δανεισμό.

Στην περίπτωση των εταιριών Fama/ Laoudis/Kenfood παρόλο που στην αρχή έχουν δείκτη  $>1$  , στην συνέχεια μειώνεται έκαστος μέχρι το 0.4 , 0.77 και 0.13 που σημαίνει πως οι εταιρίες έχουν επιλέξει να χρηματοδοτούν τα πάγια τους με όλο και μεγαλύτερο μέρος από ξένα κεφάλαια παρά από τα ίδια κεφάλαια.

Τέλος αξιοπρόσεκτη είναι η πορεία της Puratos, όπου παρόλο που μέχρι και το 2015 τα πάγια χρηματοδοτούνται με δανειακά κεφάλαια πέραν από τα I.K., μεταγενέστερα με συνεχόμενη ανοδική τάση, φτάνει ο δείκτης  $>1$  που σημαίνει πως πλέον ένα μέρος των παγίων χρηματοδοτείται από τους μετόχους της και όλο και περισσότερο από αυτούς, μέχρι το 2020.

❖ Αριθμοδείκτες Κάλυψης τόκων

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{Τόκοι χρεωστικοί}} \quad \& \quad ECR = \frac{EBITDA}{\text{Τόκοι χρεωστικοί}}$$

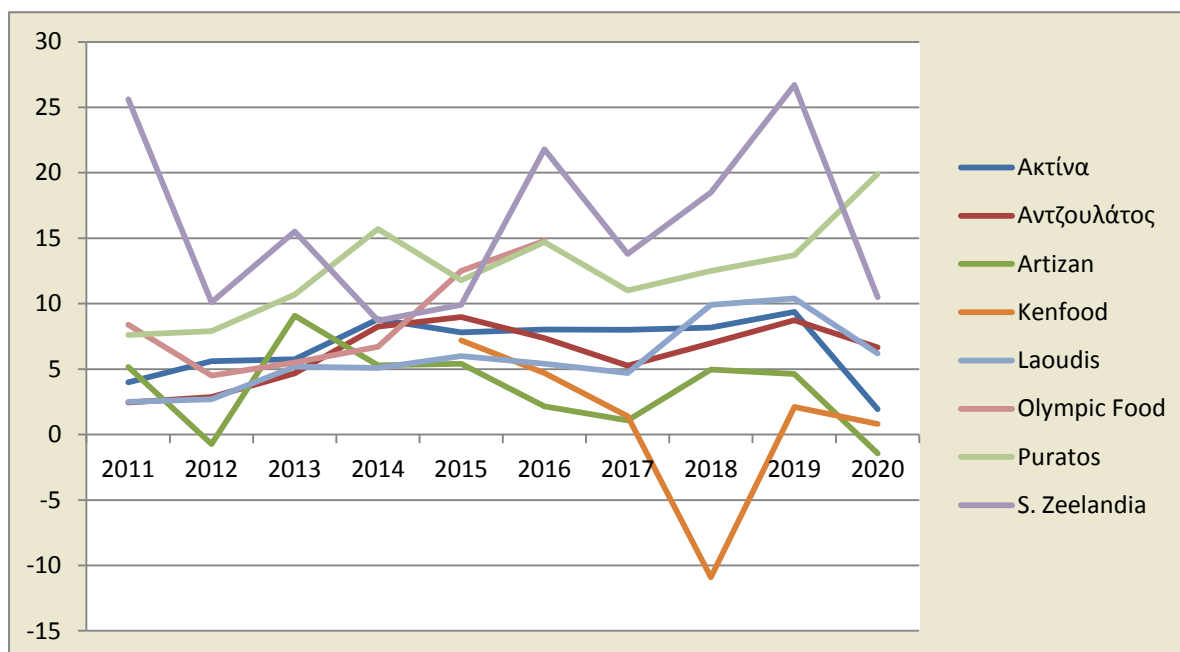
Πίνακας 32 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων του κλάδου **(ICAP επεξεργασία)**

Κλάδος Α' Υλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	3,98	5,60	5,76	8,81	7,81	8,02	7,99	8,18	9,36	1,93	6.74
Αντζουλάτος	2,45	2,86	4,67	8,24	8,98	7,36	5,27	6,98	8,73	6,65	6.22
Artizan	5,16	-0,72	9,07	5,29	5,42	2,15	1,07	4,98	4,62	-1,43	3.56
Fama	1208	415	122	86,5	46,5	41,7	7,3	30,6	17,5	16,2	199
Kanakis	16,9	56,6	148	168	144	154	163	140	84,7	67,7	114
Kenfood					7,2	4,7	1,4	-10,9	2,1	0,8	0.9
Laoudis	2,5	2,7	5,2	5,1	6,0	5,4	4,7	9,9	10,4	6,2	5.8
Olympic Food	8,4	4,5	5,5	6,7	12,5	14,8					8.7
Puratos	7,6	7,9	10,7	15,7	11,8	14,7	11,0	12,5	13,7	19,9	12.6
S. Zeelandia	25,6	10,1	15,5	8,7	9,9	21,8	13,8	18,5	26,7	10,5	16.1

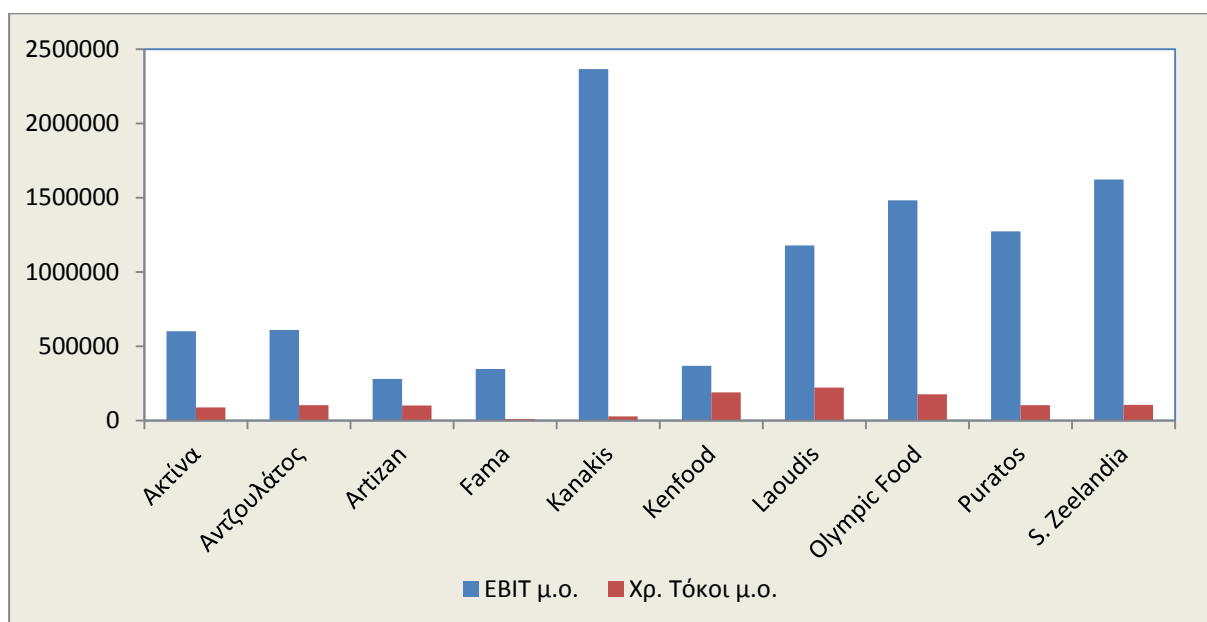
- Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πόσες φορές, τα κέρδη (με ή χωρίς τις αποσβέσεις) καλύπτουν τους τόκους από τη χρηματοδότηση μιας εταιρίας.
- Αποτελεί μέτρο της αποτελεσματικής ή μη χρησιμοποίησης των Ξένων Κεφαλαίων, καθώς η αποτελεσματική χρήση τους δημιουργεί κέρδη που υπερκαλύπτουν το κόστος δανεισμού (τόκους).
- Μεγάλος δείκτης (για εταιρία): ευχέρεια πληρωμής τόκων, μικρός κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων, μεγαλύτερη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του χρέους (χαμηλό επιτόκιο δανεισμού) αλλά μπορεί από την άλλη για έναν επενδυτή να υποδηλώνει ότι η εταιρία είναι πολύ «ασφαλής» και δεν προσπαθεί να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες για μεγιστοποίηση κερδών μέσω μόχλευσης

Και αντίστροφα:

- **Μικρός δείκτης:** μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα, κίνδυνος αθέτησης πληρωμών, αδυναμία αναχρηματοδότησης, ή αναχρηματοδότηση με δυσμενείς όρους
- Μειονέκτημα: δεν λαμβάνουν υπόψη την ωρίμανση των δανείων.



Γράφημα 32.1 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων του κλάδου (ICAP επεξεργασία)



Γράφημα 32.2 : Σχέση Ebit με Χρ. Τόκοι Εταιριών του κλάδου (μ.ο.) (ICAP επεξεργασία)

Από το Γράφημα 31.1 επέλεξα να αφαιρέσω την πορεία των αποτελεσμάτων του δείκτη κάλυψης τόκων των εταιριών Fama/Kanakis καθώς όπως βλέπουμε και στο Γράφημα 31.2 οι χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τα EBIT των 2 εταιριών είναι πάρα πολύ μικροί και έτσι παρουσιάζουν ακραίες τιμές που θα κάνανε την παρουσίαση των υπολοίπων πολύ δυσνόητη. Βάση αυτών των αποτελεσμάτων του Πίνακα 31 οι δύο εταιρίες συγκαταλέγονται

στις εταιρίες AAA όπου χρηματοδοτούνται με χαμηλό επιτόκιο ,καθώς εμφανίζουν ευχέρεια στην πληρωμή των τόκων και υπάρχει μικρός κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων τους.

Ακτίνα και Αντζουλάτος ακολουθούν παρόμοια πορεία με εφάμιλλα Ebit και τόκους , κατατάσσοντας τις εταιρίες ως A, δανειζόμενοι με επωφελής όρους και χωρίς να διατρέχουν κάποιον κίνδυνο, με ανοδική πορεία μέχρι το 2019, αλλά εν συνεχεία η Ακτίνα το 2020 πέφτει στη θέση BB μειώνοντας την πιστοληπτική της ικανότητα .

Η εταιρία Laoudis διαγράφει μία ανοδική πορεία, παρόλο τους υψηλούς χρωστικούς τόκους σε σχέση με τα Ebit, αναβαθμίζοντας την δυνατότητα αναχρηματοδότησης του χρέους με χαμηλότερο επιτόκιο, και μεταπηδώντας από κατηγορία BB το 2011 σε AA το 2019 και υποχωρώντας σε A το 2020. Οι εταιρίες Olympic/Puratos είναι δύο εταιρίες κατηγορίας A το 2011 που εξελίσσονται σε AA και AAA καλύπτοντας πολλές φορές τους τόκους με τα κέρδη τους με ευχέρεια πληρωμών και δανειζόμενη με χαμηλό επιτόκιο.

Ιδιαίτερες περιπτώσεις είναι οι δείκτες των εταιριών Artizan και Kenfood που εμφανίζουν αυξομειώσεις και μάλιστα με αρνητικό πρόσημο κάποιες χρονιές, μη έχοντας καλή πιστοληπτική ικανότητα, με κάποιες χρονιές να χρηματοδοτείται με δυσμενής όρους και κάποιες φορές να αδυνατούν να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Αξιοπερίεργο είναι που κάποιες χρονιές κατατάσσονται ως κατηγορίας A και κάποιες άλλες χαρακτηρίζονται ως CCC, μη έχοντας μία σταθερή αποτελεσματική χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων.

Τέλος ο δείκτης της Sefco Zeelandia με υψηλά Ebit σε σχέση με το μ.ο. των χρεωστικών τόκων χαρακτηρίζεται σε όλη τη δεκαετία, με διάφορα σκαμπανεβάσματα, ως κατηγορίας AAA/AA. Δείχνει μία επιχείρηση που δεν διατρέχει κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων απέναντι στους πιστωτές της, με ευχέρεια πληρωμής τόκων και δυνατότητα αναχρηματοδότησης με το χαμηλότερο επιτόκιο του κλάδου. Βέβαια, τελειώνοντας, για υποψήφιους επενδυτές μία επιχείρηση τόσο 'ασφαλής' , δεν είναι ιδανική λύση καθώς δηλώνει πιθανόν, πως η εταιρία δεν εκμεταλλεύεται ευκαιρίες για περαιτέρω μεγιστοποίηση των κερδών της μέσω δανεισμού.

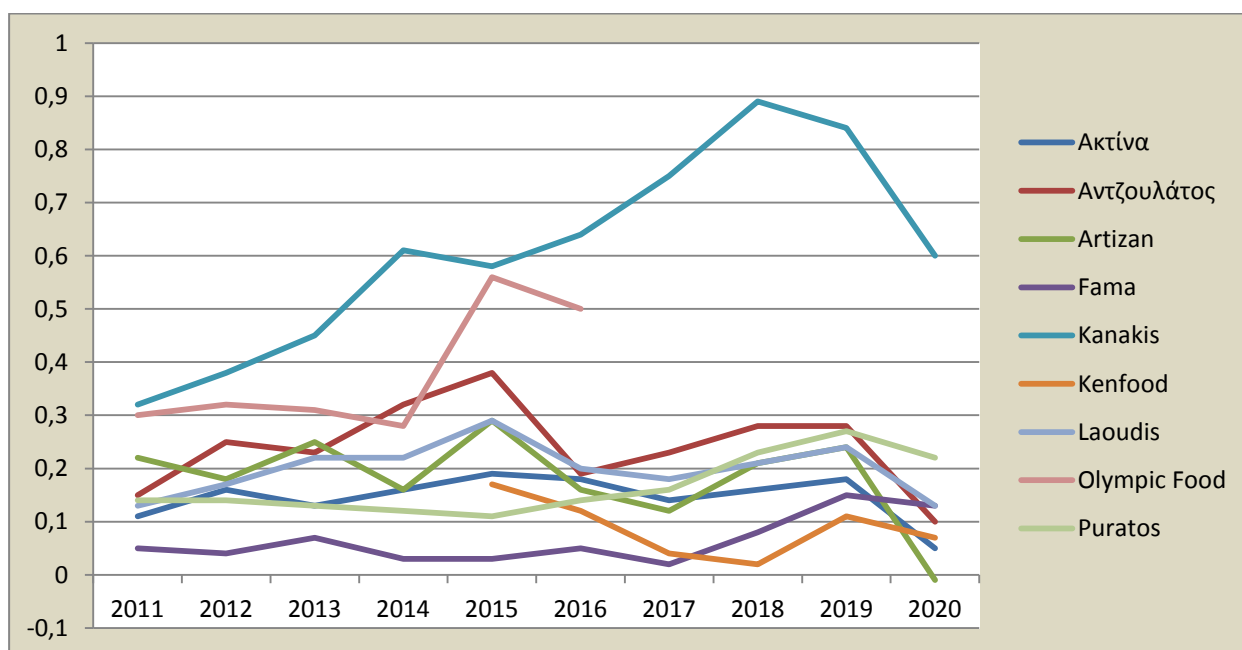
$$\diamond \text{ Αριθμοδείκτης κάλυψης χρέους} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Σύνολο χρέους}}$$

- Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πόσες φορές, τα κέρδη (με τις αποσβέσεις) καλύπτουν το συνολικό δανεισμό της εταιρίας.

- Υποδηλώνουν την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων (μερικώς ή συνολικά) μέσα από τις ταμειακές ροές της εταιρίας (από τη λειτουργία της)
- Μεγάλος δείκτης σημαίνει χρηματοοικονομική ισχύς και εύκολη πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίων.
- Μικρός δείκτης αδυναμία πρόσβασης σε δανειακές αγορές, οικονομική δυσχέρεια.

Πίνακας 33 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Χρέους του κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

Κλάδος Α' Γλών	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	M.O
Ακτίνα	0,11	0,16	0,13	0,16	0,19	0,18	0,14	0,16	0,18	0,05	0,15
Αντζουλάτος	0,15	0,25	0,23	0,32	0,38	0,19	0,23	0,28	0,28	0,10	0,24
Artizan	0,22	0,18	0,25	0,16	0,29	0,16	0,12	0,21	0,24	-0,01	0,18
Fama	0,05	0,04	0,07	0,03	0,03	0,05	0,02	0,08	0,15	0,13	0,07
Kanakis	0,32	0,38	0,45	0,61	0,58	0,64	0,75	0,89	0,84	0,60	0,61
Kenfood					0,17	0,12	0,04	0,02	0,11	0,07	0,09
Laoudis	0,13	0,17	0,22	0,22	0,29	0,20	0,18	0,21	0,24	0,13	0,20
Olympic Food	0,30	0,32	0,31	0,28	0,56	0,50					0,38
Puratos	0,14	0,14	0,13	0,12	0,11	0,14	0,16	0,23	0,27	0,22	0,17
M.O.	0,18	0,21	0,22	0,24	0,29	0,24	0,21	0,26	0,29	0,16	



Γράφημα 33 : Αριθμοδείκτες Κάλυψης Χρέους του κλάδου *(ICAP επεξεργασία)*

- Οι δείκτες αυτοί μπορούν να υπολογιστούν και αντίστροφα, δείχνοντας το χρόνο αποπληρωμής των υποχρεώσεων αντί για το ετήσιο ποσοστό αποπληρωμής.

Πίνακας 34.: Κατηγοριοποίηση εταιριών Κάλυψης Χρέους

Κατηγορία	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Ετησιοποιημένο	105.8	55.8	46.1	30.5	19.2	9.4	5.8
Συνολικό	(0.25-0.20)			(0.15-0.10)			<0.05

(επιλογή από *Datodagan* σελ. 124-125)

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του Πίνακα 32 και κατατάσσοντας τις εταιρίες σύμφωνα με τον Πίνακα 33 , βλέπουμε μία καταπληκτική πορεία της εταιρίας Kanakis που με εύρος του δείκτη από 0,32-0,89 και με ανοδική πορεία, χαρακτηρίζεται ως AAA επιχείρηση με χρηματοοικονομική ισχύ. Εν συνεχεία η Olymric με υψηλούς επίσης δείκτες χαρακτηρίζεται ως AAA, ενώ ο Laoudis με αυξομειώσεις, από BB κάποιες χρονιές σε AA κάποιες άλλες έχοντας εύκολη πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίων.

Η εταιρία Ακτίνα κυμαίνεται από 0,11 έως το 0,19 έχοντας χαρακτηριστεί ως BB κατά μέσο όρο, ενώ η Αντζουλάτος/Artizan/Puratos με καλή χρηματοοικονομική ισχύ κυμαίνονται από BB έως AA κάποιες χρονιές.

Εν αντιθέσει οι εταιρίες Fama και Kenfood με έλλειψη χρηματοοικονομικής ισχύς και οικονομική δυσχέρεια, κατατάσσονται ως εταιρίες CCC κάποιες χρονιές και φτάνοντας μέχρι σε στάδιο BB.



## 9. Συμπεράσματα

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των 10 μεγαλύτερων παραγωγικών και μη εταιριών που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο με αντικείμενο την παραγωγή και εμπορία Α' υλών Αρτοποιίας, Ζαχαροπλαστικής και παγωτού. Η ανάλυση έγινε με τη χρήση αριθμοδεικτών και αφορά τη δεκαετία 2011-2020 και έγινε σύγκριση τόσο διαχρονική της ίδιας της εταιρίας όσο και συγκρινόμενη με τον ανταγωνισμό και με το μέσο όρο αυτού. Μέσα σε αυτό το δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον που συνδυάζει οικονομική κρίση και μείωση της καταναλωτικής ζήτησης, και συνεχίζεται με μία πρωτόγνωρη υγειονομική κρίση που ξεσπά στις αρχές το 2020 στην άλλη άκρη του πλανήτη, αλλά καταφθάνει με γοργούς ρυθμούς μετά από ένα μήνα στην Ελλάδα μειώνοντας ακόμα περισσότερο την ζήτηση. Πέραν από αυτό, δημιουργεί πλέον νέες καταναλωτικές συνήθειες που ωθεί τις επιχειρήσεις να επαναξιολογήσουν τον τρόπο λειτουργίας, τα κόστη τους και γενικά διαφορετικού τύπου marketing και προσέγγισης.

Συνοψίζοντας λοιπόν τους αριθμοδείκτες των εταιριών παρατηρούμε μία εικόνα ενός κλάδου που στη διάρκεια 2011 έως 2019 οι εταιρίες, στην πλειονότητά τους, έχουν καλούς δείκτες και ανοδικούς δείκτες σε πολλές των περιπτώσεων παρά την οικονομική κρίση. Αυτό βέβαια έχει να κάνει με το είδος των εταιριών, που έχουν να κάνουν με τρόφιμο και με μία καθημερινή συνήθεια. Παρατηρήσαμε πολλές των περιπτώσεων, ακραία θετικά αποτελέσματα που κατατάσσουν τις εταιρίες σε ευμενή θέση, όπως επίσης και αρνητικά αποτελέσματα κάποιες χρονιές που σε σύγκριση με τον υπόλοιπο κλάδο, κατατάσσουν συγκεκριμένες εταιρίες σε όχι τόσο καλή θέση.

Παίρνοντας μία προς μία τις επιχειρήσεις, με υποκειμενική κατάταξη από την καλύτερη προς την χειρότερη με βάση τα αποτελέσματα των δεικτών και τη διαχρονική τους πορεία φτάνω στο παρακάτω συμπέρασμα:

**1.Κανάκης** : Παρόλο που είναι μία εισαγωγική εταιρία που περιμένεις λόγω αυτού, να μην έχει και τα καλύτερα περιθώρια κέρδους, μας διαψεύδει και εν αντιθέσει είναι μία από τις καλύτερες. Οι δείκτες ρευστότητας είναι πολύ πάνω από το μέσο όρο, όπως και της αποδοτικότητας εμφανίζοντας τα καλύτερα περιθώρια κέρδους και απασχόλησης των κεφαλαίων. Εν συνεχεία οι δείκτες δραστηριότητάς της εξασφαλίζουν τη διαχρονική επιτυχία της επιχείρησης με διάρθρωση των κεφαλαίων να αποτελείται εκ των πλείστων από Ι.Κ.

δανειζόμενη με πολύ ευμενείς όρους. Ο ταμειακός κύκλος δυστυχώς είναι από τους χειρότερους του κλάδου (129 ημέρες) παρόλο που ως γενική παρατήρηση είναι ανεκτό διάστημα.

**2.Puratos :** Η εταιρία με τον μεγαλύτερο κύκλο εργασιών, με εξαιρετική ρευστότητα και δείκτες αποδοτικότητας ανοδικούς και πολύ καλά περιθώρια μικτά/ καθαρά κέρδη. Οι δείκτες δραστηριότητας προσεγγίζουν έναν ιδανικό δείκτη χρήσης των περιουσιακών στοιχείων, έχοντας μεγάλο μέρος Ι.Κ. σε σύγκρισή με τα δανειακά κεφάλαια, κατατάσσοντας την ως επιχείρηση AA δανειζόμενη με ευμενής όρους και με ανοδική τάση, η μόνη που δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα την δύσκολη χρονιά του 2020. Τέλος ο ταμειακός κύκλος είναι από τους καλύτερους, με πλεόνασμα των 70 ημερών με τις υποχρεώσεις της να έπονται των απαιτήσεων της.

**3.Sefco Zeelandia :** Η εταιρία με συνεχόμενο ανοδικό τζίρο, πέραν του 2020, με ρευστότητα πάρα πολύ καλή και ταμειακά διαθέσιμα που καλύπτουν το μέσο όρο. Δείκτες αποδοτικότητας, λόγω ότι είναι παραγωγική εταιρία, από τις υψηλότερες του κλάδου και καθαρό περιθώριο κέρδους υψηλό που την αφήνει να αναπτυχθεί και να επιτύχει στην συγκεκριμένη περίοδο (εκτός του 2020) . Με δείκτες δραστηριότητας υψηλούς, που επιβεβαιώνει τη σωστή χρήση των κεφαλαίων της που αποτελούνται στο μεγαλύτερο μέρος από τα ίδια κεφάλαια. Ο ταμειακός κύκλος είναι μόλις 31 ημέρες και η πιστοληπτική της ικανότητα την κατατάσσουν ως επιχείρηση AA/AAA.

**4.Olympic Foods :** Μία εταιρία με ανοδικές πωλήσεις, καλούς δείκτες ρευστότητας και ταμειακών διαθεσίμων, αρκετά πάνω από το μέσο όρο. Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι από τους καλύτερους του κλάδου με εξαιρετικά περιθώρια καθαρού κέρδους αγγίζοντας το 11%, λόγω και της παραγωγικής της ικανότητας. Οι δείκτες δραστηριότητας βρίσκονται επίσης πάνω από το μ.ο. σημειώνοντας αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών των στοιχείων και μη έχοντας δυσκολία αποπληρωμής των υποχρεώσεών της. Η διάρθρωση της εταιρίας διαχρονικά φαίνεται να βελτιώνεται, και επενδύοντας σε Ι.Κ. βελτιώνει τους αντίστοιχους δείκτες κατατάσσοντας την εταιρία σε κατηγορία AA/AAA με εξαιρετική πιστοληπτική ικανότητα ,δανειζόμενη με το χαμηλότερο επιτόκιο και μη έχοντας ούτε βραχυχρόνια, ούτε μακροχρόνια πρόβλημα αθέτησης των υποχρεώσεών της. Ο ταμειακός κύκλος από την άλλη, είναι ο χειρότερος του κλάδου φτάνοντας κατά μέσο όρο τις 205 ημέρες κενό που πρέπει να χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια.

**5.Laoudis** : Παρόλο που είναι εισαγωγική εταιρία και οι πωλήσεις ανοδικές, τα κέρδη υπάρχουν και οι δείκτες αποδοτικότητας βρίσκονται στο μέσο όρο με καλά μικτά περιθώρια κέρδους. Οι δείκτες ρευστότητας της βρίσκονται σε όχι τόσο καλό σημείο με τους δείκτες να είναι κάτω από το μέσο όρο, αλλά με ένα ταμειακό κύκλο μόλις 26 ημερών. Οι διάρθρωσή της εταιρίας αποτελείται στο μεγαλύτερο μέρος από ξένα κεφάλαια, έχοντας βέβαια μεγάλο ενεργητικό και με τις περισσότερες από τις υποχρεώσεις της να είναι βραχυχρόνιες. Καλύπτει τα χρέη της και τους τόκους της με ευκολία, δανείζεται με ευμενής όρους και χαρακτηρίζεται ως A/AA επιχείρηση.

**6. Ακτίνα** : Με πωλήσεις που αυξάνονται διαχρονικά μέχρι και το 2019 (το 2020 όλες είχαν πτώση) αλλά με δείκτες ρευστότητας που καταγράφουν αποτελέσματα κάτω του μέσου όρου, φανερώνοντας όχι τόσο καλή εικόνα αντιμετώπισης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της. Από την άλλη οι δείκτες αποδοτικότητας είναι στο μ.ο. με καλά περιθώρια καθαρού κέρδους αλλά με χαμηλά ταμειακά διαθέσιμα. Οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα καθώς εξαρτάται από τα ξένα κεφάλαια, και αποτελείται από λίγα Ι.Κ. και οι δείκτες ROA/ROE λόγω μικρού παρονομαστή καταγράφουν καλά αποτελέσματα. Τέλος κατατάσσεται ως επιχείρηση BB/BBB δανειζόμενη με όχι τόσο καλό επιτόκιο, μη έχοντας ιδιαίτερο πρόβλημα όμως αποπληρωμής του χρέους της και επιπρόσθετα με ταμειακό κύκλο -25 ημέρες στο μ.ο., δηλαδή οι απαιτήσεις της είναι πιο γρήγορες από τις υποχρεώσεις της.

**7. Αντζουλάτος** : Μία εταιρία με όχι υψηλές πωλήσεις, αλλά καταγράφοντας δείκτες ρευστότητας πάνω από το μέσο όρο και δείκτες αποδοτικότητας με καλά αποτελέσματα. Κατά μ.ο. ο δείκτης καθαρού κέρδους κυμαίνεται στο 5% και οι δείκτες ROA/ROE βρίσκονται στο ανώτερο σημείο του κλάδου υποδηλώνοντας την αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων της. Ο ταμειακός κύκλος κυμαίνεται στις 96 ημέρες κατά μέσο όρο την δεκαετία που εξετάζουμε και αποτελείται και από ίδια κεφάλαια, όπως και από ξένα, μη έχοντας πρόβλημα αποπληρωμής των χρεών της και δανειζόμενη με ευμενής όρους ως χαρακτηριζόμενη εταιρία A.

**8. Artizan** : Οι δείκτες ρευστότητας της καταγράφουν την δεύτερη καλύτερη απόδοση του κλάδου(μετά τον Κανάκη), με καλές πωλήσεις και μηδαμινές μακροχρόνιες υποχρεώσεις. Από την άλλη, οι δείκτες αποδοτικότητας με τη πρώτη ματιά φαίνονται εξαιρετικοί, με το καλύτερο μικτό κέρδος, φτάνοντας το 42% αλλά με περαιτέρω ανάλυση παρατηρούμε μηδενικά καθαρά κέρδη και με δείκτες ROE/ROA πολύ κάτω από το μέσο όρο. Το ευτυχές γεγονός είναι πως αποτελείται από το μεγαλύτερο μέρος από Ι.Κ. παρά από δανειακά, καταφέρνοντας να έχει

καλή πιστοληπτική ικανότητα και να καλύπτει τα χρέη της με ευκολία, και δανειζόμενη με ευμενής όρους. Ο ταμειακός κύκλος φτάνει κατά μέσο όρο τις 155 ημέρες κενού που θα πρέπει να χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια.

**9. Kenfood** : Οι δείκτες ρευστότητας καταγράφουν όχι τόσο καλές τιμές, καθώς υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις, όπως θα δούμε και παρακάτω, που με οδηγούν να την κατατάξω στην προτελευταία θέση του κλάδου. Από την άλλη ως παραγωγική εταιρία, παραδόξως έχει υψηλά κόστη καταγράφοντας όχι καλά περιθώρια μικτού κέρδους, και χρονιές που εμφανίζουν ζημίες αντί για κέρδη. Ο ταμειακός κύκλος κυμαίνεται σε πολύ καλά σημεία με -56 ημέρες πλεόνασμα χρηματικό. Παρόλο τα υψηλά I.K. σε σχέση με τα δανειακά κεφάλαια, η εταιρία δυσκολεύεται να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, δανείζεται δυσμενώς ως εταιρία χαρακτηριζόμενη CCC/B και γενικά έχει κακή εικόνα στους πιστωτές της. Είναι μία εταιρία που δείχνει πως δεν εκμεταλλεύεται σωστά τα πολλά ίδια κεφάλαιά της, και παρόλο τις ανοδικές πωλήσεις της δεν δημιουργεί σταθερά κέρδη φανερώνοντας αδυναμία στη διοίκησή της και στον τρόπο λειτουργίας της.

**10. Fama** : Η εταιρία παρουσιάζει υψηλές πωλήσεις σε σχέση με τον ανταγωνισμό, καταγράφοντας καλές πωλήσεις, άνω του μ.ο., παρόλα αυτά όμως οι δείκτες αποδοτικότητας είναι χαμηλοί, με υψηλά κόστη και δημιουργώντας κέρδη μέσα στη δεκαετία κατά μέσο όρο 2% επί των πωλήσεων. Οι δείκτες ρευστότητας καταγράφουν αποτελέσματα τα χειρότερα του κλάδου. Οι υποχρεώσεις αποτελούνται από υψηλές βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και πολύ μικρές μακροχρόνιες, με λίγα I.K. καταγράφοντας λανθασμένα υψηλά ROA/ROE λόγω μικρού παρονομαστή. Ο ταμειακός κύκλος κυμαίνεται κατά μέσο όρο μέσα στη δεκαετία με το καλύτερο αποτέλεσμα του κλάδου, με αρνητικό 76 ημέρες μη χρειάζοντας να καλύψει κάποιο κενό με ίδια κεφάλαια. Τέλος η διάρθρωση της εταιρίας είναι κατά 99% αποτελούμενη από ξένα κεφάλαια, εξαρτάται από αυτά και είναι δέσμια αυτών, είναι εύθραυστη και γι' αυτό δανείζεται με τους δυσμενέστερους όρους και δυσκολεύεται να καλύψει τα χρέη της.

Γενικά ο κλάδος κινείται με θετικά πρόσημα και λόγω του ανταγωνισμού ωθείται προς την ανάπτυξη μέσω εύρεσης νέων, καινοτόμων προϊόντων και προτάσεων προς τον καταναλωτή. Οι επιχειρήσεις είναι υγιείς στις περισσότερες των περιπτώσεων και όσες δεν είναι, έχουν δείκτες που ευδοκιμούν προς την ανάπτυξή του.

## Βιβλιογραφία:

### A. Ελληνική βιβλιογραφία:

- Αποστόλου, Α., (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. [ηλεκτρ.βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών
- Βασιλείου, Δ., Ηρειώτης, Ν., 2008, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδόσεις Rosili
- Γεραντώνης, Ν & Χύτης, Ε, (2016). Η χρήση του EBITDA στη χρηματοοικονομική ανάλυση
- Γεωργόπουλος, Α.,2014. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα
- Γκίκας, Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Καραγιώργος, Θ. & Πετρίδης, Α. (2010), *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα: Θεωρία και πράξη*, Εκδόσεις Αφοί Καραγιώργου Ο.Ε, Θεσσαλονίκη.
- Λαζαρίδης, Θ., Κοντέος, Γ.,Σαριαννίδης, Ν., 2013,Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Ιδιωτική Έκδοση
- Μπατσινίλας, Ε. Πατατούκας, Κ., 2012, Σύγχρονη Ανάλυση & Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης
- Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα
- Ξανθάκης, Ε., Αλεξάκης,Χ., 2007, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης

### B. Ξενόγλωσση βιβλιογραφία:

- Baskerville, P. (2012), *What is the income statement in accounting?*, Saylor.org Academy
- Benedict, A. & Elliot, B. (2011), *Financial Accounting: An Introduction*, 2nd edition, Published by Prentice Hall

- Damodaran A., (2012), «Εφαρμοσμένη Χρηματοοικονομική για Επιχειρήσεις», εκδ. Broken Hill
- Graham, B., Meredith, S. & McGolrick, C. (1998), *The Interpretation of financial statements*, Published by Harper Business
- Gitman, L. (2002), *Principles of Managerial Finance*, published by Addison-Wesley Longman
- Hoque, Md. & Ara Huq, B. (2015), *Fundamentals of Financial Management*, Published by Bangladesh Open University
- Horngren, C., Harrison, W. & Oliver, M. (2012), *Accounting*, chapter 15:Financial Statement analysis, ninth edition, Published by Prentice Hall
- Luca, M. (2008), *Regarding the users of financial statements and their information needs*, Studies and Scientific Researches, Economics Edition, No, 13, pp. 1-7
- Mahboob, M. (2012), *Tools and Techniques of financial analysis*
- Mostyn, G. (2008), *Essentials of Financial Statement Analysis: An introduction to financial statement analysis*, Published by Worthy and James Publishing
- Nuhu, M. (2014), *Role of Ratio Analysis in Business Decisions: A Case Study NBC Maiduguri*
- Shaban, O. & Al- Zubi, Z. (2015), The Role of Financial Indicators in Rationalizing of Investors' Decisions in the Jordanian Stock Exchange Market, Al- Zaytoonah University of Jordan
- Sharma, P. (2018), *Ratio Analysis: Meaning, Definition, Importance/Advantages and Limitations/Disadvantages*
- Subramanyam, K.R. 2017. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Broken Hill
- Theogene, H., Mulegi, T. & Hosee, N. (2017), The contribution of financial ratios analysis on effective decision making in commercial banks, *International Journal of Management and Applied Science*, Vo. 3, No. 6, pp. 1-8
- Vincent, G. (2013), Determinants of Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 237-252.
- Plant*, Journal of Educational and Social Research, Vol. 4, No.5, pp. 4-5.
- WJEC Business Studies A Level Resources, (2008), Ratio Analysis – Limitations, No.2, Sept. 2012

## Γ. Διαδίκτυο:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

[www.Laoudis-foods.gr](http://www.Laoudis-foods.gr)

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

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

-ICAP database

Υπεύθυνη

Δήλωση

Συγγραφέα:

Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν.1599/1986, η παρούσα εργασία αποτελεί αποκλειστικά προϊόν προσωπικής μου εργασίας, δεν προσβάλλει κάθε μορφής δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας, προσωπικότητας και προσωπικών δεδομένων τρίτων, δεν περιέχει έργα/εισφορές τρίτων για τα οποία απαιτείται άδεια των δημιουργών/δικαιούχων και δεν είναι προϊόν μερικής ή ολικής αντιγραφής, οι πηγές δε που χρησιμοποιήθηκαν περιορίζονται στις βιβλιογραφικές αναφορές και μόνον και πληρούν τους κανόνες της επιστημονικής παράθεσης.