



ΓΕΩΠΟΝΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΤΟΥ ΑΝΘΡΩΠΟΥ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΓΕΩΡΓΙΑΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ**

ΝΑΠΟΛΕΩΝ Κ. ΚΑΛΟΥΔΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

Παναγιώτης Αρτίκης, Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς (επιβλέπων)

Αθήνα, Μάρτιος 2018



ΓΕΩΠΟΝΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΤΟΥ ΑΝΘΡΩΠΟΥ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΓΕΩΡΓΙΑΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ**

ΝΑΠΟΛΕΩΝ Κ. ΚΑΛΟΥΔΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

Παναγιώτης Αρτίκης, Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς (επιβλέπων)

Αθήνα, Μάρτιος 2018

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ**

ΝΑΠΟΛΕΩΝ Κ. ΚΑΛΟΥΔΗΣ

ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

Παναγιώτης Αρτίκης, Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς (επιβλέπων)
Παναγιώτης Λαζαρίδης, Καθηγητής Γεωπονικού Πανεπιστημίου Αθηνών
Κων/νος Τσιμπούκας, Καθηγητής Γεωπονικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων μέσω της χρήσης αριθμοδεικτών για την περίοδο 2011-2015. Με την ανάλυση που πραγματοποιείται είναι δυνατή η εκτίμηση της εξέλιξης και της αποδοτικότητας του κλάδου «Τροφίμων & Ποτών» συνολικότερα.

Στα κεφάλαια που ακολουθούν γίνεται αναφορά στον τρόπο διάρθρωσης της εργασίας και στις μεθόδους που θα ακολουθηθούν. Γίνονται γνωστοί οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν, πού αναφέρονται και πώς υπολογίζονται. Μελετάται το ΑΕΠ, η απασχόληση και ανεργία, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές και οι νομισματικές εξελίξεις παγκόσμια, στην ευρωπαϊκή ζώνη και στην Ελλάδα. Αναλύεται ο κλάδος τροφίμων και το ανταγωνιστικό του περιβάλλον με σκοπό να μελετηθεί πώς επηρεάζει τις επιχειρήσεις μας. Γίνεται συνοπτική παρουσίαση των επιχειρήσεων του κλάδου τροφίμων. Επιπλέον, αναλύονται και ερμηνεύονται πέντε από τους βασικότερους αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας για πέντε, εισηγμένες στο χρηματιστήριο, εταιρείες οι οποίες ασχολούνται με το αλεύρι και τα παράγωγά του, έτσι ώστε να προκύψουν συμπεράσματα τόσο για τη θέση των επιχειρήσεων σε σχέση με τον αντίστοιχο κλάδο, όσο και για τη συγκριτική τους πορεία.

Ειδικά για το κομμάτι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, εφαρμόζεται η διαστρωματική μέθοδος ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό αριθμοδεικτών και τη χρήση λογισμικών προγραμμάτων (Excel) για την περαιτέρω επεξεργασία των αποτελεσμάτων.

Οι υπό μελέτη εταιρείες κατάφεραν να διατηρηθούν στην αγορά τη χρονική περίοδο 2011-2015 ακολουθώντας διαφορετική οικονομική πορεία η καθεμία η οποία καθορίστηκε από τα πάγια στοιχεία που ήδη διέθεταν, τους οικονομικούς πόρους και τις επενδύσεις που κατάφεραν να πραγματοποιήσουν.

Τέλος, παρατίθενται τα συμπεράσματα που εξάγονται από την προηγηθείσα ανάλυση και με βάση αυτά προτείνονται ιδέες για μελλοντική εργασία και περαιτέρω εμβάθυνση του θέματος.

Λέξεις Κλειδιά : Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Ισολογισμοί, Λογιστικές Καταστάσεις, Κλάδος Τροφίμων και Ποτών, Αλευροβιομηχανία, Ανάλυση Κλάδου

Financial Analysis and Research of listed companies in Greece's Food and Beverage Sector

Postgraduate student: Kaloudis Napoleon

Graduate thesis submitted for the Degree: "MBA in Agribusiness"

Agricultural University of Athens, Greece Supervisor: Panayiotis Artikis, Associate Professor at University of Piraeus

ABSTRACT

The purpose of this diploma thesis is to evaluate the economic situation of enterprises using economic indicators for the period 2011-2015. The financial analysis carried allow us to estimate the current situation as long as the efficiency of the Food & Beverages sector as a whole.

The following chapters illustrate the strengths and weaknesses of the sector in our country. In addition, five of the most important ratios - liquidity, activity, profitability and capital structure and sustainability- for five listed companies dealing with flour and its derivatives, are analyzed and interpreted giving an outcome for both business position (compared with the same industry) and for the comparative process. The purpose of this study is using financial analysis to abstract information, which is going to lead us to economic conclusions. These are going to be used either by stockholders and managers or by others such as investors, lenders, employees and especially by stockbrokers as the corporations under study are listed in the Athens Stock Exchange.

Especially on the part of financial analysis, the cross-layer analysis method of accounting is applied by calculating ratios and using software programs (Excel) for further processing of the results.

The companies under study managed to remain in the market for the period 2011 – 2015, maintaining a different economic path each determined by the assets that already possessed, the financial resources and the investments they made.

Finally, in the last chapter is given a presentation of the conclusions drawn from the above financial analysis. The results are showed in charts, diagrams and data tables also. Finally there are given some of the author's thoughts based on which ideas are proposed for future work and how this specific issue can be more analyzed and explored in more depth.

Key Words: Financial Analysis, Financial Ratios, Financial Results, Food & Beverages sector, Flour & derivatives

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Τελειώνοντας τη διπλωματική μου μελέτη, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Αναπληρωτή Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς κ. Παναγιώτη Αρτίκη, τόσο για την εξαιρετική συνεργασία μας όσο για την πρακτική και ηθική καθοδήγηση και τις πολύτιμες συμβουλές του κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της παρούσας εργασίας. Επίσης, οφείλω να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου για τα εφόδια που μου παρείχαν καθ' όλη την περσινή χρονιά, χωρίς τα οποία δεν θα μπορούσε να εκπονηθεί η παρούσα διπλωματική μελέτη. Τέλος, ένα μεγάλο ευχαριστώ στο οικογενειακό και φιλικό μου περιβάλλον για την υποστήριξή τους καθ' όλη την προσπάθειά μου.

ΑΦΙΕΡΩΣΕΙΣ

Στους γονείς μου,

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	i
ABSTRACT	iii
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	iv
ΑΦΙΕΡΩΣΕΙΣ.....	v
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	vi
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ – ΕΙΚΟΝΩΝ.....	xiii
Κεφάλαιο 3 ^ο : Ανάλυση κλάδου τροφίμων.....	xiii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ – ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ	xiv
Κεφάλαιο 2 ^ο : Οικονομικό Περιβάλλον.....	xiv
Κεφάλαιο 6 ^ο : Συνολική και Συγκριτική αξιολόγηση αριθμοδεικτών	xiv
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	xvi
Κεφάλαιο 2 ^ο : Οικονομικό Περιβάλλον.....	xvi
Κεφάλαιο 5 ^ο : Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εταιρειών κλάδου τροφίμων	xvi
Κεφάλαιο 6 ^ο : Συνολική και Συγκριτική αξιολόγηση αριθμοδεικτών	xviii
Εισαγωγή.....	1
Κεφάλαιο 1 ^ο	3
1.1 Εισαγωγή.....	3
1.2 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων.....	4
1.3 Είδη ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων	6
Α. Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή.....	6
1. Εξωτερική ανάλυση.....	6
2. Εσωτερική ανάλυση	7
Β. Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης	8
1.4 Ανάλυση και πρόβλεψη της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης με τη χρήση αριθμοδεικτών	8
1.5 Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών.....	10
1.6 Αρχές Διαμόρφωσης Αριθμοδεικτών.....	11

1.7	Μέτρα ή Πρότυπα Σύγκρισης.....	11
1.8	Βασικοί χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες	12
1.8.1	Αριθμοδείκτες ρευστότητας	12
1)	Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	13
2)	Αριθμοδείκτης Άμεσης ρευστότητας	14
3)	Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	16
4)	Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.....	17
1.8.2	Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας	18
1)	Αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	19
2)	Αριθμοδείκτες ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	20
3)	Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	21
4)	Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	21
5)	Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.....	22
6)	Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	23
7)	Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	23
1.8.3	Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	24
1)	Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	24
2)	Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.....	25
3)	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων	26
4)	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.....	26
5)	Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	28
6)	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	28
7)	Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως.....	29
8)	Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων.....	30
9)	Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις	30
1.8.4	Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας	31
1)	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	33
2)	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.....	34
3)	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.....	34
4)	Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	35
5)	Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	35
6)	Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων.....	36

1.8.5 Αριθμοδείκτες αγοραίας αξίας ή επενδυτικοί δείκτες.....	36
1) Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή.....	37
2) Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.....	38
Κεφάλαιο 2 ^ο	40
2.1 Τάσεις και Προοπτικές της Διεθνούς Οικονομίας.....	40
Το Παγκόσμιο Περιβάλλον.....	40
Οικονομίες της ΕΕ και της Ευρωζώνης.....	46
2.2 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα.....	52
2.2.1 Οικονομικό κλίμα.....	52
2.2.2 Δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές.....	60
Κεφάλαιο 3 ^ο	66
3.1 Γενική επισκόπηση.....	66
3.2 Βασικά διαρθρωτικά μεγέθη της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών.....	67
3.3 Τελική κατανάλωση νοικοκυριών.....	78
3.4 Ανάλυση ανταγωνιστικού περιβάλλοντος.....	80
3.4.1 Απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο.....	81
3.4.2 Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών.....	82
3.4.3 Διαπραγματευτική δύναμη αγοραστών.....	83
3.4.4 Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα.....	83
3.4.5 Ανταγωνισμός ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις.....	84
Κεφάλαιο 4 ^ο	85
4.1 ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ.....	85
4.2 ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.....	86
4.3 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.....	87
4.4 ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.....	88
4.5 ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.....	89
Κεφάλαιο 5 ^ο	90
5.1 Εισαγωγή.....	90
5.2 Αποδοτικότητα εταιρειών κλάδου τροφίμων.....	92
5.2.1 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ.....	92
1. Δείκτης γενικής ρευστότητας.....	93

2.	Δείκτης άμεσης ρευστότητας	93
3.	Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	94
4.	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	94
5.	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	94
6.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	95
7.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	95
8.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	95
9.	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας	96
	Σχολιασμός αριθμοδεικτών	96
2.	Δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας	97
3.	Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	97
4.	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)	98
5.	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	98
6.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	99
7.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	99
8.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	99
9.	Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας	100
5.2.2	Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.	100
1.	Δείκτης γενικής ρευστότητας	102
2.	Δείκτης άμεσης ρευστότητας	102
3.	Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	102
4.	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	103
5.	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	103
6.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	103
7.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	104
8.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	104
9.	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας	104
	Σχολιασμός αριθμοδεικτών	105
2.	Δείκτης άμεσης ρευστότητας	105
3.	Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	106
4.	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)	106
5.	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	107

6.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	107
7.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	108
8.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	108
9.	Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας	108
5.2.3 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.		
108		
1.	Δείκτης γενικής ρευστότητας	110
2.	Δείκτης άμεσης ρευστότητας	110
3.	Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	110
4.	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	111
5.	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	111
6.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	111
7.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	112
8.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	112
9.	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας	112
Σχολιασμός αριθμοδεικτών		
113		
2.	Δείκτης άμεσης ρευστότητας	113
3.	Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	114
4.	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)	114
5.	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	115
6.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	115
7.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	115
8.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	115
9.	Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας	116
5.2.4 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.....		
116		
1.	Δείκτης γενικής ρευστότητας	117
2.	Δείκτης άμεσης ρευστότητας	117
3.	Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	118
5.	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	118
6.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	119
7.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	119
8.	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	119
9.	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας	120

Σχολιασμός αριθμοδεικτών	120
2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας	121
3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	121
4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)	121
5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	122
6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	122
7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	123
8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	123
9. Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας	123
5.2.5 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	123
1. Δείκτης γενικής ρευστότητας	125
2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας	125
3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	126
4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	126
5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	126
6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	127
7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	127
8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	127
9. Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας	128
Σχολιασμός αριθμοδεικτών	128
2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας	129
3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	129
4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)	130
5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά	130
6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	130
7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	131
8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων	131
9. Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας	131
Κεφάλαιο 6 ^ο	120
6.1 Εισαγωγή	120
6.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Εξεταζόμενων Επιχειρήσεων	121
1. Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας	121

2.	Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας	123
3.	Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	125
4.	Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	127
5.	Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά	129
6.	Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	130
7.	Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	132
8.	Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων	133
9.	Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Συνολικής Αποδοτικότητας	134
6.3	Συγκριτική παρουσίαση και ανάλυση της διαχρονικής εξέλιξης κάθε δείκτη με όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου	137
	Κεφάλαιο 7 ^ο	146
7.1	Συμπεράσματα	147
7.2	Προτάσεις για μελλοντική εργασία	141
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	142
	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	142

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ – ΕΙΚΟΝΩΝ

Κεφάλαιο 3^ο: Ανάλυση κλάδου τροφίμων

Εικόνα 3.1: Βασικά διαρθρωτικά στοιχεία στους κυριότερους κλάδους της μεταποίησης

Εικόνα 3.2: Ποσοστό επί του συνόλου των πέντε πρώτων κλάδων μεταποίησης σε Ελλάδα και ΕΕ

Εικόνα 3.3: Ποσοστιαία μεταβολή 2015/ 2014 βασικών διαρθρωτικών μεγεθών τροφίμων και ποτών σε Ελλάδα

Εικόνα 3.4: Ποσοστιαία μεταβολή 2015/ 2014 βασικών διαρθρωτικών μεγεθών τροφίμων και ποτών στην ΕΕ-28

Εικόνα 3.5: Ποσοστιαία κατανομή υποκλάδων τροφίμων στο σύνολο του κλάδου τροφίμων και ποτών, με βάση τα κύρια διαρθρωτικά στοιχεία

Εικόνα 3.6: Παραγωγικότητα εργασίας στους υποκλάδους τροφίμων (κατά κεφαλήν €)

Εικόνα 3.7: Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή βασικών μεγεθών στους υποκλάδους των τροφίμων 2014/ 2013.

Εικόνα 3.8: Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στο δείκτη όγκου παραγωγής στη μεταποίηση και τους κλάδους των τροφίμων 2016/2015

Εικόνα 3.9: Βασικά διαρθρωτικά στοιχεία στα τρόφιμα, με βάση το μέγεθος της επιχείρησης

Εικόνα 3.10: Βασικά διαρθρωτικά στοιχεία στα ποτά, με βάση το μέγεθος της επιχείρησης

Εικόνα 3.11: Ετήσια μέση δαπάνη νοικοκυριών ανά σκοπό κατανάλωσης

Εικόνα 3.12: Κατανομή δαπάνης νοικοκυριών ανά σκοπό κατανάλωσης. 2015

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ – ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Κεφάλαιο 2^ο: Οικονομικό Περιβάλλον

Διάγραμμα 2.1: Μηνιαίος Δείκτης €-COIN του CEPR για το ΑΕΠ της Ευρωζώνης

Διάγραμμα 2.2: Ανάλυση συνιστωσών ΑΕΠ (Ευρωζώνης)

Διάγραμμα 2.3: Δείκτες Οικονομικού Κλίματος: Ε.Ε.-27, Ευρωζώνη και Ελλάδα, (1990-2015=100, εποχικά εξομαλυσμένα στοιχεία)

Διάγραμμα 2.4: Στοιχεία έρευνας καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους, (μέσος όρος Ιανουαρίου - Μαρτίου 2017)

Διάγραμμα 2.5: Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών

Κεφάλαιο 6^ο: Συνολική και Συγκριτική αξιολόγηση αριθμοδεικτών

Γράφημα 6.1: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας των Μέσων Όρων των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.2: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας των Μέσων Όρων των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.3: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους των Μέσων Όρων των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.4: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των Μέσων Όρων των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.5: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά των Μέσων Όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.6: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων των Μέσων Όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.7: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων των Μέσων Όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015

Γράφημα 6.8: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων των Μέσων Όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015

Γράφημα 6.9: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Συνολικής Αποδοτικότητας των Μέσων Όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015

Γράφημα 6.10: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.11: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.12: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.13: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Κεφαλαίων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.14: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.15: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.16: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.17: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Γράφημα 6.18: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Συνολικής Αποδοτικότητας όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Κεφάλαιο 2^ο: Οικονομικό Περιβάλλον

Πίνακας 2.1: Διεθνές Περιβάλλον - IMF, World Economic Outlook (ετήσια % μεταβολή ΑΕΠ, σε πραγματικές τιμές)

Πίνακας 2.2: IFO - Εκτιμήσεις για την παγκόσμια οικονομία (Ισοζύγια)

Πίνακας 2.3: IFO - Εκτιμήσεις για την Ευρωζώνη (Ισοζύγια)

Πίνακας 2.4: Ευρ. Επιτροπή - Δείκτης Οικονομικού Κλίματος ΕΕ-28 & Ευρωζώνης (1990-2015=100)

Πίνακας 2.5: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη, ΕΕ-28, Ευρωζώνη (ετήσιες % μεταβολές)

Πίνακας 2.6: Δείκτες Οικονομικού Κλίματος

Κεφάλαιο 5^ο: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εταιρειών κλάδου τροφίμων

Πίνακας 5.1: Συνοπτική παρουσίαση εξεταζόμενων εταιρειών κλάδου τροφίμων

Πίνακας 5.2: Ισολογισμός εταιρείας ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ

Πίνακας 5.3: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας

Πίνακας 5.4: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας

Πίνακας 5.5: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου

Πίνακας 5.6: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Πίνακας 5.7: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Πίνακας 5.8: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Πίνακας 5.9: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Πίνακας 5.10: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

Πίνακας 5.11: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Πίνακας 5.12: Ισολογισμός της εταιρείας ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ

Πίνακας 5.13: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας

Πίνακας 5.14: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας

Πίνακας 5.15: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου

Πίνακας 5.16: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Πίνακας 5.17: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Πίνακας 5.18: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
Πίνακας 5.19: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
Πίνακας 5.20: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων
Πίνακας 5.21: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας
Πίνακας 5.22: Ισολογισμός της εταιρείας ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ
Πίνακας 5.23: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας
Πίνακας 5.24: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας
Πίνακας 5.25: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου
Πίνακας 5.26: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
Πίνακας 5.27: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά
Πίνακας 5.28: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
Πίνακας 5.29: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
Πίνακας 5.30: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων
Πίνακας 5.31: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Πίνακας 5.32: Ισολογισμός της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.
Πίνακας 5.33: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας
Πίνακας 5.34: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας
Πίνακας 5.35: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου
Πίνακας 5.36: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
Πίνακας 5.37: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά
Πίνακας 5.38: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
Πίνακας 5.39: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
Πίνακας 5.40: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων
Πίνακας 5.41: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας
Πίνακας 5.42: Ισολογισμός της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε
Πίνακας 5.42: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας
Πίνακας 5.44: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας
Πίνακας 5.45: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου
Πίνακας 5.46: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Πίνακας 5.47: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Πίνακας 5.48: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Πίνακας 5.49: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Πίνακας 5.50: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

Πίνακας 5.51: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Κεφάλαιο 6^ο: Συνολική και Συγκριτική αξιολόγηση αριθμοδεικτών

Πίνακας 6.1: Συγκεντρωτικά αποτελέσματα των μέσων όρων των επιχειρήσεων αλλά και του κλάδου.

Εισαγωγή

Η βιομηχανία τροφίμων και ποτών, στη δύσκολη οικονομική περίοδο που διανύουμε, είναι ένας δυνατός και κύριος κλάδος για την ανάπτυξη και την οικονομία τόσο της χώρας όσο και της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας και διαθέτει όλες τις προϋποθέσεις για να παραμείνει μοχλός ανάπτυξης. Η δημιουργία προστιθέμενης αξίας και η ενίσχυση της εξωστρέφειας του κλάδου επηρεάζουν και την προώθηση και προβολή των προϊόντων μέσα από τα κατάλληλα δίκτυα διανομής που στηρίζονται κυρίως στην ποιότητα και διαφοροποίηση των προϊόντων.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η περιγραφή και διερεύνηση της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών, έχοντας επιλέξει 5 επιχειρήσεις οι οποίες ανήκουν στον κλάδο «Τροφίμων & Ποτών» και δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο. Μέσα από τον προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής θέσης, δηλαδή τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας, της επαρκούς ρευστότητας και της φερεγγυότητας, των εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών του κλάδου, θα προσπαθήσουμε να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα και να εντοπίσουμε το αδύναμο σημείο της κάθε εταιρείας.

Οι επιχειρήσεις αυτές είναι οι εξής: ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.

Τις πληροφορίες που θα χρησιμοποιήσουμε για την παρακάτω εργασία θα τις αντλήσουμε από τις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών, καθώς και από στατιστικά δεδομένα από αρμόδιους φορείς (IOBE). Ειδικότερα, λογιστικές καταστάσεις εννοούμε τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και την κατάσταση ταμειακών ροών. Στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιήσουμε ένα πλήθος από χρηματοοικονομικά εργαλεία και αριθμοδείκτες ώστε να έχουμε και τα σωστά αποτελέσματα. Μέσα από όλα αυτά θα προσπαθήσουμε να ανακαλύψουμε τυχόν αδύνατα και δυνατά σημεία του κλάδου ποτών και τροφίμων σε μια χρονική περίοδο κατά την οποία η ευρωπαϊκή και παγκόσμια οικονομία έχει επηρεαστεί από την κρίση.

Τα στοιχεία που διαθέτουμε (Ισολογισμοί και Αποτελέσματα χρήσης) αφορούν την περίοδο 2011 - 2015 και τα έχουμε συλλέξει από τις ιστοσελίδες των εταιρειών καθώς

και από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Η ανάλυση έχει διεξαχθεί σε ετήσια βάση, λαμβάνοντας υπόψη τους ετήσιους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης.

Στην εργασία αυτή ασχολούμαστε και αναλύουμε το θέμα θεωρητικά και έπειτα αναλύουμε πρακτικά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες των εταιρειών και σχολιάζουμε τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυσή τους αλλά και συγκρίνουμε τα αποτελέσματα μεταξύ των επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 1^ο

Θεωρητικό υπόβαθρο χρηματοοικονομικής ανάλυσης

1.1 Εισαγωγή

Με τον όρο «Χρηματοοικονομική ανάλυση» εννοούμε ένα σύστημα πληροφόρησης το οποίο, αφού αντλήσει δεδομένα (χρηματοοικονομικές πληροφορίες), τα επεξεργάζεται, τα μελετά και τα αναλύει με σκοπό την αξιοποίησή τους στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων – πραγματοποιώντας λογικές επιλογές μεταξύ εναλλακτικών – από εκείνους (χρήστες) οι οποίοι έχουν εύλογα δικαιώματα σε μια τέτοια πληροφόρηση. Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνονται στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, αλλά μπορεί και να μην περιλαμβάνονται σ' αυτές (π.χ. μερίδιο αγοράς, βαθμός συγκέντρωσης κλάδου). Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι η κατάσταση ισολογισμού, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων και η κατάσταση ταμειακών ροών.

Με την ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών εκτιμάται η εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Η ιδέα πίσω από τη χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ότι, ενώ τα απόλυτα ποσά που επενδύονται στα διάφορα στοιχεία του ισολογισμού πιθανόν να μεταβάλλονται, οι σχέσεις όμως μεταξύ των διαφόρων ομάδων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων παθητικού θα πρέπει να παραμείνουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Επομένως, εάν συμβούν αλλαγές στις σχέσεις αυτές, οι δείκτες θα πρέπει να δίνουν στον οικονομικό αναλυτή την απαιτούμενη πληροφόρηση.

Μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση των αριθμοδεικτών. Αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα σύνολο από εργαλεία ανάλυσης, τα οποία οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να βοηθηθούν στη λήψη αποφάσεων. Ένας μεμονωμένος όμως

αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με τους αντίστοιχους του ίδιου κλάδου ή της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αναλύονται ανά ομάδες στα επόμενα κεφάλαια.

1.2 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Ο Ισολογισμός μιας επιχείρησης αποτελεί μια έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή, συνήθως την τελευταία ημέρα του λογιστικού κυκλώματος ή της λογιστικής χρήσης. Με άλλα λόγια, ο ισολογισμός δείχνει τα μέσα που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση για την προώθηση της δραστηριότητάς της και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση των μέσων αυτών. Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία η περιουσία περιλαμβάνει τρεις κυρίως ομάδες στοιχείων, πάγια, κυκλοφορούντα και διαθέσιμα, ενώ οι υποχρεώσεις χωρίζονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες, ανάλογα με το αν η διάρκεια εξόφλησής τους είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη του έτους. Η διαφορά ανάμεσα στην περιουσία και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης δίνει την καθαρή περιουσία της ή αλλιώς τα ίδια κεφάλαια. Θεωρείται το παλαιότερο των λογιστικών εγγράφων και η δημοσιοποίησή του επιβάλλεται από τον νόμο καθώς αποτελεί πληροφοριακό έγγραφο, μέσω του οποίου οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να εξακριβώσουν το έργο, τους στόχους και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει το αποτέλεσμα (δηλαδή το κέρδος ή τη ζημία) από τη δραστηριότητα της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας ιδιαίτερης χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Με άλλα λόγια, παρουσιάζει αναλυτικά τα έσοδα και τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση, προσδιορίζοντας έτσι το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία). Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται σε δυο μέρη. Στο πρώτο παραθέτονται τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και εξόδων, δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης. Στο δεύτερο παρουσιάζονται οι λογαριασμοί των μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών, καθώς και αυτοί των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών. Ο λογαριασμός «Αποτελέσματα Χρήσεως» αποτελεί τον συνδυαστικό κρίκο μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών. Γενικά μάλιστα, η διαφορά μεταξύ δύο Ισολογισμών απεικονίζει το καθαρό κέρδος μεταξύ αυτών των χρήσεων (με την

προϋπόθεση ότι τα κέρδη δεν διανεμήθηκαν και δεν πραγματοποιήθηκαν ατομικές απολήψεις). Ο λογαριασμός αυτός απαριθμεί τα έσοδα και τα έξοδα της επιχείρησης (που αντιστοιχούν στην ίδια διαχειριστική περίοδο) και εμφανίζει τη μεταξύ τους διαφορά, η οποία αποτελεί το καθαρό κέρδος ή ζημία.

Ο Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων είναι το τρίτο στη σειρά λογιστικό έγγραφο τέλους χρήσης, το οποίο, κατά την ελληνική νομοθεσία, συντάσσεται και δημοσιεύεται από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Η σύνταξη και δημοσίευση είναι υποχρεωτική όταν γίνεται διάθεση αποτελεσμάτων. Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων εμφανίζει τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διέθεσε τα αποτελέσματα της χρήσης. Δίνει πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πώς η διοίκηση της επιχείρησης χειρίστηκε τα κέρδη της χρήσης, διανέμοντάς τα πιθανόν κατά ένα μέρος στην ίδια την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών. Στην περίπτωση που υπάρχουν ζημιές προηγούμενων χρήσεων, δεν είναι δυνατή η διανομή οποιουδήποτε ποσού, αν πρώτα δεν εξαλειφθούν αυτές είτε με κέρδη είτε με αποθεματικά.

Η Κατάσταση ταμειακών ροών διαφέρει από τον Ισολογισμό και τα Αποτελέσματα Χρήσης, επειδή περιλαμβάνει μόνο εισροές και εκροές από τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα και όχι το ποσό των μελλοντικώς εισερχόμενων και εξερχόμενων μετρητών που έχουν καταγραφεί ως επί πιστώσει. Δηλαδή, αποκλείει συναλλαγές που δεν επηρεάζουν άμεσα τις εισπράξεις και τις πληρωμές. Αυτές οι μη ταμειακές συναλλαγές περιλαμβάνουν αποσβέσεις ή διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων για πιστωτικές ζημιές κ.λπ. Αν και στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωτικό να δημοσιεύεται η κατάσταση ταμειακών ροών μαζί με τις άλλες βασικές λογιστικές καταστάσεις, αναγνωρίζεται όμως η χρησιμότητά της στη χρηματοοικονομική ανάλυση αφού παρέχει πληροφορίες για τις κύριες χρηματοδοτικές (αυξήσεις και μειώσεις του χρέους και του μετοχικού κεφαλαίου) και επενδυτικές (αγορές και πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων) δραστηριότητες επιχείρησης.

Συγκεκριμένα οι παράμετροι που ερευνώνται μέσω της ανάλυσης από τους ενδιαφερόμενους είναι:

- η αποδοτικότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη μέσω των κεφαλαίων που έχουν στη διάθεσή τους.
- Η ρευστότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους.

- Η φερεγγυότητα έναντι του ξένου κεφαλαίου, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις που πηγάζουν κυρίως από μακροπρόθεσμο δανεισμό.
- η διαχρονική εξέλιξη του κύκλου εργασιών.
- Η διαχρονική πορεία των κερδών, η αποθεματοποίηση ή η διάθεση αυτών, η παρακράτηση ή η διανομή μερίσματος.
- Η σύνθεση δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων.
- Ο έλεγχος και η επιλογή των επενδύσεων.

1.3 Είδη ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειάς της διακρίνεται στα εξής είδη:

A. Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οι οποίες είναι η εξωτερική και η εσωτερική.

1. Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται εκτός της εταιρείας και συνεπώς η σχέση τους με αυτή δεν είναι άμεση. Οι εξωτερικοί αναλυτές συνήθως είναι μέτοχοι, πελάτες, προμηθευτές, τραπεζικά ιδρύματα, δημόσιοι οργανισμοί κ.α. Στη διάθεσή τους βρίσκονται μόνο τα δημοσιευμένα λογιστικά στοιχεία όπως οι ισολογισμοί, τα αποτελέσματα χρήσης και η έκθεση των ορκωτών ελεγκτών. Τα στοιχεία αυτά όμως είναι ανεπαρκή και έτσι ο εξωτερικός ενδιαφερόμενος θα πρέπει να λάβει πληροφορίες και από άλλες πηγές.

Συνήθως, τέτοιες πηγές είναι τα δημοσιεύματα του οικονομικού και πολιτικού τύπου, δελτία από τράπεζες, επιμελητήρια, σχετικές κλαδικές μελέτες, δημοσιευμένες έρευνες, καθώς και η επετηρίδα του χρηματιστηρίου.

Έτσι ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

2. Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και συνεπώς έχουν στη διάθεσή τους λογιστικά και στατιστικά στοιχεία τέτοια, που καθιστούν την ανάλυση τους πιο αντικειμενική, διαφωτιστική και ασφαλή. Τα πρόσωπα τα οποία ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι κατά κύριο λόγο οι εσωτερικοί λογιστές, οι διευθύνοντες σύμβουλοι, λοιπά στελέχη των επιχειρήσεων και γενικότερα οι διοικούντες τις επιχειρήσεις. Άλλα πρόσωπα που ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι οι ελεγκτές και οι ορκωτοί λογιστές. Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να αναφερθεί ότι οι μέτοχοι και το υπαλληλικό προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα, αφού στην πλειοψηφία των περιπτώσεων δεν έχουν άμεση πρόσβαση σε οικονομικά και στατιστικά στοιχεία της επιχείρησης.

Το σημαντικό με την εσωτερική ανάλυση είναι ότι λόγω της λεπτομερούς γνώσης των οικονομικών στοιχείων, επιτρέπει στη διοίκηση να γνωρίζει διεξοδικά την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Συνεπώς, τα στελέχη είναι σε θέση να παίρνουν αποφάσεις που να οδηγούν στην υγιή λειτουργία της.

Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτήν.

B. Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης τη διακρίνουμε σε ουσιαστική και τυπική.

Η **τυπική ανάλυση** προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Λέγοντας τυπική ανάλυση, εννοούμε τον έλεγχο της εξωτερικής διάρθρωσης του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης. Προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

Η **ουσιαστική ανάλυση** αν και στηρίζεται στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, ωστόσο επεκτείνεται και στη δημιουργία και επεξεργασία κάποιων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

1.4 Ανάλυση και πρόβλεψη της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης με τη χρήση αριθμοδεικτών

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων βοηθά τους αναλυτές (εσωτερικούς ή εξωτερικούς) να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης, καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς χρηματοδότες. Τα μέσα τα οποία χρησιμοποιεί είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ή αριθμοδείκτες.

Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών επιτρέπει να κάνουμε εκτίμηση για την προηγούμενη, την τωρινή και την προβλεπόμενη χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση μιας επιχείρησης.

Πιο συγκεκριμένα, αναλύεται η σχέση ενός στοιχείου μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης προς ένα άλλο στοιχείο της ίδιας ή άλλης χρηματοοικονομικής κατάστασης της ίδιας όμως περιόδου. Αυτή η σχέση μεταξύ των στοιχείων είναι γνωστή ως αριθμοδείκτης. (Καργίδης, 2010)

Αριθμοδείκτης, δηλαδή, είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Σκοπός της χρησιμοποίησης αριθμοδεικτών είναι να οδηγεί τον

αναλυτή σε συγκεκριμένα συμπεράσματα και αυτό γίνεται μέσω του οικονομικού ενδιαφέροντος που παρουσιάζει.

Για παράδειγμα, η συσχέτιση του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχει χρησιμότερες πληροφορίες από την απλή επισκόπηση των αντίστοιχων κονδυλίων ξεχωριστά, αφού φανερώνει κατά πόσο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού επαρκούν για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε περίπτωση ανάγκης.

Ένας αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει μια πλήρη εικόνα της οικονομικής μονάδας που εξετάζουμε. Για να οδηγηθούμε σε συμπεράσματα θα πρέπει να συγκριθεί και με άλλους αριθμοδείκτες. Επίσης, για την ύπαρξη μιας ουσιαστικής ανάλυσης θα πρέπει να είναι προσεκτική η επιλογή των εκάστοτε αριθμοδεικτών. Η επιλογή θα πρέπει να στηρίζεται στους αριθμοδείκτες εκείνους που αποτελούν το καταλληλότερο μέσο για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και όχι σε αριθμοδείκτες που δεν χρησιμοποιούνται συστηματικά, καθώς αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να περιπλέξει το αποτέλεσμα και να οδηγήσει σε ενδείξεις τον αναλυτή σχετικά με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, έτσι ώστε να μην είναι σε θέση να λάβει τις κατάλληλες αποφάσεις.

Οι αναλυτές καλούνται να επιλέξουν τους κατάλληλους αριθμοδείκτες που θα τους οδηγήσουν στην ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσεων. Ακόμη, με αυτή την επιλογή η επιχείρηση θα είναι σε θέση να λάβει σημαντικές αποφάσεις που θα βοηθήσουν στην εξάλειψη αδυναμιών και θα την οδηγήσουν στην επίτευξη του οικονομικού αποτελέσματος που επιθυμεί.

Με την ερμηνεία της σχέσης μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή σε έναν αριθμοδείκτη ο αναλυτής έχει συγκεντρώσει αξιόπιστες πληροφορίες και βρίσκεται πλέον σε ορθή θέση για να λάβει σημαντικές χρηματοοικονομικές αποφάσεις.

Ένας αριθμοδείκτης από μόνος του δεν έχει καμία αξία και είναι απαραίτητο να συγκριθεί:

- με τον ίδιο αριθμοδείκτη των προηγούμενων ετών της επιχείρησης
- τον αριθμοδείκτη του ίδιου έτους των ανταγωνιστικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο
- με ένα πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης.

Εφαρμόζοντας αυτές τις συγκρίσεις προκύπτουν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

1. Εξετάζεται η πορεία του αριθμοδείκτη, αν είναι ανοδική ή καθοδική
2. Παρουσιάζεται η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης στο κλάδο που δραστηριοποιείται
3. Φαίνεται κατά πόσο επιτεύχθηκαν οι στόχοι της επιχείρησης

Αυτές οι πληροφορίες αποτελούν αξιόπιστο υλικό τόσο για τη διοίκηση της επιχείρησης όσο και για τους εξωτερικούς αναλυτές της. Η ερμηνεία τους χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή για να αποφευχθούν λανθασμένα αποτελέσματα.

1.5 Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά κυρίως για τη διοίκηση της επιχείρησης. (Σελήσιου, 2012).

Οι αριθμοδείκτες είναι πολύ χρήσιμοι και απαραίτητοι σε μια επιχείρηση γιατί βοηθούν στην ανάλυση, τη διάγνωση και εκτίμηση της κατάστασης και των συνθηκών της επιχείρησης. Με τους αριθμοδείκτες:

1. Προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών.
2. Παρουσιάζεται η στατική και δυναμική εικόνα της οικονομικής μονάδας.
3. Διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση.
4. Επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτήν (την επιχειρηματική δράση).
5. Προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης των διαφόρων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, για τη σωστή εκμετάλλευση των μέσων δράσης της.
6. Εφαρμόζονται οι αρχές της ορθολογικής διαχείρισης και διοίκησης.
7. Συστηματοποιείται η οικονομική έρευνα και ανάλυση στον τομέα της επιχειρηματικής δραστηριότητας.
8. Εξασφαλίζονται τα μέσα διάγνωσης και εκτίμησης των συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
9. Είναι δυνατή η σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων.

10. Είναι δυνατή η αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού.

Οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετώνται με προσοχή, γιατί παρόλο που υπολογίζονται σχετικά εύκολα, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση κάποιων άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να μελετώνται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι αναγκαία η εξέταση όλων των διαθέσιμων αριθμοδεικτών, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα και από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. (Σελήσιου, 2012).

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών απαιτεί πληροφορίες, τις οποίες αντλούμε από τον ισολογισμό της επιχείρησης. Τα αποτελέσματα που βγαίνουν, χρησιμοποιούνται για τη λήψη σημαντικών αποφάσεων για τη συνεχή πορεία της επιχείρησης. Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές αποτιμούν την ρευστότητα, την σταθερότητα, την κερδοφορία και την οικονομική άνεση της επιχείρησης. (Σελήσιου, 2012).

1.6 Αρχές Διαμόρφωσης Αριθμοδεικτών

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή μπορεί να ερμηνευθεί, δηλαδή εάν είναι μια λογική και κατανοητή σχέση η οποία μπορεί να επηρεάσει τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Έτσι λοιπόν, δεν μπορούμε να πάρουμε δυο τυχαία μεγέθη από τον ισολογισμό και να φτιάξουμε αριθμοδείκτη, γιατί το αποτέλεσμα που θα πάρουμε δεν θα έχει καμία αξία.

1.7 Μέτρα ή Πρότυπα Σύγκρισης

Τα πρότυπα σύγκρισης που χρησιμοποιούνται για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είναι:

- Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχειρήσεως
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων
- Αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο σύνολο του κλάδου στο οποίο υπάγεται η επιχείρηση
- Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην

εμπειρία του

1.8 Βασικοί χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες κατατάσσονται συνήθως σε επιμέρους κατηγορίες, με κριτήριο το είδος της βασικής πληροφόρησης που παρέχουν. Η κατάταξη αυτή επιτρέπει τη συστηματικότερη παρουσίαση του θέματος, δεν θα πρέπει όμως να παρερμηνευθεί. Ειδικότερα, κάθε δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη διασταύρωση ενδείξεων που συνδέονται με διαφορετικές καταστάσεις της επιχείρησης και όχι μόνο για μια συγκεκριμένη κατάσταση.

Σύμφωνα με όσα ειπώθηκαν παραπάνω, είναι φανερό ότι ένας δείκτης δεν είναι δυνατόν να καταταχθεί σε μια αμιγή κατηγορία. Έτσι, ένας δείκτης θεωρείται για παράδειγμα δείκτης ρευστότητας καθώς παρέχει πληροφόρηση, κατά κύριο λόγο, για τη ρευστότητα της επιχείρησης. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε πέντε βασικές κατηγορίες, με κριτήριο το είδος της βασικής πληροφόρησης που παρέχουν:

- 1) Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- 2) Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας
- 3) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- 4) Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας
- 5) Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή δείκτες αποτίμησης

1.8.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προσδιορίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Όταν μια επιχείρηση έχει ρευστότητα εξασφαλίζει μια καλή πορεία. Οι εισπράξεις και οι πληρωμές δεν συμπίπτουν χρονικά, ακόμα και στην περίπτωση που μακροχρόνα οι εισπράξεις είναι ποσοτικά μεγαλύτερες από τις πληρωμές, γι' αυτό η επιχείρηση διατηρεί ίδια και ξένα κεφάλαια.

Επίσης, αυτού του είδους οι αριθμοδείκτες περιγράφουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όταν μια επιχείρηση δεν μπορεί να μετατρέψει γρήγορα τα περιουσιακά της στοιχεία σε μετρητά, τότε δυσκολεύεται να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Όταν η επιχείρηση φτάσει στο σημείο να μην μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, δυσφημείται, χάνει την εμπιστοσύνη της και τελικά παύει να υπάρχει.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν την ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και διαθεσίμων, την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων, τις πιστώσεις προς τους πελάτες της και την ποσότητα των απαιτήσεων και βοηθούν την επιχείρηση να ρυθμίζει όλους εκείνους τους παράγοντες που οδηγούν στην κερδοφορία της.

Οι πιο συνηθισμένοι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι:

- Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες άμεσης / ειδικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες αμυντικού χρονικού διαστήματος

1) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

B.Y. = Γραμ/τια πληρωτέα + Ανοικτοί Λογ/μοι προμηθευτών + τρέχοντα & ληγμένα τοκοχρεολύσια + έξοδα δεδουλευμένα

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρέχει μια γενική ένδειξη της δυνατότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης που περιλαμβάνουν προμηθευτές, βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, προκαταβολές πελατών και γενικά τις υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στην επόμενη του ισολογισμού χρήση, με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο περιλαμβάνει αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα. Δείχνει επίσης την ασφάλεια που διατηρεί η διοίκηση, προκειμένου να ανταποκριθεί σε μια ανεπιθύμητη εξέλιξη της ροής των κεφαλαίων κίνησης.

Προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των κυκλοφοριακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων και αποθεμάτων της επιχείρησης, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλαδή με τις πιστώσεις προμηθευτών, φόρους, δάνεια, μερίσματα κ.α.

Όλα αυτά τα στοιχεία είναι εύκολο να μετατραπούν σε χρήμα στην αξία που αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης εκτός από τις απαιτήσεις που είναι δύσκολο να μετατραπούν γρήγορα.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν είναι αρκετά υψηλός,

θα είναι καλύτερο να εξεταστεί και με άλλους αριθμοδείκτες. Αυτό συμβάνει γιατί το αποτέλεσμα του για να ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα εξαρτάται και από άλλους παράγοντες, όπως το είδος της επιχείρησης, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κ.α.

Συχνά, ο δείκτης είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας για να εξασφαλίζονται τα απαραίτητα όρια ασφαλείας ενώ, ο λόγος 2:1 γενικά θεωρείται καλός. Υπερβολικά μεγάλος δείκτης μπορεί να σημαίνει επίσης και μη αποδοτική συσσώρευση ρευστών στοιχείων στις επιμέρους κατηγορίες.

Η εκτίμηση της επάρκειας του δείκτη μπορεί να γίνει με τους εξής τρόπους:

- Σε σύγκριση με τον κλάδο
- Διαχρονική εξέλιξη
- Τρέχουσα συγκυρία ευρύτερης οικονομίας. Σε περιόδους οικονομικής ύφεσης η ρευστοποίηση αποθεμάτων καθυστερεί και απαιτείται η είσπραξη απαιτήσεων. Αντιθέτως, σε περιόδους ανάκαμψης της οικονομίας η επιχείρηση «ανοίγεται», δίνοντας πίστωση σε περισσότερους πελάτες παίρνοντας αντίστοιχη πίστωση από προμηθευτές και επιτυγχάνοντας βραχυπρόθεσμο δανεισμό από τις τράπεζες.
- Πρόσβαση σε αναλυτικά στοιχεία (πραγματικές ανάγκες σε ρευστότητα, ρευστοποιησιμότητα στοιχείων, πιστοληπτική ικανότητα, κλπ.)

2) Αριθμοδείκτης Άμεσης ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

*Στον υπολογισμό δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα και οι προκαταβολές σε προμηθευτές

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα μετρητά, οι καταθέσεις, τα χρεόγραφα, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας.

Αποτελεί πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (και εκτιμά την πιθανή προσφυγή σε πρόσθετο δανεισμό). Τέλος, αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα και απόδοση τμήματος πωλήσεων (σε συνδυασμό με όρους πωλήσεων).

Τιμές του δείκτη μεγαλύτερες της μονάδας θεωρούνται καλές. Ενώ τιμές περίπου στη μονάδα θεωρούνται ικανοποιητικές.

Η εκτίμηση της επάρκειας του δείκτη μπορεί να γίνει με τους εξής τρόπους:

- Σε σύγκριση με τον κλάδο
- Τρέχουσα συγκυρία ευρύτερης οικονομίας
- Διαχρονική εξέλιξη
- Πρόσβαση σε αναλυτικά στοιχεία

Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελούν ένδειξη του βαθμού ασφάλειας της επιχείρησης. Ωστόσο, δεν αποκλείεται μία οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι έχει υψηλό αριθμοδείκτη και άρα ικανοποιητικό κεφάλαιο κίνησης (δηλαδή κυκλοφορούν ενεργητικό) να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Η επάρκεια ή μη του κυκλοφορούντος κεφαλαίου εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι:

- Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων και η ταχύτητα είσπραξής τους
- Οι όροι παροχής πιστώσεων
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της οικονομικής μονάδας
- Η ποιότητα της διοίκησης

- Η εποχικότητα ή μη της οικονομικής μονάδας και η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου
- Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού της προγράμματος
- Αν η μονάδα βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι
- Η κερδοφόρα δυναμικότητά της

3) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ακόμη πιο αυστηρός από τον αριθμοδείκτη άμεσης/ειδικής ρευστότητας, καθώς στον αριθμητή εμφανίζονται μόνο τα διαθέσιμα και τα χρεόγραφα (χρηματοοικονομικοί δείκτες οι οποίοι αποτιμώνται στην εύλογη αξία και υπάρχει πρόθεση ρευστοποίησης εντός ενός έτους). Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει μια πιο δυναμική εικόνα της δυνατότητας ικανοποίησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης, καθώς οι ταμειακές ροές καλύπτουν μια ολόκληρη χρονική περίοδο, ενώ οι λοιποί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν κονδύλια τα οποία αναφέρονται σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει αν η επιχείρηση έχει επαρκή ή όχι μετρητά ώστε να ανταπεξέλθει στις λειτουργικές της ανάγκες και θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά σε σύγκριση με επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου για να είναι πιο αξιόπιστος.

Άρα, με αυτόν τον τρόπο ο ενδιαφερόμενος θα είναι σε θέση να γνωρίζει αν μπορεί η επιχείρηση να καλύπτει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφερθεί πως για να έχει αυτή την πληροφορία ο ενδιαφερόμενος για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης πρέπει να εξετάσει και τους παρακάτω παράγοντες που την επηρεάζουν οι οποίοι είναι:

Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών. Εφόσον η επιχείρηση δεν εμφανίζει στον ισολογισμό το πραγματικό ύψος των τρεχουσών υποχρεώσεων της τότε μπορεί να αντιμετωπίσει έλλειψη ρευστότητας.

Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της. Σε συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η εποχικότητα καθώς η επιχείρηση μπορεί να εμφανίζει αυξημένα εποχικά αποθέματα και εκροές μετρητών πριν το διάστημα της ανώτατης δραστηριότητας της.

Η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες. Αυτό σημαίνει ότι δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας ακόμα και αν εμφανίζει χαμηλούς αριθμοδείκτες, καθώς υπάρχουν ειδικές διευκολύνσεις από τις τράπεζες προς την επιχείρηση.

4) Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες: διαιρούμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές) με τον αριθμό των ημερών του έτους.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος αποτελεί μια εναλλακτική μέθοδο ανάλυσης της ρευστότητας της επιχείρησης και για πολλούς ερευνητές θεωρείται ο καλύτερος της ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος εκφράζει για πόσο χρονικό διάστημα τα διαθέσιμα και τα μετρητά που θα προκύψουν από την ρευστοποίηση των απαιτήσεων και των χρεογράφων μπορούν να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας μιας επιχείρησης. Μετρά σε βαθμό ημερών το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί, χρησιμοποιώντας τα περιουσιακά αμυντικά στοιχεία που έχει στην κατοχή της, χωρίς να καταφεύγει στα διάφορα έσοδα των δραστηριοτήτων της.

Αύξηση του δείκτη από έτος σε έτος είναι ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης για την επιχείρηση, ενώ αντίθετα η μείωση του δείκτη είναι ένδειξη μιας μη ευνοϊκής κατάστασης.

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρέως εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν από τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της. Λόγω του ότι τα αποτελέσματα των δεικτών αυτών προκύπτουν από τον υπολογισμό των

βραχυπρόθεσμων στοιχείων, μπορούν να μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα. Υπάρχει ο κίνδυνος να παρουσιάζουν μια καλύτερη κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με την πραγματική της κατάσταση, καθώς οι ισολογισμοί καταρτίζονται την περίοδο που οι δραστηριότητες των επιχειρήσεων είναι μειωμένες και έχουν χαμηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, άρα και υψηλά υπόλοιπα μετρητών. Συνεπώς, μεταβολές στους δείκτες ρευστότητας θα πρέπει να εξετάζονται με τους δείκτες δραστηριότητας.

1.8.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μας δείχνουν τον βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, όπως απαιτήσεις και αποθέματα, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων.

Πιο συγκεκριμένα προσδιορίζει τον τρόπο που η επιχείρηση μετατρέπει και διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία, προϊόντα και αποθέματα σε πωλήσεις και ρευστά διαθέσιμα, άρα και σε υψηλότερες εισπράξεις και κέρδη.

Η διοίκηση της επιχείρησης πρέπει να παρακολουθεί συνεχώς τις διαδικασίες αξιοποίησης κάθε μεγέθους του κυκλοφοριακού στοιχείου του ενεργητικού, μετατρέποντάς το σε ρευστό χρήμα και στη συνέχεια πάλι σε αγαθό κ.ο.κ. Όσο πιο πολύ επαναλαμβάνεται αυτή η διαδικασία τόσο αυξάνεται ο βαθμός αξιοποίησης του συγκεκριμένου στοιχείου για την επιχείρηση.

Ο χρόνος μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο που είτε ρευστοποιείται εύκολα ή είναι ρευστό, εκφράζεται από την κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας διακρίνονται στους παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτες ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
- Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

1) Αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων}}{\text{Απαιτήσεων}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο όρο απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων υπολογίζεται από τη διαίρεση των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τον μέσο όρο των απαιτήσεων (φορτωτικές εισπρακτέες, γραμμάτια εισπρακτέα, ανοικτοί λογαριασμοί απαιτήσεων) της αρχής και του τέλους χρήσεως.

Ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων δείχνει αν οι απαιτήσεις είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Εκφράζει κατά μέσο όρο πόσες φορές εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις της κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης.

Με τη διαίρεση των αριθμών του έτους με τον αριθμοδείκτη, προκύπτει η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, δηλαδή το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή της πώλησης μέχρι τη στιγμή της μετατροπής της σε μετρητά. Όσο διατηρείται μικρότερη η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, τόσο καλύτερα θα αξιοποιεί η επιχείρηση τα κεφάλαια που θα δεσμεύει σε χρηματοδότηση των πωλήσεων, αλλά και σε μια πιθανή επένδυση.

Με τον υπολογισμό αυτού του δείκτη ο αναλυτής έχει την καλύτερη πληροφόρηση για το αν οι απαιτήσεις της επιχείρησης είναι μεγαλύτερες από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης, τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων, άρα καλύτερη θέση της επιχείρησης και ακόμη μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

2) Αριθμοδείκτες ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}{\text{Υποχρεώσεων}} = \frac{\text{Αγορές Εμπορευμάτων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων}}$$

Για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη χρησιμοποιούνται οι αγορές, στοιχείο που δεν δημοσιεύεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Υπολογίζεται με τη διαίρεση του συνόλου των αγορών με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της (λογαριασμοί προμηθευτών, γραμμάτια πληρωτέα).

Ο δείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων παρέχει ενδείξεις για τον βαθμό που η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία, προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο -κατά τη διάρκεια της χρήσης- πληρώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Με τη διαίρεση των ημερών του έτους με τον δείκτη έχουμε ως αποτέλεσμα το διάστημα σε ημέρες που μεσολαβεί μεταξύ δύο πληρωμών, δηλαδή το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες. Έτσι, η σύγκριση του αριθμοδείκτη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μεταξύ δύο ομοειδών επιχειρήσεων, μας δείχνει ποια εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με ταχύτερο ρυθμό. Όσο υψηλό είναι το αποτέλεσμα αυτού του δείκτη, τόσο μικρότερο είναι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί για την εξόφληση των απαιτήσεων της επιχείρησης. Άρα τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Αν η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από αυτή των ομοειδών επιχειρήσεων, τότε αυτό είναι θετικό για την πρώτη, καθώς δεν καθυστερεί, σε σύγκριση με άλλες, την πληρωμή των υποχρεώσεων της.

Αν όμως, συγκριθεί η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη, τότε παρατηρούμε ότι η επιχείρηση εισπράττει πιο γρήγορα απαιτήσεις από ότι εξοφλεί τις υποχρεώσεις της.

3) Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}}{\text{Αποθεμάτων}} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Σε γενικές γραμμές αυτό που πρέπει να γνωρίζουμε είναι ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Οι επιχειρήσεις που είναι σχετικά καλά οργανωμένες επιδιώκουν να διατηρούν σε χαμηλά επίπεδα το ποσό των αποθεμάτων που χρειάζονται, ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος ζημιάς από τη μη πώληση των αποθεμάτων, λόγω υποβάθμισης της ποιότητάς τους, αλλά και τα έξοδα συντήρησης και αποθήκευσης.

Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη γίνεται εμφανής μόνο μέσα από τη διαχρονική μελέτη του και τη σύγκρισή του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων.

4) Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης}}{\text{Κεφαλαίου Κίνησης}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης ελέγχει αν χρησιμοποιούνται σε ικανοποιητικό βαθμό τα κεφάλαια κινήσεως της επιχείρησης, προκειμένου να μπορεί να έχει επαρκή αποθέματα για να μπορεί να ανταποκριθεί στις αυξήσεις των πωλήσεων και σε τυχόν πιστώσεις προς τους πελάτες της.

Διαιρώντας λοιπόν, το σύνολο των πωλήσεων με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως, πληροφορούμαστε για το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως.

Για καλύτερη πληροφόρηση ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται με μια σειρά ετών και με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να είναι ένδειξη κινδύνου για την επιχείρηση,

λόγω της χαμηλής ταχύτητας ανανέωσης των αποθεμάτων (αυξημένη αποθεματοποίηση), ή της χαμηλής ταχύτητας εισπράξεων των απαιτήσεων. Η αυξημένη αποθεματοποίηση μπορεί να είναι αποτέλεσμα αύξησης των τιμών στα προϊόντα της επιχείρησης ή πρόβλεψη για μείωση πρώτων υλών ή εμπορευμάτων της. Ο πραγματικός κίνδυνος θα μπορούσε να προέλθει από μια συσσώρευση των αποθεμάτων εξαιτίας μιας απροσδόκητης μείωσης των πωλήσεων της επιχείρησης.

5) Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ \text{Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τον βαθμό χρησιμοποίησης του συνόλου του ενεργητικού, δηλαδή των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μια εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων για την επίτευξη των πωλήσεων της. Το αντίθετο εκφράζει ένας χαμηλός δείκτης, οπότε ή θα πρέπει να κάνει μια πιο εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών.

Έτσι, μια ανοδική πορεία του δείκτη διαχρονικά παρουσιάζει μία εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων και αυτό είτε γιατί συνδέεται με μία αύξηση των πωλήσεων είτε αναλογικά με μία αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού. Αντίθετα, μια μείωση του δείκτη ίσως δείχνει μια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. Αυτό θα έχει μία δυσμενή επίδραση στην επιχείρηση, καθώς η επιχείρηση θα επιβαρυνθεί με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών, δανείων και θα την οδηγήσει σε αδυναμία εκπληρώσεων των υποχρεώσεων της.

Γενικά, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

6) Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας παγίων}}{\text{Κυκλοφορίας παγίων}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει τον βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επιπλέον, αποτελεί ένδειξη για το εάν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και πάλι σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης με τα συνολικά καθαρά πάγια της οικονομικής μονάδας, στα οποία όμως δεν συμπεριλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Πιο συγκεκριμένα, υπολογίζουμε το μέσο ύψος του πάγιου ενεργητικού, στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την οικονομική μονάδα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Μια μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη θα μπορούσε να μαρτυρά υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία. Ενώ μια αύξηση του θα μπορούσε να μαρτυρά μια εντατικοποίηση στη χρήση των πάγιων στοιχείων, χωρίς όμως να είναι και απολύτως βέβαιο.

7) Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτυπώνει τον βαθμό χρησιμοποίησης ιδίων κεφαλαίων σε συσχέτιση με τις πωλήσεις. Υψηλή τιμή των δεικτών αυτών σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική θέση, πραγματοποιώντας πολλές πωλήσεις με μικρό σχετικά ύψος ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή, τόσο περισσότερο αυξάνει και η εξάρτηση της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια, ελαττώνοντας την ασφάλειά της.

1.8.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης έχει μεγάλη σημασία αν σκεφτούμε ότι κάθε επιχείρηση έχει ως σκοπό το κέρδος. Κάθε ομάδα ενδιαφερομένων, έχοντας τοποθετήσει κεφάλαια και αναλαμβάνοντας όλους τους πιθανούς κινδύνους, είναι απόλυτα λογικό να υπολογίζουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης από άποψη των κερδών της, καθώς και τις μελλοντικές προοπτικές της.

Για την ύπαρξη μιας αξιόπιστης μέτρησης αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, εκτός από τον υπολογισμό διαφόρων μεγεθών, όπως η πορεία των πωλήσεων, της παραγωγής και των κερδών, χρησιμοποιείται ο υπολογισμός μιας σειράς αριθμοδεικτών που δείχνουν τον βαθμό αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας των κερδών και των κεφαλαίων της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας ή περισσοτέρων χρήσεων.

Γενικά, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις είτε με βάση τις επενδύσεις της επιχείρησης.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας των επιχειρήσεων είναι:

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως
- Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων
- Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις

1) Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{μικτού περιθωρίου} \\ \text{ή μικτού κέρδους} \end{array} = 100 \times \frac{\text{Μικτά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους χρήσης και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει τον βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και

άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετό υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεων της, επιτρέπει να καλύπτει τα έξοδά της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια.

Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αλλιώς, αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού αντανακλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτύχει τα παραπάνω. Επίσης, ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους αποτελεί ένδειξη καλής διοίκησης και όταν συνδυάζεται με κανονικό ή καλύτερα υψηλό επίπεδο πωλήσεων, οδηγεί σε επαρκή μικτά κέρδη, που αποτελούν τα βάση για τη διαμόρφωση των καθαρών κερδών.

Η παρακολούθηση του συγκεκριμένου δείκτη για μια σειρά ετών απεικονίζει τη διαχρονική πορεία της εταιρίας στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

2) Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους}}{100} = \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Δηλαδή, το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες στις οποίες δεν περιλαμβάνονται μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη καθώς και μη λειτουργικά έξοδα και ζημίες.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη πραγματοποιείται με τη διαίρεση των λειτουργικών καθαρών κερδών, που προκύπτουν αν αφαιρεθούν οι καθαρές πωλήσεις από το κόστος πωληθέντων, με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων.

Στο αποτέλεσμα του βασίζονται τόσο οι αναλυτές όσο και η διοίκηση της επιχείρησης, που θα μπορεί να προβλέψει τα καθαρά μελλοντικά κέρδη της σύμφωνα με το ύψος των πωλήσεων.

Όσο υψηλός είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση και μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια πιθανή αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων της, εφόσον είναι μεγάλο το ποσό που διατηρεί από τις πωλήσεις της για να καλύψει τις δαπάνες και τις υποχρεώσεις της.

Έχοντας λοιπόν ο αναλυτής μελετήσει και συγκρίνει τους δύο αριθμοδείκτες καθαρού και μικτού περιθωρίου, θα μπορεί να εμβαθύνει στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης και με βάση τη μεταβολή τους διαχρονικά να είναι σε θέση να εξετάζει σε κάθε περίπτωση ποιοι παράγοντες προκαλούν αυτή τη μεταβολή ανά περίοδο.

3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί να προσδιοριστεί η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη χρησιμοποιώντας αποτελεσματικά τόσο τα ίδια όσο και ξένα κεφάλαια. Η χρησιμότητά του σχετίζεται με το γεγονός της παρακολούθησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης για μια σειρά ετών, αλλά και συγκριτικά για άλλες επιχειρήσεις του κλάδου.

Το μέγεθος του δείκτη αυτού μπορεί να αποτελέσει ένδειξη είτε καλής πορείας όταν κινείται σε υψηλά επίπεδα, είτε διακοπής της δραστηριότητάς της όταν βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα.

4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

Είναι σημαντικός, γιατί εμφανίζει τη σπουδαιότητα της κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους και έτσι εντοπίζονται όλοι οι δυνατοί τρόποι που μπορούν να αυξήσουν τα λειτουργικά κέρδη και να βελτιωθεί η απόδοση της επιχείρησης σε σχέση με το ύψος των περιουσιακών της στοιχείων.

Η αύξηση της αποδοτικότητας επιτυγχάνεται με δύο τρόπους:

1. Με την αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις της, είτε με τη μείωση του κόστους πωληθέντων είτε με τη μείωση της τιμής πωλήσεως.

2. Με την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, τη μείωση του όγκου πωλήσεων ή με τη μείωση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Σε κάθε περίπτωση, η επιχείρηση πρέπει να εξετάζει τα μέτρα που πρόκειται να λάβει, καθώς και τις ενέργειες που πρέπει να κάνει σε σχέση με την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων.

Ο εξωτερικός αναλυτής μελετώντας την πορεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού με τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, έχει τις απαραίτητες πληροφορίες για να εντοπίσει την ακολουθούμενη από την επιχείρηση πολιτική και τις ενέργειες που πρόκειται να κάνει.

Τελικώς, μια επιχείρηση με αυξανόμενη αποδοτικότητα των περιουσιακών της στοιχείων διαχρονικά παρέχει στον επενδυτή περισσότερη εξασφάλιση, ενώ όταν η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται ενώ το περιθώριο κέρδους μένει σταθερό, τότε ενδέχεται τα περιθώρια για βελτίωση της αποδοτικότητας των περιουσιακών της στοιχείων να πλησιάζουν προς το τέλος τους.

5) Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

ΣΥΝΔΙΑΣΜΕΝΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

$$= \frac{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού}}{\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους}} \times$$

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της αποδοτικότητας του ενεργητικού, λόγω της συσχέτισης της αποδοτικότητας του περιθωρίου κέρδους και της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης αυτός βοηθάει στη διερεύνηση όλων των σημαντικών παραγόντων που συμβάλλουν στην αύξηση των καθαρών κερδών σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, ώστε να βελτιωθεί η αποδοτικότητά της. Έτσι, η διαχρονική μελέτη της εξέλιξης του αριθμοδείκτη αυτού βοηθά στη διαμόρφωση αντίληψης για την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση, ως προς την ένταση απασχόλησης των περιουσιακών της στοιχείων και τη διαμόρφωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

6) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας, σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος, τείνει να προβάλλει με τον πιο εμφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

Τα ίδια κεφάλαια κατά τη διάρκεια της χρήσεως υπάρχει πιθανότητα να εμφανίσουν αύξηση. Στην περίπτωση αυτή είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος τους σε όλη τη διάρκεια της χρήσεως. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το χρονικό σημείο μεταβολής και ο

χρόνος που μεσολαβεί μέχρι το τέλος της λογιστικής χρήσεως. Έτσι χρησιμοποιούνται οι εξής μέθοδοι:

- Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων

Όταν δεν είναι γνωστή η χρονική περίοδος μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιούμε αυτή τη μέθοδο για τον υπολογισμό του ύψους των κεφαλαίων. Σε αυτή την περίπτωση λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης και το άθροισμά τους διαιρείται δια 2.

- Πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων

Όταν είναι γνωστή η χρονική στιγμή της μεταβολής των κεφαλαίων καθ' όλη τη διάρκεια χρήσεως, τότε το ύψος μπορεί να υπολογιστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια, λαμβάνοντας υπόψη τον πραγματικό χρόνο που χρησιμοποιήθηκαν τα νέα κεφάλαια.

Για τον υπολογισμό προστίθεται στο αρχικό κεφάλαιο το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των μηνών/ημερών που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση.

Έτσι έχουμε το ύψος των συνολικών κεφαλαίων καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσεως. Ένα χαμηλό αποτέλεσμα στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αδυναμία της επιχείρησης σε κάποιο τομέα, χωρίς όμως ο αναλυτής να μπορεί να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της.

Αντιθέτως, ένα υψηλό αποτέλεσμα δείχνει ότι η επιχείρηση ευημερεί και χρησιμοποιεί εύστοχα τα κεφάλαιά της, χωρίς όμως και πάλι να φαίνεται σε ποιον τομέα λειτουργεί αποτελεσματικά.

7) Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

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

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα, δανειακά, κεφάλαια στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας. Προκύπτει διαιρώντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από

την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Μέσα από τη διαφορά αυτή βλέπουμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας.

Όταν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την οικονομική μονάδα. Στην αντίθετη περίπτωση που είναι μικρότερος της μονάδας, η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι αρνητική, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Τέλος, όταν είναι ίσος με τη μονάδα, η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι μηδενική.

8) Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων}}{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}} = 100\chi \frac{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων δείχνει το ποσοστό των πάγιων περιουσιακών στοιχείων που αποσβήνει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου.

Επίσης, παρέχει ένδειξη για το αν η ετήσια απόσβεση που πραγματοποιήθηκε είναι επαρκής ή όχι, καθώς και αν η επιχείρηση έχει μια ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων που ακολουθεί.

Αν η επιχείρηση επηρεάζεται από το ύψος των εκάστοτε κερδών, έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση αυξημένων κερδών σε περιόδους ύφεσης, με σκοπό την μείωση ή την αποφυγή πληρωμής φόρων.

Μείωση του αριθμοδείκτη εκφράζει ανεπάρκεια αποσβέσεων ή αλλαγή πολιτικής αποσβέσεων.

Αντιθέτως, αύξηση του αριθμοδείκτη εκφράζει τάση της επιχείρησης να μειώνει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεων των πάγιων στοιχείων της.

9) Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων προς Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}} = 100\chi \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις δείχνει το ποσοστό που απορροφούν οι αποσβέσεις από τον όγκο των πωλήσεων. Χαρακτηρίζεται ως αριθμοδείκτης περιορισμένης σπουδαιότητας, καθώς συνήθως οι πωλήσεις και οι αποσβέσεις δεν σχετίζονται.

Η απόσβεση συνήθως υπολογίζεται ανάλογα με την τιμή κτίσεως των παγίων αλλά και τον πληθωρισμό, για τον λόγο αυτό ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την επίδραση που ασκούν τέτοιες μεταβολές στους αριθμοδείκτες που υπολογίζονται με βάση το ύψος των αποσβέσεων.

1.8.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας

Μέχρι τώρα εξετάστηκε η επιχείρηση ως προς την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις - απαιτήσεις της. Η διαδικασία όμως ανάλυσης και πρόβλεψης της επιχείρησης ως προς τη μακροχρόνια οικονομική της κατάσταση διαφέρει σημαντικά από τη βραχυχρόνια, καθώς τα χρονικά όρια είναι μεγαλύτερα.

Η ανάλυση της μακροχρόνιας περιόδου περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της, δηλαδή τα διάφορα είδη των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί.

Τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν συγκεκριμένο χρόνο επιστροφής καθώς η διανομή τους εξαρτάται από την απόφαση της διοίκησης και της συνέλευσης των μετόχων. Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά.

Ωστόσο, μία επένδυση από δανειακά κεφάλαια η οποία έχει μεγαλύτερη απόδοση από τον τόκο των ιδίων κεφαλαίων, έχει ως αποτέλεσμα να ωφελούνται οι μέτοχοι της επιχείρησης λόγω των αυξημένων κερδών που παρουσιάζονται, χωρίς να χρειάζεται να εισφέρουν πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση κατορθώνει να παρουσιάζει κέρδος, λόγω υψηλότερης απόδοσης από την επένδυση ενός προϊόντος με χαμηλότοκο δάνειο.

Παρόλα αυτά, όσο μεγαλύτερη εμφανίζεται η αναλογία των δανειακών - ξένων κεφαλαίων ως προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή, καθώς θα πρέπει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της ανεξαρτήτως της οικονομικής της θέσης. Έτσι ασκείται μεγαλύτερη πίεση, με αποτέλεσμα την κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της.

Για τον λόγο αυτό, θα πρέπει στην επιχείρηση να υπάρχει μία ισορροπία ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, έτσι ώστε να μην καθίσταται δυνατός ο κίνδυνος υπερδανεισμού και διακυμάνσεων των κερδών της, τα οποία μπορεί ενδεχομένως να την οδηγήσουν σε πτώχευση λόγω αδυναμίας εξοφλήσεως τους.

Η ύπαρξη ενός άριστου ποσοστού ξένων κεφαλαίων προϋποθέτει τη μελέτη διαφόρων χαρακτηριστικών του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση, καθώς και την ανάλυση των περιουσιακών της στοιχείων, τη δυναμικότητα των κερδών της στον χρόνο και άλλων παραγόντων. Μια επιχείρηση εφαρμόζει άριστη διάρθρωση κεφαλαίου όταν κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία και να μεγιστοποιεί τα κέρδη της, ελαχιστοποιώντας ταυτόχρονα το κόστος κεφαλαίου της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την επιχείρηση για τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσεως κεφαλαίων είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος βρίσκεται σε κάθε οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης και θα πρέπει ο αριθμοδείκτης να είναι κατά αναλογία χαμηλότερος από τον βαθμό του επιχειρηματικού κινδύνου.

- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας. Ένα πλεονέκτημα για τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι στην επιχείρηση αφαιρούνται οι τόκοι από τα κέρδη και άρα μειώνεται το φορολογικό ποσό σε σχέση με τον εκάστοτε συντελεστή φορολογίας. Αν παρά ταύτα, η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις, ή από επενδύσεις να έχει χαμηλή φορολογική επιβάρυνση, τότε ο συντελεστής φορολογίας της θα είναι χαμηλός ή ακόμα και μηδενικός. Αποτέλεσμα αυτού είναι, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων να μην είναι τόσο επωφελής.

- Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς για αυτήν όρους ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Η επιχείρηση για να επιτύχει μια μακροχρόνια απόδοση, έχοντας έναν μεταβλητό κύκλο εργασιών, χρειάζεται μια συνεχή ροή κεφαλαίων. Αυτό έχει δυσκολία για τον δανεισμό της σε περίπτωση που η επιχείρηση παρουσιάζει μια έλλειψη ρευστών, καθώς οι τράπεζες προτιμούν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς. Έτσι, η έλλειψη κεφαλαίων μελλοντικά έχει σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Η οικονομική ανάλυση κάθε επιχείρησης θα πρέπει να γίνεται τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά. Για τη μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι εξής αριθμοδείκτες:

- Αριθμοδείκτες ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτες ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

1) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} = 100\chi \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός, εκφράζει τη σχέση του συνόλου του ενεργητικού στοιχείου που έχει χρηματοδοτηθεί από φορείς. Δείχνει τον βαθμό προστασίας που παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της .

Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων τόσο μεγαλύτερη είναι και η προστασία που παρέχεται στους δανειστές της και άρα ασκείται μικρότερη πίεση για εξόφληση υποχρεώσεων της. Έτσι, ένα υψηλό αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση δεν θα έχει μεγάλη δυσκολία για εξόφληση των υποχρεώσεων της μακροχρόνια. Αντίθετα, αν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη είναι χαμηλό τότε ενδέχεται να υπάρξουν μελλοντικές ζημιές, οι οποίες θα επιβαρύνουν τα ίδια κεφάλαια για την κάλυψή τους.

Ακόμη, αν υπολογιστεί το γινόμενο της διαίρεσης των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο κεφαλαίων που δίνεται από τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, προκύπτει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων είναι τόσο σημαντικός όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας, καθώς διακρίνεται η οικονομική δύναμη της επιχείρησης μακροχρόνια.

Όταν ο αριθμός των ξένων κεφαλαίων είναι μικρότερος από τον αριθμό των ιδίων κεφαλαίων τότε η επιχείρηση θεωρείται ασφαλής, ενώ μια επισφαλής κατάσταση δημιουργείται σε περιπτώσεις υπερδανεισμού, που μπορεί να οδηγήσει σε εκμετάλλευση από τους πιστωτές της με στόχο την απώλεια της ανεξαρτησίας της.

2) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να δείξει αν υπάρχει υπερδανεισμός και κατά πόσο ασφαλής είναι οι πιστωτές της επιχείρησης. Προκύπτει από τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια.

Όσο μεγαλύτερο αποτέλεσμα (μεγαλύτερο της μονάδας) έχει, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ασφάλεια που προσφέρει στους πιστωτές της.

Κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια προκύπτουν προβλήματα σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή αν τα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται σε τρέχουσες ή ιστορικές στιγμές, όπως και των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, δηλαδή αν περιλαμβάνονται σε αυτά ορισμένες υποχρεώσεις όπως τα κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν οι προνομιούχες μετοχές. Το γεγονός ότι τα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται στα βιβλία σε ιστορικές στιγμές δεν συμβαίνει πάντοτε στην πράξη, με αποτέλεσμα η πραγματική τους τιμή να είναι μεγαλύτερη και άρα η πραγματική ασφάλεια που προσφέρει στους πιστωτές να είναι μεγαλύτερη από αυτήν που εμφανίζει ο αριθμοδείκτης.

Οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις έχουν αριθμοδείκτη μικρότερο της μονάδας για τον λόγο ότι προτιμούσαν τον τραπεζικό δανεισμό από την κεφαλαιαγορά, επειδή ήθελαν να κρατήσουν τις επιχειρήσεις κλειστά οικογενειακές. Βέβαια, σε αυτό βοήθησε και ο πληθωρισμός και η ευκολία των τραπεζών που δάνειζε με χαμηλό επιτόκιο. Με την μετέπειτα όμως αύξηση των επιτοκίων οι επιχειρήσεις βρέθηκαν υπερδανεισμένες και άρα προβληματικές.

3) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού εμφανίζει τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτεί η επιχείρηση τις πάγιες επενδύσεις της. Στην περίπτωση στην οποία τα ίδια κεφάλαια ξεπερνούν τις επενδύσεις σε πάγια, τότε τμήμα του κεφαλαίου κινήσεως προέρχεται από τους μετόχους της. Αντιθέτως, όταν τα ίδια κεφάλαια υστερούν έναντι των επενδύσεων των παγίων στοιχείων, τότε η χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων γίνεται και με ξένα κεφάλαια πέρα των ίδιων. Πρόκειται δηλαδή για τον δείκτη ο οποίος μας δείχνει την πολιτική που εφαρμόζει η εταιρεία σχετικά με τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της.

4) Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}} = 100\chi \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται από τη διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης και είναι σημαντικός καθώς δείχνει το ποσοστό της ρευστότητας των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από έκτακτες και λειτουργικές ζημίες και εφόσον δεν υπάρξουν υψηλές ζημίες και το αποτέλεσμα του είναι υψηλό, τότε παρέχεται ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

5) Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις υπολογίζεται από τη διαίρεση των καθαρών παγίων προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και εκφράζει τον βαθμό ασφάλειας που παρέχει η επιχείρηση στους μακροχρόνιους πιστωτές της.

Αν μελετηθεί η πορεία του στο πέρασμα των ετών και συγκριθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων, προκύπτει η πολιτική χρηματοδότησης που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση στον τομέα επενδύσεων σε πάγια.

Μία αύξηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οδηγεί σε αύξηση της προστασίας των πιστωτών, καθώς σημαίνει πως η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια. Αντίθετα, μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη δείχνει ότι η χρηματοδότηση προήλθε από δανεισμό της επιχείρησης και άρα μειώνεται και η ασφάλεια των μακροχρόνιων πιστωτών.

6) Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{Καλύψεως} \\ \text{Τόκων} \end{array} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων} \\ \text{και τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων υπολογίζεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών της επιχείρησης προ τόκων και φόρων προς το σύνολο των τόκων που επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Εκφράζει την κερδοφόρα δυναμικότητα που έχει η επιχείρηση σε σχέση με την δανειακή της κατάσταση. Δηλαδή, μια επιχείρηση με υψηλό αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων έχει την ικανότητα να καλύπτει τους τόκους της μέσα από τα καθαρά κέρδη της και άρα μπορεί να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα, αν ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός τότε ο δανεισμός της θα είναι μεγαλύτερος, άρα θα υπάρχει και μεγαλύτερος κίνδυνος αποτυχίας.

Για την εύρεση αυτού του αριθμοδείκτη είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός των τόκων, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων, καθώς και ο χρόνος παραμονής τους στην επιχείρηση.

Το ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη εξαρτάται από τη σταθερότητα των κερδών και το είδος της επιχείρησης.

1.8.5 Αριθμοδείκτες αγοραίας αξίας ή επενδυτικοί δείκτες

Οι αριθμοδείκτες της παραγράφου αυτής χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να

διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Οι περισσότεροι από αυτούς συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών της εταιρίας με τα κέρδη της επιχείρησης και με τη λογιστική αξία των μετοχών. Εφόσον η ρευστότητα της επιχείρησης, η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων και οι δείκτες απόδοσης είναι ικανοποιητικοί, τότε οι δείκτες αυτοί θα είναι υψηλοί και πιθανόν η τιμή της μετοχής θα είναι η υψηλότερη δυνατή.

Οι κυριότεροι από τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες είναι:

- Αριθμοδείκτης κερδών ανα μετοχή
- Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή

1) Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή

$$\begin{array}{l} \text{Κέρδη} \\ \text{Ανά μετοχή} \\ \text{(E.P.S.)} \end{array} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης κέρδους ανά μετοχή είναι από τους πιο σπουδαίους και υπολογίζεται με τη διαίρεση του συνόλου των καθαρών κερδών της χρήσεως προς τον μέσο αριθμό μετοχών της επιχείρησης που είναι σε κυκλοφορία.

Πάρα το γεγονός ότι στη χώρα μας οι κοινές (με ψήφο) και οι προνομιούχες μετοχές (χωρίς ψήφο) διαφέρουν μόνο στο δικαίωμα ψήφου, για τον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή μιας επιχείρησης λαμβάνονται υπόψη μόνο οι κοινές μετοχές.

Το ύψος των καθαρών κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και επηρεάζεται από το ύψος των συνολικών κερδών, καθώς και από τον αριθμό των μετοχών της. Αυτό καθιστά δύσκολη την ερμηνεία των διαφορών στα κέρδη ανά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, όταν γίνονται συγκρίσεις στα κέρδη ανά μετοχή της ίδιας επιχείρησης, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι τυχόν υπάρχουσα διαφορά μπορεί να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της.

Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι από τη χρονική στιγμή που θα υπάρξει νέος αριθμός μετοχών στην επιχείρηση από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, δηλαδή εισροή νέων κεφαλαίων σε χρήμα, αυτό θα επηρεάσει κατά ένα ποσοστό το σύνολο των μετοχών της επιχείρησης.

Όταν όμως οι νέες μετοχές δεν συνδέονται με κάποια αύξηση σε μετοχικά κεφάλαια, τότε θεωρούνται ότι υπήρχαν καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσεως.

2) Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή

$$\begin{array}{l} \text{Λόγος τιμής} \\ \text{προς κέρδη} \\ \text{ανά μετοχή} \end{array} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο λόγος τιμής προς κέρδη βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία της μετοχής με τα κέρδη της από την προηγούμενη ή την τρέχουσα χρήση. Εκφράζει την τιμή που καταβάλλεται σε σχέση με το καθαρό εισόδημα ή κέρδος της επιχείρησης ανά μετοχή και είναι από τους πιο γνωστούς αριθμοδείκτες. Πληροφορεί ακόμη, για τον αριθμό των ετών που χρειάζεται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τους επενδυτές, καθώς είναι σε θέση να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις.

Ο υπολογισμός του μπορεί να γίνει με βάση τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης ή με βάση τα αναμενόμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης. Ο υπολογισμός με τον δεύτερο τρόπο ίσως είναι πιο χρήσιμος, καθώς η τιμή της μετοχής επηρεάζεται περισσότερο από τα προσδοκώμενα κέρδη και λόγω του ότι οι τιμές των μετοχών γενικότερα μεταβάλλονται ετησίως όταν ανακοινώνονται τα κέρδη της εταιρείας.

Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price Earnings Ratio ή P/E) είναι θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση εμφανίζει ζημίες και όταν τα κέρδη της είναι μηδέν όπου σε αυτήν την περίπτωση ισούται με το άπειρο.

Γενικά για τον επενδυτή είναι προς όφελός του το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη να είναι σχετικά μικρό, προκειμένου να θεωρηθεί ελκυστική η αντίστοιχη μετοχή.

Ο αριθμοδείκτης P/E αποτελεί και ένα μέτρο αξιολόγησης της μετοχής, αν είναι υπερτιμημένη ή αποτιμημένη. Η τιμή της μετοχής πρέπει να αντανακλά την κερδοφορία της. Έτσι, αν η επιχείρηση έχει υψηλά κέρδη ανά μετοχή, τότε θα έχει και υψηλή χρηματιστηριακή αξία.

Η σχέση του P/E με τον δείκτη κερδών ανά μετοχή και τα μεγέθη της αγοράς έχουν ως αποτέλεσμα έναν δείκτη εμπιστοσύνης του κοινού προς τις μετοχές. Έτσι, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E με τα κέρδη ανά μετοχή προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς, τόσο καλύτερη είναι και η σχέση εμπιστοσύνης των επενδυτών προς την επιχείρηση. Άρα, βλέποντας αν το P/E ή τα κέρδη ανά μετοχή είναι μεγαλύτερα από τα μεγέθη της αγοράς, διακρίνουμε αν το P/E θα είναι χαμηλό, υψηλό ή κανονικό. Κανονικό θεωρείται μια μέση κατάσταση P/E και αγοράς σε δεδομένο χρόνο.

Ο χαρακτηρισμός του P/E επηρεάζεται και από τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση και αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο σύγκρισης ανάμεσα στο P/E μιας μετοχής και το μέσο P/E των εταιρειών που συμμετέχουν στον ίδιο κλάδο. Επίσης, βοηθάει με τη σύγκριση ανάμεσα στο P/E μιας μετοχής και το μέσο P/E όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Το ύψος του P/E μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν οδηγός για τους επενδυτές για τις επενδυτικές τους αποφάσεις καθώς:

- Συγκρίνοντας το τρέχον P/E με το P/E των επιχειρήσεων για μια σειρά προηγούμενων ετών, οι επενδυτές θα είναι σε θέση να γνωρίζουν τις διακυμάνσεις που είχε το P/E μιας μακράς περιόδου.
- Οι επενδυτές είναι σε θέση να συγκρίνουν το P/E της επιχείρησης με τα P/E των άλλων επιχειρήσεων, αν εφαρμόσουν την σύγκριση του P/E της επιχείρησης με το μέσο P/E των επιχειρήσεων στον κλάδο δραστηριοποίησής της.

Συνήθως υψηλό P/E παρουσιάζουν επιχειρήσεις αναπτυσσόμενες με χαμηλό δανεισμό και προτιμητέες από επενδυτές, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν ανάπτυξη και έτσι τείνουν να έχουν πολύ χαμηλό P/E ή πολύ υψηλό λόγω μη ύπαρξης κερδών.

Κεφάλαιο 2^ο

Οικονομικό Περιβάλλον

2.1 Τάσεις και Προοπτικές της Διεθνούς Οικονομίας

Το Παγκόσμιο Περιβάλλον

Η μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα το 2016, ωστόσο οι συνθήκες βελτιώθηκαν στο δεύτερο εξάμηνο. Ενδεικτικά, το ΑΕΠ των χωρών – μελών του ΟΟΣΑ αυξήθηκε κατά 2% στο τέταρτο τρίμηνο του 2016, έναντι 2,1% στο αντίστοιχο τρίμηνο πρόπερσι, ενώ στα τρία πρώτα τρίμηνα ο ρυθμός επέκτασής του ήταν 1,7%. Στις ισχυρές οικονομίες (G7), ο ρυθμός μεγέθυνσης στο τελευταίο τρίμηνο του 2016 ανήλθε στο 1,8%, υψηλότερα από τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016 αλλά και το αντίστοιχο τρίμηνο του 2015. Οι σημαντικοί κλυδωνισμοί που σημειώθηκαν στο πρώτο μισό του προηγούμενου έτους, όπως οι αναταραχές στα χρηματιστήρια της Ασίας και η έντονη μεταβλητότητα και αβεβαιότητα λόγω του βρετανικού δημοψηφίσματος, εκτιμάται ότι αναχαιτίστηκαν εν μέρει στο δεύτερο μισό του έτους, εξαιτίας άλλων παραγόντων, όπως η δημοσιονομική επέκταση σε μεγάλες οικονομίες, η άνοδος των τιμών πολλών εμπορευμάτων που ενίσχυσαν τα εισοδήματα αναπτυσσόμενων οικονομιών, με αποτέλεσμα να βελτιωθούν οι αρχικές εκτιμήσεις.

Μεταξύ των ανεπτυγμένων χωρών, συνεχή βελτίωση του ρυθμού μεγέθυνσης μετά το πρώτο τρίμηνο καταγράφηκε στις ΗΠΑ το 2016, ενώ στο τελευταίο τρίμηνό του ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2%, έναντι 1,9% στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2015. Στην Ευρωζώνη, ο ρυθμός ανάπτυξης στο τέλος του 2016 διατηρήθηκε στο 1,8%, όπως και στο τρίτο τρίμηνό του, χαμηλότερα όμως σε σύγκριση με το 2015 (2%). Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι δυνητικές επιπτώσεις του Brexit δεν φαίνεται να επηρεάζουν αρνητικά τον ρυθμό μεγέθυνσης, καθώς αυτός διαμορφώθηκε στο 1,9% στο τελευταίο τρίμηνο της περασμένης χρονιάς, έναντι 2% στο τρίτο τρίμηνο και 1,7% στο τέταρτο τρίμηνο του 2015. Στην πλευρά των αναπτυσσόμενων οικονομιών, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Κίνα διατηρήθηκε κοντά στο 6,8% στο τέλος του 2016, για έκτο συνεχόμενο τρίμηνο, ενώ στην Ινδία την ίδια περίοδο η ανάπτυξη παρέμεινε για δεύτερο τρίμηνο στο 7,2%, ωστόσο χαμηλότερα έναντι του 2015 (7,7%). Στη Βραζιλία η ύφεση διατηρήθηκε στο τέλος του 2016, αλλά με χαμηλότερη ένταση από ότι ένα χρόνο νωρίτερα, στο 2,5%, έναντι 5,8%. Τέλος, στην Τουρκία η αρχικά εκτιμώμενη ύφεση στο τρίτο τρίμηνο πέρυσι, μεταστράφηκε σε οριακή ανάπτυξη

(+0,7%), η οποία συνεχίστηκε και επιταχύνθηκε στο επόμενο τρίμηνο, στο 3,4%.

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για το σύνολο του προηγούμενου έτους, ο ρυθμός μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας δεν μεταβλήθηκε, παραμένοντας στο 3,1%. Η προηγούμενη εκτίμηση για το 2017, του περασμένου Ιανουαρίου, αναθεωρήθηκε οριακά επί τα βελτίω, στο 3,5% από 3,4%, ενώ αναμένεται περαιτέρω μικρή επιτάχυνση το 2018, στο 3,6%. Οι αρχικές προβλέψεις για το 2017 αναθεωρήθηκαν ελαφρώς θετικά για τις ανεπτυγμένες οικονομίες, καθώς οι αρκετά επιφυλακτικές εκτιμήσεις λόγω των πολλαπλών εστιών αβεβαιότητας στις αρχές του 2016 επαληθεύτηκαν εν μέρει, με αποτέλεσμα ήδη από το δεύτερο μισό του 2016 να καταγράφονται ελαφρώς καλύτερες των αναμενόμενων επιδόσεις, μεταφέροντας δυναμική ανόδου στο τρέχον έτος. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός αναθεωρήθηκε ελαφρώς επί τα βελτίω για το 2018.

Συγκεκριμένα, στις ανεπτυγμένες οικονομίες το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 2% το 2017 και 2018, ταχύτερα σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβλέψεις για το 2017. Οι χώρες με τη μεγαλύτερη επί τα βελτίω αναθεώρηση στον ρυθμό μεγέθυνσης είναι το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ιαπωνία και η Ισπανία, ενώ ευνοϊκότερες προβλέψεις για το 2017 σημειώθηκαν και στις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες της Ευρωζώνης, δηλαδή σε Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία.

Η ανάπτυξη στις αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας αναμένεται να παραμείνει στο επίπεδο του 6,4% το 2017 και 2018, με μικρή βελτίωση των εκτιμήσεων για το δεύτερο έτος, κυρίως λόγω των θετικότερων προβλέψεων για την κινεζική οικονομία. Η Ινδία αναμένεται να εμφανίσει υψηλότερο ρυθμό μεγέθυνσης έναντι της Κίνας, όπως αρχικά είχε εκτιμηθεί. Στις χώρες που ανήκουν στη ζώνη της αναδυόμενης και αναπτυσσόμενης Ευρώπης, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται για το 2017 στο 3%, οριακά μικρότερος από τις προγενέστερες εκτιμήσεις του Ιανουαρίου, ενώ αναμένεται μικρή επιτάχυνση το 2018, στο 3,3%. Στην Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών προβλέπεται ταχύτερη ανάπτυξη σε σύγκριση με τις προβλέψεις του Ιανουαρίου αλλά και του Οκτωβρίου, εξαιτίας της ρωσικής οικονομίας. Η ενίσχυση των τιμών του πετρελαίου στο τέταρτο τρίμηνο το 2016 εκτιμάται ότι ευνοεί τη ρωσική οικονομία, με αποτέλεσμα την ανάπτυξή της κατά 1,4% για την επόμενη διετία, έναντι καταγραφόμενης ύφεσης 0,2% το 2016. Σημαντική επιδείνωση των προβλέψεων για το περασμένο έτος καταγράφεται στις χώρες της Μέσης Ανατολής και Βόρειας Αφρικής, κατά 0,5 μονάδες έναντι της αρχικής πρόβλεψης, δηλαδή στο 2,6%. Επί τα

χείρω αναθεώρηση των προβλέψεων παρατηρείται και στις χώρες της υποσαχάριας Αφρικής, με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεγέθυνσης για το 2017 να είναι επίσης 2,6%.

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου επεκτάθηκε το 2016 κατά 2,2%, έναντι προηγούμενης εκτίμησης 1,9% παραμένοντας σε κάθε περίπτωση όμως κάτω από το επίπεδο του 2015 (2,7%). Η βελτίωση προήλθε κυρίως από τις ανεπτυγμένες χώρες, με επέκταση κατά 2,4%, έναντι 2% που αναμενόταν νωρίτερα φέτος. Για τη διετία 2017–2018 αναμένεται ισχυρή επιτάχυνση του ρυθμού επέκτασης του διεθνούς εμπορίου, στο 3,8% και 3,9%.

Όπως προαναφέρθηκε, το 2016 χαρακτηρίστηκε από δύο αντίθετες τάσεις στις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς ενώ στις αρχές του έτους οι αβεβαιότητες που εμφανίστηκαν, λόγω αναταραχών στις κεφαλαιαγορές της Ασίας και του επικείμενου δημοψηφίσματος στο Η. Βασίλειο, οδήγησαν σε πολύ αρνητικές εκτιμήσεις, στο δεύτερο μισό του έτους οι αρνητικές εκτιμήσεις αμβλύθηκαν, από την ενίσχυση της ζήτησης, κυρίως για επενδύσεις. Βελτίωση καταγράφηκε επίσης στο εμπόριο και τη μεταποίηση. Οι άμεσες χρηματοοικονομικές και οικονομικές επιπτώσεις του δημοψηφίσματος μάλλον ήταν παροδικές. Επιπλέον, επήλθε σταθερότητα στις χρηματαγορές στην Ασία. Ταυτόχρονα, η μείωση των επενδύσεων των επιχειρήσεων εξόρυξης πετρελαίου σε συνδυασμό με την απόφαση των μελών του ΟΠΕΚ για περιορισμό της παραγωγής πετρελαίου ώθησαν ανοδικά τις τιμές του πετρελαίου, με αποτέλεσμα την ενίσχυση των εσόδων στις πετρελαιοπαραγωγές χώρες. Προς την ίδια κατεύθυνση κινήθηκαν και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων, με αποτέλεσμα την ισχυροποίηση των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων κυρίως χωρών. Ο συνδυασμός των παραπάνω παραγόντων οδήγησε τελικά, προς το τέλος του 2016, σε βελτίωση των εκτιμήσεων για την παγκόσμια οικονομία, των οποίων η θετική συνεισφορά εν μέρει μεταφέρεται και στο τρέχον έτος. Αναφορικά με τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει η παγκόσμια οικονομία, το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό, η χαμηλή παραγωγικότητα και ο υψηλός βαθμός ανισοτήτων εξακολουθούν να αποτελούν σημαντικούς παράγοντες αστάθειας. Ταυτόχρονα, οι παράγοντες που λειτουργούσαν ευνοϊκά για το παγκόσμιο εμπόριο, όπως οι χαμηλές τιμές καυσίμων, τα χαμηλά επιτόκια, η απελευθέρωση του εμπορίου, η επέκταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας και η χρηματοπιστωτική εμβάθυνση, αναμένεται να σταματήσουν να επενεργούν προς αυτή την κατεύθυνση, ακόμα και να εμφανίσουν και αντίθετες τάσεις. Συγκεκριμένα, η τάση προστατευτισμού από μεγάλες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ και το

Η Βασίλειο, η πιθανότητα η αύξηση στα αμερικανικά επιτόκια να είναι μεγαλύτερη του αναμενόμενου επιπέδου, αλλά και η αυξητική τάση στις τιμές των καυσίμων, ενδεχομένως να λειτουργήσουν ανασχετικά στην επέκταση του διεθνούς εμπορίου το επόμενο χρονικό διάστημα.

Αναλυτικότερα σε ότι αφορά τις προοπτικές στις σημαντικότερες οικονομίες παγκοσμίως:

Στις **ΗΠΑ**, ο ρυθμός μεγέθυνσης εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε τελικά το 2016 στο 1,6%, ενώ αναμένεται επιτάχυνση της ανάπτυξης το 2017 και 2018, στο 2,3% και 2,5% αντίστοιχα. Μεσομακροπρόθεσμα η ανάπτυξη θα ευνοηθεί από το θετικό κλίμα που δημιουργήθηκε από τα μέσα του 2016, εξαιτίας της βελτίωσης των αποθεμάτων, της ισχυρής καταναλωτικής επέκτασης αλλά και των προσδοκιών για επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Την προσεχή περίοδο ενδεχομένως τα υψηλότερα επιτόκια να αναχαιτίσουν εν μέρει την αναπτυξιακή δυναμική, ενώ μακροπρόθεσμα η μεγέθυνση της αμερικανικής οικονομίας αναμένεται να εξασθενήσει λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, αλλά και της κάμψης της παραγωγικότητας.

Στην **Ιαπωνία**, η αναθεώρηση των στοιχείων διαμόρφωσε την ανάπτυξη σε υψηλότερα επίπεδα από τις προηγούμενες καταγραφές, συγκεκριμένα στο 1% για το 2016. Η άνοδος των καθαρών εξαγωγών, σε μεγαλύτερο από τον αναμενόμενο βαθμό, επίσης ενίσχυσε τον ρυθμό ανάπτυξης πέρυσι, ενώ αναμένεται η θετική συνεισφορά τους να μεταφερθεί και στο 2017, με εκτιμώμενο ρυθμό μεγέθυνσης στο 1,2%. Ωστόσο, μετά το 2017 αναμένεται επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, καθώς σύμφωνα με τα έως τώρα δεδομένα η δημοσιονομική επέκταση θα τερματιστεί, ενώ και οι εισαγωγές θα ανακάμψουν, αντισταθμίζοντας τις επενδύσεις της προ ολυμπιακής περιόδου.

Στην **Κίνα**, ο ρυθμός μεγέθυνσης το 2016 διαμορφώθηκε στο 6,7%, με θετική συνεισφορά από το θετικό κλίμα κατά το δεύτερο εξάμηνό του, κατά το οποίο αμβλύθηκαν οι αβεβαιότητες που είχαν προκληθεί από τις χρηματαγορές στις αρχές του έτους. Η δυναμική αυτή αναμένεται να συνεχιστεί και το 2017, σε συνδυασμό με την επεκτατική οικονομική πολιτική, στο σκέλος της πιστωτικής επέκτασης και της αύξησης των επενδύσεων. Ωστόσο, μεσομακροπρόθεσμα, η κινεζική οικονομία θα παραμείνει σε μερική ανισορροπία, εξαιτίας της μετάβασής της σε ένα νέο παραγωγικό

μοντέλο, λιγότερο εξαρτώμενο από τις εξαγωγές και εστιασμένο στις υπηρεσίες, δηλαδή στην εγχώρια ζήτηση.

Στη **Ρωσία**, η ύφεση θεωρείται ότι τερματίστηκε το 2016 και θα ακολουθήσει ανάπτυξη της οικονομίας της κατά 1,4% το 2017 και 2018. Οδηγός στην αλλαγή αυτή είναι, ήδη από το τέταρτο τρίμηνο του 2016 η άνοδος των τιμών του πετρελαίου, αλλά και η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, εξαιτίας της βελτίωσης του οικονομικού κλίματος που σημειώνεται.

Στις εκτιμήσεις¹ για την παγκόσμια οικονομία του IFO αποτυπώνεται άνοδος στο τέλος του 2016 και στις αρχές του 2017, έπειτα από την επιδείνωση στα μέσα του 2016. Αναλυτικά, το ισοζύγιο εκτιμήσεων για το παγκόσμιο οικονομικό κλίμα επανήλθε σε θετικό πρόσημο στο πρώτο τρίμηνο του 2017, έπειτα από πέντε τρίμηνα αρνητικών τιμών, αντανακλώντας τη θετική συγκυρία που ξεκίνησε από τα μέσα του 2016. Αναφορικά με την παρούσα κατάσταση, το ισοζύγιο παραμένει σε αρνητικό πεδίο τιμών (-9,1 μονάδες), με συνεχή όμως βελτίωση από το δεύτερο τρίμηνο του 2016, ενώ στις προσδοκίες, οι θετικές εκτιμήσεις υπερτερούν στο αρχικό τρίμηνο του 2017 (+15 μονάδες), δημιουργώντας θετικές εκτιμήσεις για το επόμενο διάστημα.

Συγκεκριμένα, στην Ευρωζώνη καταγράφηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2017 θεαματική άνοδος του θετικού ισοζυγίου, στις 17,2 μονάδες, αντανακλώντας τις θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας αλλά και στην εξέλιξη του πληθωρισμού, ο οποίος πλησιάζει τον στόχο της ΕΚΤ (~2%). Για την παρούσα κατάσταση, το ισοζύγιο διαμορφώθηκε στις 8 μονάδες, έναντι 2,3 στο τελευταίο τρίμηνο του 2016, ενώ απομακρύνθηκε ακόμα περισσότερο από την αρνητική τιμή του δεύτερου τριμήνου πέρυσι, λόγω της τότε αβεβαιότητας που προκλήθηκε από το δημοψήφισμα στο Η. Βασίλειο. Τέλος, το ισοζύγιο στις προσδοκίες εκτιμάται ότι συμπαρασύρει το γενικότερο οικονομικό κλίμα, καθώς σημειώθηκε σημαντική άνοδος, στις 26,9 μονάδες, έναντι 14,3 μονάδων στο τέλος του 2016 και μόλις 3 μονάδων στο τρίτο τρίμηνο.

¹ Από τις αρχές του 2017 το IFO δεν εκτιμά προσδοκίες για την παγκόσμια οικονομία με τη μορφή δεικτών αλλά από ισοζυγία απαντήσεων, θετικών και αρνητικών. Ταυτόχρονα, ακόμα δεν είναι διαθέσιμα τα στοιχεία για τις ζώνες χωρών ανά τον κόσμο εκτός της Ευρωζώνης.

	2016	2017	2018
ΑΕΠ			
ΗΠΑ	1,6	2,3	2,5
Ιαπωνία	1,0	1,2	0,6
Αναπτυσσόμενη Ασία	6,4	6,4	6,4
<i>εκ των οποίων Κίνα</i>	<i>6,7</i>	<i>6,6</i>	<i>6,2</i>
<i>εκ των οποίων Ινδία</i>	<i>6,8</i>	<i>7,2</i>	<i>7,7</i>
ΑΕΣΕΑΝ-5	4,9	5,0	5,2
Ευρωζώνη	1,7	1,7	1,6
Αναδυόμενη και αναπτυσσόμενη Ευρώπη	3,0	3,0	3,3
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (CIS)	0,3	1,7	2,1
<i>εκ των οποίων Ρωσία</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,4</i>	<i>1,4</i>
Μέση Ανατολή και Βόρεια Αφρική (MENA)	3,9	2,6	3,4
Λατινική Αμερική	-1,0	1,1	2,0
<i>εκ των οποίων Βραζιλία</i>	<i>-3,6</i>	<i>0,2</i>	<i>1,7</i>
Υποσαχάρια Αφρική	1,4	2,6	3,5
Παγκόσμια οικονομία	3,1	3,5	3,6
Παγκόσμιο Εμπόριο			
Όγκος Παγκόσμιου Εμπορίου (αγαθά και υπηρεσίες)	2,2	3,8	3,9
Εξαγωγές - Προηγμένες Οικονομίες	2,4	4,0	4,0
Εξαγωγές - Αναδυόμενες & Αναπτυσσόμενες Οικονομίες	1,9	4,5	4,3
Εισαγωγές - Προηγμένες Οικονομίες	2,1	3,5	3,2
Εισαγωγές - Αναδυόμενες & Αναπτυσσόμενες Οικονομίες	2,5	3,6	4,3

Αναπτυσσόμενη Ασία (εξαιρουμένης της Ιαπωνίας): Ανατολικό Τιμόρ, Βανουάτου, Βιετνάμ, Ινδία, Ινδονησία, Καμπότζη, Κίνα, Κιριμπάτι, Λάος, Μαλαισία, Μαλδίβες, Μίανμαρ, Μογγολία, Μπαγκλαντές, Μπουτάν, Μπρουνέι, Νεπάλ, Νησιά Μάρσαλ, Νησιά Σολομώντα, Ομόσπονδες Πολιτείες της Μικρονησίας, Παλάου, Παπούα Νέα Γουινέα, Σαμόα, Σρι Λάνκα, Ταϊλάνδη, Τόνγκα, Τουβαλού, Φιλιππίνες, Φίτζι

ΑΕΣΕΑΝ-5: Βιετνάμ, Ινδονησία, Μαλαισία, Ταϊλάνδη, Φιλιππίνες

Μέση Ανατολή και Βόρεια Αφρική: Αφγανιστάν, Αίγυπτος, Αλγερία, Μαρόκο, Ην. Αρ. Εμιράτα, Ιορδανία, Ιράκ, Ιράν, Κατάρ, Κουβέιτ, Λίβανος, Λιβύη, Μαυριτανία, Μπαχρέιν, Ομάν, Πακιστάν, Σαουδική Αραβία, Σουδάν, Συρία, Υεμένη, Τζιμπουτί, Τυνησία.

Υποσαχάρια Αφρική: Αγκόλα, Αιθιοπία, Ακτή Ελεφαντοστού, Γκαμπόν, Ισημερινή Γουινέα, Καμερούν, Κένυα, Κονγκό, Μαυρίκιος, Μποτσουάνα, Ναμίμπια, Νιγηρία, Νότια Αφρική, Ουγκάντα, Πράσινο Ακρωτήρι, Σεϋχέλλες, Σουαζιλάνδη, Τανζανία, Τσαντ, κ.α.

Πηγή: World Economic Outlook, IMF, April 2017

Πίνακας 2.1: Διεθνές Περιβάλλον - IMF, World Economic Outlook (ετήσια % μεταβολή ΑΕΠ, σε πραγματικές τιμές)

Τρίμηνο/Έτος	I/15	II/15	III/15	IV/15	I/16	II/16	III/16	IV/16	I/17
Οικονομικό Κλίμα	5,6	8,8	2,4	-5,7	-7,5	-4,0	-7,1	-1,2	2,6
Παρούσα Κατάσταση	-5,5	-3,9	-15,5	-18,1	-14,7	-17,9	-17,2	-15,4	-9,1
Προσδοκίες	17,3	22,3	22,0	7,6	-0,1	11,0	3,7	14,1	15,0

Πηγή: IFO, World Economic Survey, WES, No. 01/ February 2017

Πίνακας 2.2: IFO - Εκτιμήσεις για την παγκόσμια οικονομία (Ισοζύγια)

Τρίμηνο/Έτος	I/15	II/15	III/15	IV/15	I/16	II/16	III/16	IV/16	I/17
Οικονομικό Κλίμα	4,4	24,3	18,9	16,9	13,2	6,5	4,5	8,2	17,2
Παρούσα Κατάσταση	-29,2	-4,4	-1,0	3,9	1,6	-2,6	6,0	2,3	8,0
Προσδοκίες	44,5	57,3	40,8	30,8	25,5	16,1	3,0	14,3	26,9

Πηγή: IFO, World Economic Survey, WES, No. 01/ February 2017

Πίνακας 2.3: IFO - Εκτιμήσεις για την Ευρωζώνη (Ισοζύγια)

Οικονομίες της ΕΕ και της Ευρωζώνης

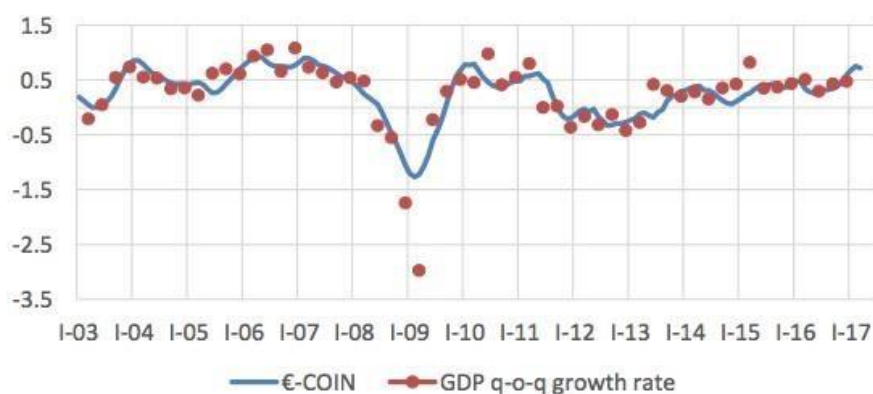
Οι οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωζώνης εμφάνισαν καλύτερες των αναμενόμενων αναπτυξιακές επιδόσεις κατά το προηγούμενο έτος. Το ΑΕΠ αυξήθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά 1,9% πέρυσι, έναντι προηγούμενης εκτίμησης 1,8%, ενώ στην Ευρωζώνη η ανάπτυξη ανήλθε στο 1,7%. Η ενίσχυση της απασχόλησης, η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε χαμηλό επίπεδο παρά την αύξηση στο τέλος του 2016, η χαμηλή συναλλαγματική ισοτιμία, αλλά και η μέτρια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από ορισμένες χώρες, επέτρεψαν την αναθεώρηση των στοιχείων επί τα βελτίω, ήδη από τα μέσα του 2016, ενώ η ανοδική τάση εκτιμάται ότι θα μεταφερθεί και στο τρέχον έτος. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Ένωση αλλά και ειδικότερα η Ευρωζώνη παραμένουν σε κλοιό αβεβαιότητας, καθώς πέρα από τις επιπτώσεις του Brexit κατά την υλοποίησή του, υπάρχουν κι άλλες σημαντικές εκλογικές αναμετρήσεις (κυρίως στη Γαλλία) που επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα. Μεταξύ των συνιστωσών του ΑΕΠ, σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη και στις δύο ζώνες χωρών έδωσαν το 2016 η δημόσια και η ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι επιδράσεις των υπόλοιπων συνιστωσών, δηλαδή των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών υποχώρησαν. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το 2016 ήταν η πρώτη χρονιά μετά το 2009 στο οποίο δεν σημειώθηκε αρνητικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ σε καμία χώρα της ΕΕ. Οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης σημειώθηκαν σε Ιρλανδία (5,2%) , Μάλτα (5%) και Ρουμανία (4,8%), ενώ υποτονικοί ρυθμοί καταγράφηκαν σε Ιταλία (0,9%) και Γαλλία (1,2%). Η ελληνική οικονομία ουσιαστικά σταθεροποιήθηκε στο προπέρσινο επίπεδο δραστηριότητας.

Οι βασικοί πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας σε Ευρωζώνη και Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως ο δείκτης €-COIN², παρουσιάζουν άνοδο στο δεύτερο εξάμηνο του 2016, επιβεβαιώνοντας το θετικό κλίμα που δημιουργήθηκε και αποτυπώθηκε στα στοιχεία μεγέθυνσης. Η άνοδος του συγκεκριμένου δείκτη συνεχίστηκε και στο πρώτο τρίμηνο του 2017, με τον δείκτη να διαμορφώνεται στις

² Το ερευνητικό κέντρο Centre of Economic Policy Research σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ιταλίας εκτιμά κάθε μήνα τον πρόδρομο δείκτη οικονομικής δραστηριότητας €-COIN για την Ευρωζώνη. Ο δείκτης συνιστά πρόβλεψη της τριμηνιαίας ανάπτυξης του ΑΕΠ και προκύπτει από τη σύνθεση ποικίλων διαφορετικών δεδομένων, όπως η πορεία της βιομηχανικής παραγωγής, των τιμών, στοιχείων από την αγορά εργασίας, καθώς και χρηματοοικονομικών στοιχείων.

0,72 μονάδες κατά μέσο όρο, έναντι 0,47 στο τελευταίο τρίμηνο του 2016 και 0,43 το αντίστοιχο πρώτο τρίμηνο.

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επίσης εμφανίζει βελτίωση από τα τέλη του 2016, καθώς διαμορφώθηκε κοντά στις 108 μονάδες σε ΕΕ και ΕΖ στο πρώτο τρίμηνο του 2017, ενώ βρίσκεται σαφώς υψηλότερα από τα αντίστοιχα περσινά επίπεδα. Μεταξύ των τριών πρώτων μηνών του 2017 οι δείκτες εμφανίζονται σχεδόν αμετάβλητοι, παραμένοντας όμως υψηλότερα σε σύγκριση με τους αντίστοιχους περσινούς μήνες. Συγκεκριμένα, στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκε στις 109,1 μονάδες τον Μάρτιο, στο ίδιο σχεδόν επίπεδο με τον Φεβρουάριο, αλλά σαφώς υψηλότερα έναντι του αντίστοιχου περσινού μήνα (104,5 μονάδες), ενώ στην Ευρωζώνη ο δείκτης βρέθηκε στις 107,9 μονάδες, οριακά χαμηλότερα από τον Φεβρουάριο, αλλά υψηλότερα από τον Μάρτιο του 2016 (102,9). Η οριακή πτώση στην Ευρωζώνη μεταξύ Μαρτίου και Φεβρουαρίου προήλθε από την μικρή κάμψη σε Βιομηχανία και Κατασκευές, καθώς και τη μεγαλύτερη σχετικά πτώση στις Υπηρεσίες, που εν μέρει αντισταθμίστηκαν από τη σημαντική άνοδο της καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Σε επίπεδο χωρών, το κλίμα βελτιώθηκε περισσότερο μεταξύ Φεβρουαρίου και Μαρτίου σε Κροατία (+3,7), Λουξεμβούργο (+3,2) και Κύπρο (+2,2%), ενώ επιδείνωση σημειώθηκε σε Σλοβακία, Ισπανία και Βουλγαρία.



Πηγή: CEPR (www.cepr.org) και Bank of Italy

Διάγραμμα 2.1: Μηνιαίος Δείκτης €-COIN του CEPR για το ΑΕΠ της Ευρωζώνης

Μήνας	Ιαν-16	Φεβ-16	Μαρ-16	Απρ-16	Μάι-16	Ιουν-16	Ιουλ-16	Αυγ-16	Σεπτ-16	Οκτ-16	Νοε-16	Δεκ-16
ΕΕ-28	106,6	105,2	104,5	105,0	105,5	105,5	104,6	103,7	105,4	106,8	107,2	109,0
Ευρωζώνη	105,0	103,9	102,9	103,9	104,5	104,3	104,4	103,4	104,8	106,3	106,5	107,8

Μήνας	Ιαν-17	Φεβ-17	Μαρ-17	Απρ-17	Μάι-17	Ιουν-17	Ιουλ-17	Αυγ-17	Σεπτ-17	Οκτ-17	Νοε-17	Δεκ-17
ΕΕ-28	108,6	108,9	109,1									
Ευρωζώνη	107,9	108,0	107,9									

Πηγή: European Commission (DG ECFIN)

Πίνακας 2.4: Ευρ. Επιτροπή - Δείκτης Οικονομικού Κλίματος ΕΕ-28 & Ευρωζώνης (1990-2015=100)

Αναλυτικά, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat για το σύνολο του 2016, η **ιδιωτική κατανάλωση** στην Ευρωπαϊκή Ένωση ενισχύθηκε κατά 2,3%, έναντι αρχικής εκτίμησης 2,1%, ενώ αναμένεται αύξηση κατά 1,8% και 1,6% την περίοδο 2017 – 2018. Και στην Ευρωζώνη ενισχύθηκε η ιδιωτική κατανάλωση το 2016, κατά 1,9%, έναντι της αρχικής εκτίμησης 1,7%, και αναμένεται αύξηση την περίοδο 2017–2018 περίπου κατά 1,5% σε αμφότερα τα έτη. Η ενίσχυση της απασχόλησης συνέβαλε στη βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της ΕΚΤ, η ενίσχυση προήλθε από τη διεύρυνση των θέσεων εργασίας και όχι από την αύξηση των μισθών. Ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ, ισχυρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης εμφάνισαν η Ρουμανία (7,4%), η Λιθουανία (5,6%) και η Ουγγαρία (5%), ενώ στον αντίποδα βρέθηκαν και πάλι το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο, με μικρές αυξήσεις, 0,7% και 1% αντίστοιχα.

	ΕΕ-28			Ευρωζώνη		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
ΑΕΠ	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,3	1,8	1,6	1,9	1,5	1,6
Δημόσια Κατανάλωση	1,9	1,4	1,3	2,0	1,4	1,4
Επενδύσεις	2,3	2,9	3,1	2,8	2,9	3,4
Εξαγωγές αγαθών – υπηρεσιών	2,8	3,5	3,8	2,7	3,3	3,7
Εισαγωγές αγαθών – υπηρεσιών	3,5	3,9	4,1	3,3	3,8	4,3
Απασχόληση	1,3	0,8	0,8	1,3	1,0	1,0
Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)	8,8	8,1	7,8	10,0	9,6	9,1
Πληθωρισμός	0,3	1,8	1,7	0,2	1,7	1,4
Ισοζύγιο Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-1,9	-1,7	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	85,1	84,8	83,6	91,5	90,4	89,2
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	2,1	1,9	1,9	3,6	3,2	3,1

Πηγή: European Economic Forecast, Winter 2017, European Commission

Πίνακας 2.5: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη, ΕΕ-28, Ευρωζώνη (ετήσιες % μεταβολές)

Η **δημόσια κατανάλωση** ενισχύθηκε το 2016 σε Ευρωπαϊκή Ένωση και Ευρωζώνη. Έτσι, στην ΕΕ η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,9%, ενώ αναμένεται ο ρυθμός επέκτασης να μειωθεί στο 1,4% - 1,3% την επόμενη διετία. Στην ΕΖ η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 2%, ρυθμός που είναι ο υψηλότερος τα τελευταία 7 έτη, ενώ για την περίοδο 2017 – 2018 εκτιμάται επέκταση κατά 1,4% ετησίως. Ανάμεσα στις χώρες με τη μεγαλύτερη αύξηση συγκαταλέγονται η Ιρλανδία και η Ρουμανία με 5% και 4,5% αντίστοιχα, ενώ σημαντική αύξηση κατέγραψε και η Γερμανία με 4,5%. Μείωση των δημόσιων καταναλωτικών δαπανών σημείωσαν η Μάλτα με (-3,1%), η Ελλάδα (-2,1%) και η Κύπρος με (-1,4%). Στην Ελλάδα οι δημόσιες καταναλωτικές δαπάνες μειώνονται συνεχώς τα τελευταία 7 έτη.

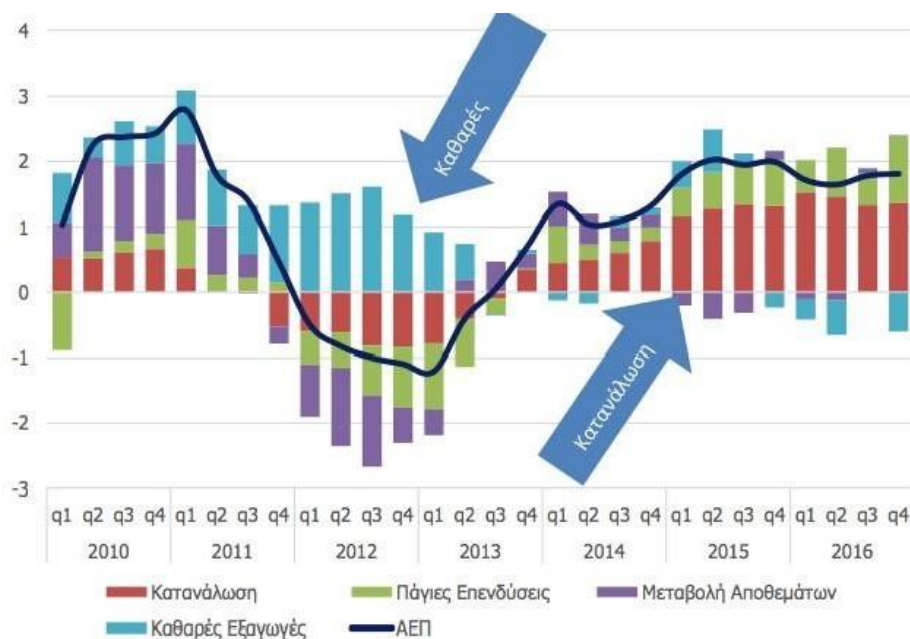
Οι **επενδύσεις** αυξήθηκαν στην ΕΕ και ΕΖ με χαμηλότερο ρυθμό σε σύγκριση με τις προηγούμενες, φθινοπωρινές εκτιμήσεις της Επιτροπής, δηλαδή με 2,3% και 2,8% στις δύο ζώνες αντίστοιχα. Για την επόμενη διετία, αναμένεται ισχυροποίηση στο σκέλος των επενδύσεων με αύξηση κοντά ή άνω του 3%. Το 2016, σημαντική άνοδος επενδύσεων καταγράφηκε στην Ιρλανδία κατά 46,2%, στην Κύπρο, της τάξης του 14,3% αλλά και στη Σουηδία (+6,1%). Μείωση επενδύσεων παρουσίασαν 11 χώρες, ενώ με τη μεγαλύτερη ένταση μειώθηκαν οι επενδύσεις στη Λιθουανία (-8,5%) και στην Ουγγαρία (-5%).

Οι **εξαγωγές** αγαθών και υπηρεσιών επεκτάθηκαν το 2016 κατά 2,8%, έναντι πρόβλεψης 3% το περασμένο φθινόπωρο, ενώ στην ΕΖ ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών ήταν 2,7%, όσος και η προηγούμενη εκτίμηση. Η πρόβλεψη για το 2017 δεν μεταβλήθηκε στις δυο ζώνες, με 3,5% και 3,3% αντίστοιχα στην ΕΕ και ΕΖ, ενώ σημαντικά ηπιότερες εμφανίζονται οι προβλέψεις για το 2018, αντανακλώντας την εκτίμηση της συρρίκνωσης του παγκόσμιου εμπορίου λόγω προστατευτισμού. Η ισχυρότερη άνοδος εξαγωγών σημειώθηκε σε Πολωνία (8,4%) και Ρουμανία (8,3%), ενώ συρρίκνωση εμφανίστηκε στην Ελλάδα (-2%) και αναιμικές επιδόσεις σημείωσαν Φινλανδία (0,5%) και Γαλλία (1,2%).

Λίγο μεγαλύτερη άνοδο από τις εξαγωγές παρουσίασαν το 2016 οι **εισαγωγές**, η οποία έφτασε το 3,5% και 3,3% σε Ευρωπαϊκή Ένωση και Ευρωζώνη αντίστοιχα. Αναμένεται επιτάχυνση της αύξησής τους μέχρι και το 2018 στο 4,1% και 4,3% αντίστοιχα, χαμηλότερα έναντι των αρχικών εκτιμήσεων. Υψηλός ρυθμός αύξησης των εισαγωγών σημειώθηκε σε Ιρλανδία (10,3%) και Ρουμανία (9,8%), ενώ μικρή κάμψη καταγράφηκε στην Ελλάδα, κατά 0,4%.

Με βάση τις εξελίξεις στις συνιστώσες του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη την περίοδο 2010 – 2016, συνάγεται το συμπέρασμα ότι η ΕΖ ανέκαμψε από την παγκόσμια κρίση του 2008 από την ενίσχυση όλων των συνιστωσών μέχρι το 2011, ενώ το 2012 κινητήρια δύναμη για την αύξηση του ΑΕΠ ήταν οι καθαρές εξαγωγές. Ωστόσο, σταδιακά από το 2014 και με ιδιαίτερη ένταση το 2015, η κατανάλωση (ιδιωτική και δημόσια) αποκτά πλέον πρωταρχικό ρόλο στην αναπτυξιακή δυναμική της ΕΖ, ενώ οι καθαρές εξαγωγές εμφανίζουν ακόμα και αρνητική μεταβολή την ίδια περίοδο. Σε αυτά τα δύο έτη, οι πάγιες επενδύσεις επιτυγχάνουν αυξητική μεταβολή, ενισχύοντας το αναπτυξιακό μοντέλο εστιασμένο στην εσωτερική ζήτηση. Η μεταβολή των παραγόντων που στηρίζουν την ανάπτυξη, από τον εξωτερικό τομέα στην εσωτερική ζήτηση, εκτιμάται ότι προκλήθηκε τόσο από εσωτερικές εξελίξεις, όπως η αύξηση των εισοδημάτων λόγω επέκτασης της απασχόλησης, η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών σε μεγάλες οικονομίες όπως η Γερμανία, ενώ ταυτόχρονα, συρρικνώθηκε ο όγκος του διεθνούς εμπορίου.

Ο **εναρμονισμένος πληθωρισμός** αυξήθηκε κατά 0,3% και 0,2% στην ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα το 2016, ενώ αναμένεται σημαντική αύξηση το 2017, στο 1,8% και 1,7%. Ο πληθωρισμός δηλαδή, τείνει να προσεγγίσει το σχετικό στόχο της ΕΚΤ (1,8% - 2%). Σε αυτή την εξέλιξη φαίνεται ότι συνέβαλαν τόσο το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, όσο και η αύξηση των τιμών του πετρελαίου από τα τέλη του 2016. Το 2016, τον υψηλότερο πληθωρισμό είχαν το Βέλγιο, με 1,8%, και η Σουηδία, με 1,1%, ενώ 10 χώρες κατέγραψαν αποπληθωρισμό, με εντονότερο αυτόν στην Βουλγαρία (-1,3%) και την Κύπρο (-1,2%). Στο πρώτο τρίμηνο του 2017 ο πληθωρισμός και στις δυο ζώνες διαμορφώθηκε στο 1,8%, ενώ πληθωρισμός κοντά στο 3% καταγράφηκε σε Λετονία, Εσθονία, Βέλγιο και Λιθουανία. Χαμηλό πληθωρισμό είχαν η Ιρλανδία και η Ρουμανία με 0,4%.



Πηγή: Eurostat

Διάγραμμα 2.2: Ανάλυση συνιστωσών ΑΕΠ (Ευρωζώνης)

Η **απασχόληση** ενισχύθηκε με χαμηλότερο ρυθμό το 2016 έναντι των αρχικών εκτιμήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, κατά 1,3% στην ΕΕ και στην ΕΖ. Ο ρυθμός επέκτασης της απασχόλησης αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω, στο 0,8% για την ΕΕ και στο 1% για την ΕΖ την περίοδο 2017 – 2018. Ισχυρή βελτίωση σημειώθηκε πέρυσι σε Μάλτα (3,7%), Λουξεμβούργο (3%), Ιρλανδία, Ισπανία και Κύπρο (2,7% σε όλες), ενώ συρρίκνωση της απασχόλησης σημειώθηκε σε Ρουμανία (-0,9%) και Λετονία (-0,1%). Με βάση τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της Eurostat, η ανεργία στην ΕΕ και στην ΕΖ υποχώρησε το 2016, στο 8,8% και 10% αντίστοιχα, ενώ αναμένεται περαιτέρω κάμψη την προσεχή διετία, στο 7,8% και 9,1% για τις δυο ζώνες.

Αναφορικά με τις **δημοσιονομικές επιδόσεις**, βελτίωση καταγράφεται και στις δύο ζώνες, καθώς το έλλειμμα του ισοζυγίου γενικής κυβέρνησης περιορίστηκε το 2016 στο 1,9% και 1,7% στην ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα, έναντι αρχικών εκτιμήσεων 2% και 1,8%. Τα ελλείμματα αναμένεται να υποχωρήσουν στο 1,6% στην ΕΕ και στο 1,4% στην ΕΖ μέχρι το 2018. Βελτίωση καταγράφεται και στο δημόσιο χρέος σε ΕΕ και ΕΖ το 2016, στο 85,1% και 91,5% αντίστοιχα, ενώ αναμένεται επιπρόσθετη αποκλιμάκωση μέχρι το 2018.

2.2 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα

2.2.1 Οικονομικό κλίμα

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος το πρώτο τρίμηνο του 2017 παραμένει στο επίπεδο του τέταρτου τριμήνου του 2016. Ουσιαστικά και ανεξάρτητα από επιμέρους μικρές κλαδικές διαφοροποιήσεις, οι επιχειρήσεις φαίνεται πως τηρούσαν στάση αναμονής έναντι της έκβασης της δεύτερης αξιολόγησης του τρέχοντος Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής. Ακόμη και αν τμήματα της πραγματικής οικονομίας έχουν σε ένα βαθμό τη δική τους δυναμική, οι αβεβαιότητες στο πολιτικοοικονομικό περιβάλλον εγχωρίως και κυρίως η παραμένουσα πιστωτική στενότητα, καθώς εκκρεμεί η εξέταση της εισόδου της Ελλάδας στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, επηρεάζουν τις προσδοκίες. Στην πλευρά των καταναλωτών, οι πρόσθετες πιέσεις από την αρχή του 2017 στα εισοδήματα ελευθέρων επαγγελματιών και αγροτών από την αλλαγή στον τρόπο υπολογισμού των ασφαλιστικών εισφορών, που επηρεάζουν κοστολογικά και τους εργοδότες τους, αποτελούν πρόσθετο επιβαρυντικό παράγοντα της οικονομικής τους κατάστασης. Συνολικά, η αβεβαιότητα που δημιουργεί η εκκρεμότητα της αξιολόγησης του προγράμματος και η αναβολή πιθανών θετικών επιδράσεων που μπορούν να επέλθουν όταν ολοκληρωθεί η αξιολόγηση, κυρίως στις συνθήκες ρευστότητας, επηρεάζουν το οικονομικό περιβάλλον. Αναλυτικά:

- Ο **Δείκτης Οικονομικού Κλίματος** στην Ελλάδα το τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου 2017 σε σχέση με το τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου 2016 καταγράφει σταθερότητα, κινούμενο κατά μέσο όρο στις 93,8 (από 94,1) μονάδες, επίπεδο υψηλότερο σε σχέση με το μέσο αντίστοιχο περσινό (90,6 μονάδες κατά μέσο όρο).

Στην Ευρώπη, ο αντίστοιχος δείκτης διαμορφώθηκε οριακά υψηλότερα κατά την εξεταζόμενη περίοδο σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, τόσο στην ΕΕ, όσο και στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κλίματος διαμορφώθηκε το πρώτο τρίμηνο του νέου έτους κατά μέσο όρο στις 107,9 (από 106,9) μονάδες στην Ευρωζώνη και στις 108,9 (από 107,8) μονάδες στην ΕΕ.

- Σε **επίπεδο τομέων**, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Ελλάδα βελτιώνονται το πρώτο τρίμηνο του νέου έτους σε σχέση με το προηγούμενο στις **Κατασκευές**

και οριακά στη **Βιομηχανία**, ενώ επιδεινώνονται στις **Υπηρεσίες** και το **Λιανικό εμπόριο**. Από την πλευρά της ζήτησης σημειώνεται πτώση στον μέσο δείκτη τριμήνου στην καταναλωτική εμπιστοσύνη. Σε σύγκριση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο, οι μέσοι δείκτες έχουν αυξηθεί στη Βιομηχανία και τις Υπηρεσίες, ενώ στις Κατασκευές και την καταναλωτική εμπιστοσύνη καταγράφεται πτώση. Στο Λιανικό εμπόριο επικρατεί σχετική σταθερότητα. Αναλυτικότερα:

➤ Ο **Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης** στην Ελλάδα το τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου 2017 σε σχέση με το τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου 2016 διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις -71,8 (από -65) μονάδες, επίδοση χαμηλότερη έναντι της αντίστοιχης περσινής (-67,5 μονάδες). Σε επίπεδο χωρών, οι Έλληνες κατατάσσονται μακράν πρώτοι στην ευρωπαϊκή κλίμακα απαισιοδοξίας. Ο αντίστοιχος μέσος ευρωπαϊκός δείκτης βελτιώνεται ήπια το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο στην Ευρωζώνη (στις -5,3 από -6,4 μονάδες), αλλά και στην ΕΕ (-4,6 από -5,6 μονάδες). Η επίδοση αυτή είναι υψηλότερη και στις δυο ζώνες σε σχέση με τα αντίστοιχα περσινά επίπεδα (-8,3 και -6 μονάδες σε Ευρωζώνη και ΕΕ αντίστοιχα).

Οι τάσεις στα επιμέρους βασικά στοιχεία που απαρτίζουν τον συνολικό δείκτη είναι καθολικά πτωτικές το τρέχον τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο. Οι προβλέψεις των Ελλήνων καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών τους το επόμενο 12μηνο και οι αντίστοιχες για την οικονομική κατάσταση της χώρας επιδεινώνονται, όπως συμβαίνει και με τις προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας, αλλά και με την πρόθεση για αποταμίευση.

Συγκεκριμένα, κατά το α' τρίμηνο του νέου έτους, το ποσοστό εκείνων οι οποίοι είναι απαισιόδοξοι για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους το επόμενο 12μηνο αυξάνεται κατά μέσο όρο στο 75% (από 72%), με το 23% (από 27%) να κρίνει ότι αυτή θα παραμείνει αμετάβλητη. Επίσης, αυξάνεται στο 83% (από 78%) το ποσοστό των Ελλήνων καταναλωτών που διατυπώνουν δυσοίωνες προβλέψεις σχετικά με την οικονομική κατάσταση της χώρας, με το 10% (από 13%) να θεωρεί ότι δεν θα μεταβληθεί. Ως προς την πρόθεση για αποταμίευση, το ποσοστό των νοικοκυριών που δεν αξιολογούν ως πιθανή την αποταμίευσή τους το επόμενο 12μηνο αυξάνεται στο 93% (από 90%), ενώ στις προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας διαμορφώνεται εκ νέου στο 77% το

ποσοστό όσων εκτιμούν ότι η κατάσταση θα επιδεινωθεί, με το 5% (από 7%) κατά μέσο όρο να διατυπώνει αντίθετη άποψη. Το ποσοστό των καταναλωτών που αναφέρει ότι είναι «χρεωμένο» αυξάνεται οριακά στο α' τρίμηνο του 2017, στο 16%, επίπεδο υψηλότερο σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο (13%), ενώ περιορίζεται στο 6% (από 9%) το ποσοστό των ερωτηθέντων καταναλωτών που δήλωσαν ότι αποταμιεύουν λίγο ή πολύ. Τέλος, το ποσοστό εκείνων που αναφέρουν ότι «μόλις τα βγάζουν πέρα» παραμένει στο 62 – 63% και το ποσοστό των νοικοκυριών που αναφέρουν ότι «αντλούν από τις αποταμιεύσεις τους» αυξάνεται στο 15% (από 12% το τέταρτο τρίμηνο του 2016).

- Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη **Βιομηχανία** κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο διαμορφώθηκε στις 92 (από 91,1) μονάδες, ελαφρώς υψηλότερα έναντι της αντίστοιχης περσινής του επίδοσης (90,6 μονάδες). Στα βασικά στοιχεία δραστηριότητας, ο δείκτης προβλέψεων για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη της παραγωγής διπλασιάζεται κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο (+18 μονάδες κατά μέσο όρο), ενώ αντιθέτως πτώση καταγράφουν οι εκτιμήσεις για το επίπεδο παραγγελιών και ζήτησης (στις -24 από -19 μονάδες ο σχετικός δείκτης). Οι εκτιμήσεις για τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων υποδηλώνουν οριακή άνοδό τους (στις +13 από +12 μονάδες ο σχετικός δείκτης). Σε ότι αφορά τα υπόλοιπα στοιχεία δραστηριότητας, οι τάσεις στις εξαγωγικές μεταβλητές παραμένουν μικτές. Οι προβλέψεις για την εξαγωγική δυναμική του επόμενου τριμήνου βελτιώνονται, με τις τρέχουσες εκτιμήσεις για τις εξαγωγές του τομέα και τις εκτιμήσεις για τις παραγγελίες και ζήτηση εξωτερικού να επιδεινώνονται ήπια. Στις προβλέψεις για την απασχόληση, το σχετικό μέσο τριμηνιαίο ισοζύγιο διαμορφώθηκε σε καλύτερο επίπεδο (στις +2 από -6 μονάδες), επίδοση ανώτερη σε σχέση με το μέσο όρο του α' τριμήνου του 2016 (-5 μονάδες). Το ποσοστό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού μειώνεται οριακά στο 68,2% (από 69,6%), το οποίο είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο περσινό (65,9%). Τέλος, οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής των επιχειρήσεων διαμορφώνονται εκ νέου κατά μέσο όρο στους 4,2, οριακά υψηλότερα σε σχέση με πέρυσι (3,9 μήνες).

- Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο **Λιανικό Εμπόριο** το υπό εξέταση τρίμηνο υποχωρεί σημαντικά σε σχέση με το προηγούμενο, στις 94 (από 99,5) μονάδες, επίδοση παραπλήσια συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι (93,6 μονάδες). Από τις βασικές μεταβλητές του δείκτη, το μέσο ισοζύγιο για τις εκτιμήσεις των τρεχουσών πωλήσεων μειώνεται στις +9 (από +14) μονάδες. Από τις επιχειρήσεις του κλάδου, κινείται εκ νέου στο 45% το ποσοστό όσων κρίνουν ότι οι πωλήσεις τους αυξήθηκαν, με το 36% (από 30%) να εκτιμά το αντίθετο, ενώ ως προς τις προβλεπόμενες πωλήσεις, ο σχετικός δείκτης περιορίζεται στις +10 (από +19) μονάδες, με τα αποθέματα να εκτιμώνται σε υψηλότερα επίπεδα (στις +8 από +4 μονάδες ο δείκτης). Από τα υπόλοιπα στοιχεία δραστηριότητας, αρνητική είναι η μεταβολή στο ισοζύγιο των προβλέψεων για τις παραγγελίες προς προμηθευτές (-4 από +7 μονάδες η μέση τιμή τριμήνου). Αντιθέτως, στην απασχόληση του τομέα, το μέσο ισοζύγιο βραχυπρόθεσμων προβλέψεων διευρύνθηκε στις +22 (από +11) μονάδες. Τέλος, σε όρους τιμών, το ισοζύγιο των +8 μονάδων υποχώρησε ήπια το τρέχον τρίμηνο, στις +6 μονάδες, με το 7% (από 5%) των επιχειρήσεων να εκφράζει προσδοκίες αποκλιμάκωσης των τιμών και το 80% (από 82%) να προβλέπει σταθερότητα.
- Στους επιμέρους εξεταζόμενους κλάδους, καταγράφεται το πρώτο τρίμηνο του νέου έτους επιδείνωση των επιχειρηματικών προσδοκιών σε όλους, εκτός από τα Υφάσματα – Ένδυση – Υπόδηση και τα Οχήματα & Ανταλλακτικά.
- Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στις **Κατασκευές** βελτιώθηκαν κατά το α' τρίμηνο του 2017, με το σχετικό ισοζύγιο να διαμορφώνεται στις 52 (από 48,1) μονάδες κατά μέσο όρο. Πάντως, αυτή η επίδοση είναι χαμηλότερη σε σύγκριση με πέρυσι (68 μονάδες). Μεταξύ των βασικών μεταβλητών, οι προβλέψεις για την απασχόληση του τομέα κερδίζουν κατά μέσο όρο 2 μονάδες, με το σχετικό ισοζύγιο να φθάνει στις -50 μονάδες και το 57% (από 60%) των επιχειρήσεων να ανεμένουν λιγότερες θέσεις εργασίας. Αντιθέτως, οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για το επίπεδο προγράμματος των εργασιών τους βαίνουν λιγότερο απαισιόδοξες (στις -51 από -56 μονάδες ο δείκτης), ενώ σχετικά με τις εκτιμήσεις τους για το τρέχον επίπεδο του προγράμματος εργασιών τους, αυτές κινούνται υψηλότερα το τρέχον τρίμηνο (στις -21 από -32 μονάδες το σχετικό ισοζύγιο). Οι μήνες εξασφαλισμένης δραστηριότητας

των επιχειρήσεων του τομέα διαμορφώνονται στους 8,1 (από 8,4). Το αρνητικό ισοζύγιο στις προβλέψεις των τιμών αμβλύνεται κατά 3 μονάδες, στις -28, με το 34% (από 39%) των επιχειρήσεων να αναμένει μείωσή τους βραχυπρόθεσμα και το 6% (από 8%) αύξηση. Τέλος, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρει ότι δεν αντιμετωπίζει προσκόμματα στη λειτουργία του κινείται εκ νέου στο 6-7%, ενώ από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, το 29% κρίνει ως σημαντικότερο εμπόδιο τη χαμηλή ζήτηση, το 42% την ανεπαρκή χρηματοδότηση και ένα 17% παράγοντες όπως η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι, η υψηλή φορολογία, η έλλειψη έργων, η καθυστέρηση πληρωμών από το κράτος κ.α. ως βασικότερα προσκόμματα στη λειτουργία του.

Σε κλαδικό επίπεδο, η βελτίωση των συνολικών επιχειρηματικών προσδοκιών του τομέα το εξεταζόμενο τρίμηνο προέρχεται τόσο από τις Ιδιωτικές Κατασκευές (76,2 από 78,5 μονάδες το μέσο σχετικό ισοζύγιο), όσο και από τις Κατασκευές Δημοσίων Έργων (στις 37,6 από 33 μονάδες το μέσο ισοζύγιο).

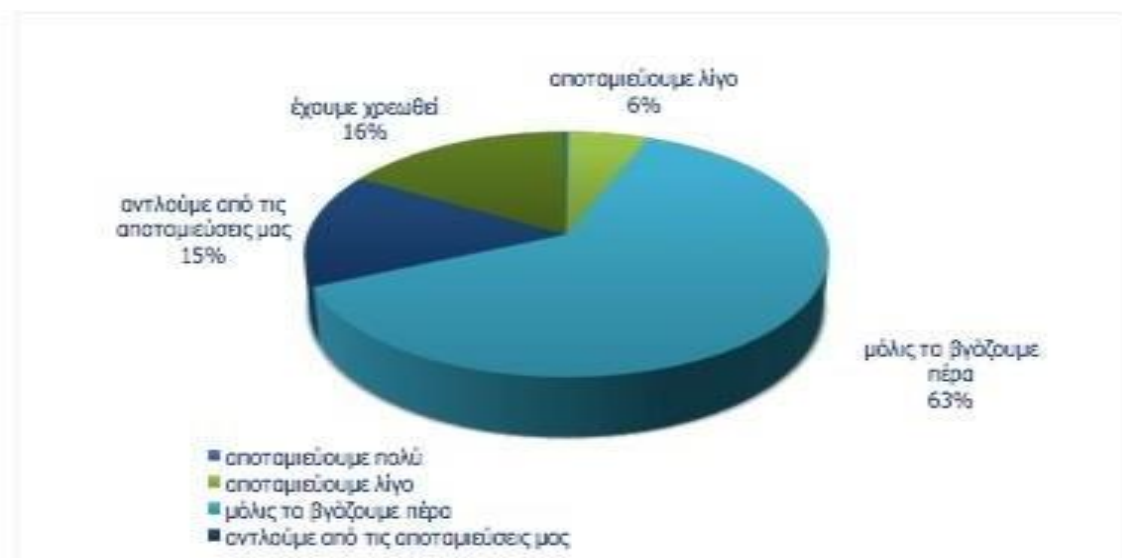
- Στις **Υπηρεσίες**, ο μέσος Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών κινήθηκε πτωτικά το α' τρίμηνο του 2017 σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο, στις 77,9 (από 82) μονάδες, υψηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο (79 μονάδες). Από τις βασικές μεταβλητές, οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα ζήτηση χάνουν έδαφος, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις -4 (από +4) μονάδες κατά μέσο όρο. Πτώση όμως καταγράφουν και οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης (-7 από +5 μονάδες το μέσο ισοζύγιο), ενώ αντίθετα, οι προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη ζήτηση των επιχειρήσεων του τομέα ανακάμπτουν ελαφρώς (+2 από -3 μονάδες το ισοζύγιο). Από τα υπόλοιπα στοιχεία δραστηριότητας, οριακή βελτίωση καταγράφει το ισοζύγιο στις προβλέψεις των ερωτηθέντων σχετικά με την απασχόληση (στις -6 από -8 μονάδες κατά μέσο όρο), ενώ ως προς τις τιμές, οι προβλέψεις αποκλιμάκωσης εξομαλύνονται, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις -3 (από -10) μονάδες. Τέλος, κινείται εκ νέου στο 21 – 22% το ποσοστό των ερωτηθέντων που αναφέρουν απρόσκοπτη επιχειρηματική λειτουργία, με το 33% να δηλώνει την ανεπάρκεια ζήτησης ως βασικότερο εμπόδιο στη λειτουργία του, το 19% την ανεπάρκεια κεφαλαίων

κίνησης και το 21% τους λοιπούς παράγοντες που συνδέονται με τη γενική οικονομική κατάσταση και την κρίση, τον κεφαλαιακό έλεγχο, το κλείσιμο των τραπεζών, την αδυναμία δανεισμού, την υψηλή φορολογία, την καθυστέρηση πληρωμών κ.α.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, DG ECFIN

Διάγραμμα 2.3: Δείκτες Οικονομικού Κλίματος: Ε.Ε.-27, Ευρωζώνη και Ελλάδα, (1990- 2015=100, εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία)



Πηγή: IOBE

Διάγραμμα 2.4: Στοιχεία έρευνας καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους, (μέσος όρος Ιανουαρίου - Μαρτίου 2017)

Χρονική περίοδος	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος ¹			Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών ² (Ελλάδα)				Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης ³ (Ελλάδα)
	Ε.Ε-27	Ευρωζώνη	Ελλάδα	Βιομηχανία	Κατασκευές	Λιανικό Εμπόριο	Υπηρεσίες	
2002	97,3	96,8	102,0	101,2	114,0	93,3	82,8	-27,5
2003	95,4	95,4	100,1	97,9	115,0	102,0	85,5	-39,4
2004	103,3	101,6	104,8	99,1	81,5	104,8	94,6	-25,8
2005	100,8	100,5	98,1	92,6	63,0	96,8	93,6	-33,8
2006	108,3	108,3	104,9	101,5	91,1	110,8	103,7	-33,3
2007	111,0	110,6	108,4	102,8	92,5	120,8	106,6	-28,5
2008	93,3	94,3	97,4	91,9	95,2	102,5	97,8	-46,0
2009	79,3	80,2	79,7	72,1	65,5	80,4	70,1	-45,7
2010	101,2	101,6	79,3	76,2	45,2	59,5	62,9	-63,4
2011	100,3	102,4	77,6	76,9	34,2	58,9	61,7	-74,1
2012	90,9	90,6	80,0	77,2	43,2	57,1	54,8	-74,8
2013	95,7	93,8	90,4	87,8	65,0	70,2	70,4	-69,3
2014	105,1	101,6	99,3	94,6	81,5	89,1	87,2	-55,0
2015	106,2	104,2	89,4	81,9	56,4	81,0	70,6	-50,7
2016	105,9	104,9	91,3	91,3	55,7	98,0	76,1	-68,0
α' τρίμηνο 2016	105,5	104,0	90,2	90,7	68,0	93,6	69,0	-67,5
β' τρίμηνο 2016	105,5	104,3	89,9	91,9	62,9	100,2	74,3	-71,2
γ' τρίμηνο 2016	104,7	104,3	91,6	91,1	43,9	98,6	79,3	-68,4
δ' τρίμηνο 2016	107,8	106,9	93,6	91,2	48,1	99,5	82,0	-65,0
α' τρίμηνο 2017	108,9	107,9	93,8	92,0	52,0	94,1	77,9	-71,8

Πηγές: ¹Ευρωπαϊκή Επιτροπή, DG ECFIN, ²IOBE

Πίνακας 2.6: Δείκτες Οικονομικού Κλίματος

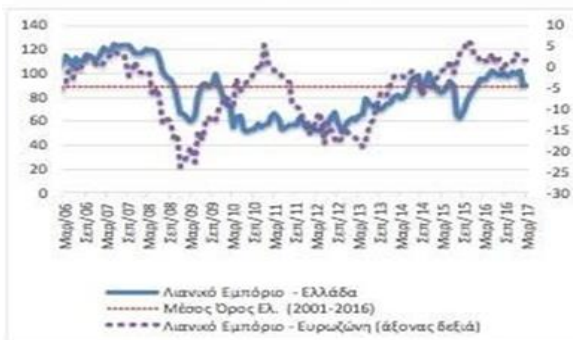
Βιομηχανία



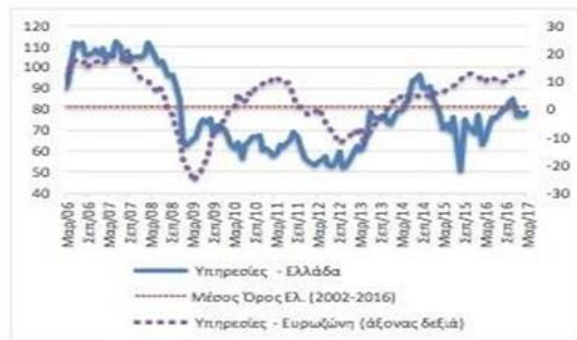
Κατασκευές



Λιανικό Εμπόριο



Υπηρεσίες



Πηγή: IOBE

Διάγραμμα 2.5: Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών

2.2.2 Δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές

Η πρόοδος στις διαπραγματεύσεις για τη δεύτερη αξιολόγηση υλοποίησης του τρίτου Μνημονίου παρέμενε στο επίκεντρο των πολιτικοοικονομικών εξελίξεων εγχωρίως και στο αρχικό τετράμηνο του 2017. Η διαδικασία της αξιολόγησης ήταν για ακόμα μια φορά παρατεταμένη, γεγονός που έχει τις συνέπειες που είχε και στο παρελθόν, όπως η όξυνση της αβεβαιότητας εγχωρίως και διεθνώς για το αποτέλεσμα της, η αναβολή αποφάσεων από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις έως ότου οριστικοποιηθούν τα νέα δημοσιονομικά μέτρα και οι μεταρρυθμίσεις, καταστάσεις με αρνητικές παρενέργειες στην οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, καθώς τα νέα δημοσιονομικά μέτρα θα αφορούν στη διετία 2019 – 2020, όπως αποφασίστηκε στο Eurogroup της 7^{ης} Απριλίου, δεν θα προκύψουν πρόσθετες επιβαρύνσεις για το 2017.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), οι επιδράσεις στο προσεχές χρονικό διάστημα από τις πολιτικές οι οποίες θα αποφασιστούν στο πλαίσιο της δεύτερης αξιολόγησης, αναμένεται να προέλθουν από τις διαρθρωτικές αλλαγές. Οι πλέον σημαντικές θα αφορούν στην αγορά εργασίας (συλλογικές διαπραγματεύσεις, ομαδικές απολύσεις), οι οποίες προς το παρόν δεν έχουν οριστικοποιηθεί. Σημαντικές θεωρούνται και οι μεταρρυθμίσεις στο ρυθμιστικό πλαίσιο για την άσκηση οικονομικής δραστηριότητας σε τρεις τομείς (τρόφιμα – ποτά, τουριστικά καταλύματα, καταστήματα υγειονομικού ενδιαφέροντος – θέατρα – κινηματογράφοι), στον πτωχευτικό κώδικα, ο νέος χωρικός σχεδιασμός, οι οποίες ήδη έχουν νομοθετηθεί. Οι ευνοϊκές επιδράσεις τους θα γίνουν αισθητές εφόσον ομαλοποιηθεί το πολιτικοοικονομικό περιβάλλον, εξέλιξη η οποία συσχετίζεται κυρίως με την εφαρμογή του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής και των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους.

Μάλλον η πλέον σημαντική αρνητική επενέργεια των παρατεταμένων διαπραγματεύσεων είναι η αναβολή της απόφασης σχετικά με την ένταξη ή όχι της Ελλάδας στο μηχανισμό ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της Ευρωπαϊκής Τράπεζας (ΕΚΤ), το οποίο έχει παραταθεί έως το τέλος του 2017. Όπως έχει επισημανθεί, μια ένταξη της Ελλάδας στο μηχανισμό ποσοτικής χαλάρωσης θα ενισχύσει τη ρευστότητα των τραπεζών και θα τονώσει την εμπιστοσύνη στην ευρωστία τους. Προς το παρόν, κυρίως λόγω της αβεβαιότητας που προξενεί η πολύμηνη διαπραγματευτική διαδικασία, σημειώνεται νέα εκροή καταθέσεων, παρά τους συνεχιζόμενους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων. Στο τέλος του περασμένου Φεβρουαρίου, οι

καταθέσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών έφθαναν τα €119,1 δισεκ., επίπεδο που είναι το χαμηλότερο από τον Οκτώβριο του 2001. Την επιφυλακτικότητα των καταθετών συντηρεί και η αναμονή των δυνατοτήτων διευθέτησης των «κόκκινων» δανείων, συμπεριλαμβανομένου του εξωδικαστικού συμβιβασμού.

Οι πιέσεις στη διαθεσιμότητα κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος έχουν οδηγήσει σε κλιμάκωση της πιστωτικής συρρίκνωσης στο πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους. Καθώς δεν αναμένεται σημαντική αύξηση των καταθέσεων, σε περίπτωση ένταξης στην ποσοτική χαλάρωση τα όποια οφέλη μάλλον θα αξιοποιηθούν κυρίως για την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, ενόψει και του επόμενου τακτικού πανευρωπαϊκού stress test από την ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 2018. Ακολούθως, δεν θα σημειωθούν σημαντικές αλλαγές στην παροχή τραπεζικών πιστώσεων. Η πιστωτική συρρίκνωση θα συνεχιστεί, σε μικρότερο βαθμό, περιορίζοντας περισσότερο τις πηγές κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και περαιτέρω, την επενδυτική δραστηριότητα.

Η δυσκολία άντλησης κεφαλαίων από το τραπεζικό σύστημα έχει ελαφρώς μετριαστεί από τη σημαντική επιτάχυνση των πληρωμών ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου προς τους προμηθευτές του. Αυτό κατέστη εφικτό με τα €3,5 δισεκ. από τις δύο δανειακές υποδόσεις οι οποίες συνδέονταν με την πρώτη αξιολόγηση του τρέχοντος προγράμματος, τα οποία προορίζονταν αποκλειστικά για αυτό τον σκοπό. Από τον Ιούλιο του 2016 μέχρι το τέλος του φετινού Φεβρουαρίου πραγματοποιήθηκαν πληρωμές ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων ύψους €3,3 δισεκ.

Ανεξαρτήτως των επιδράσεων από τα μέτρα και τις πολιτικές που θα αποφασιστούν στο πλαίσιο της αξιολόγησης, καθώς και τις εξελίξεις οι οποίες ενδέχεται να προκληθούν από την ολοκλήρωσή της, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις, κυρίως οι μικρομεσαίες και οι ελεύθεροι επαγγελματίες, υφίστανται τις επιδράσεις των δημοσιονομικών μέτρων τα οποία αποφασίστηκαν κατά την πρώτη αξιολόγηση. Σε ότι αφορά τα φυσικά πρόσωπα, αυτά περιλαμβάνουν τη μείωση του αφορολόγητου εισοδήματος, την αύξηση των εργοδοτικών εισφορών, τις νέες περικοπές στις συντάξεις, την αύξηση του ΦΠΑ και ορισμένων έμμεσων φόρων, καθώς και την επιβολή νέων. Η αύξηση του ΦΠΑ πλήττει και τους ελεύθερους επαγγελματίες, οι οποίοι επηρεάζονται και από τη μεγαλύτερη προοδευτικότητα του συντελεστή φόρου κερδών, όπως και από τις αλλαγές στον υπολογισμό των ασφαλιστικών εισφορών. Οι νέοι συντελεστές κερδών αφορούν σε όλα τα νομικά πρόσωπα και τις νομικές

οντότητες που τηρούν απλογραφικά βιβλία.

Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία για την εξέλιξη των εξαγωγών και των εισαγωγών το 2017, δεν θεωρούνται επαρκή για την πρόβλεψη της τάσης τους, καθώς αφορούν στον Ιανουάριο. Από τις αρχικές για φέτος τάσεις σε εξαγωγές και εισαγωγές, διαφαίνεται μια αύξηση των εξαγωγών, πρωτίστως λόγω της ενίσχυσης της διεθνούς ζήτησης για υπηρεσίες. Η μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών, που επιδεινώνει το ισοζύγιο του εξωτερικού τομέα, αναδεικνύει τις συσσωρευμένες ανάγκες επιχειρήσεων και νοικοκυριών σε εισαγωγές εξαιτίας των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, τις οποίες σπεύδουν να καλύψουν σε κάθε χαλάρωσή τους. Υπενθυμίζεται ότι οι πλέον πρόσφατες αλλαγές σε αυτούς σχετικά με τις διεθνείς συναλλαγές, του περσινού Ιουλίου, ευνοούσαν τις εισαγωγές.

Οι εξωγενείς -στην ελληνική οικονομία- παράγοντες ενδεχομένως να την επηρεάσουν σημαντικά κατά το τρέχον έτος. Οι εξελίξεις και τα γεγονότα στην Τουρκία και την Αίγυπτο ενισχύουν την αμφιβολία για την ασφάλεια σε αυτές τις χώρες, ευνοώντας τους εγχώριους τουριστικούς προορισμούς. Αυτή η επίδραση αποτυπώνεται στις πληροφορίες για τις διεθνείς τουριστικές κρατήσεις στην Ελλάδα, σύμφωνα με τις οποίες αυτές είναι αυξημένες σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Σύμφωνα με το IOBE, μετά την άνοδο που παρουσίασε το περασμένο φθινόπωρο, η διεθνής τιμή του πετρελαίου Brent διακυμαίνεται από το τέλος Δεκεμβρίου μεταξύ \$52-56, χωρίς να διαφαίνεται μια νέα, σταθερή ανοδική τάση της. Συνεπώς, το ενεργειακό κόστος των επιχειρήσεων δεν φαίνεται να πλήττεται ιδιαίτερα από τον περιορισμό της παραγωγής πετρελαίου, η οποία αποφασίστηκε τον περασμένο Σεπτέμβριο στο Διεθνές Ενεργειακό Φόρουμ. Η παραμένουσα οξυμένη πολιτικοοικονομική αβεβαιότητα στην Ευρωζώνη, κυρίως λόγω των αμφίροπων εκλογικών αναμετρήσεων σε ορισμένες από τις χώρες της και των ακόμα αδύνατων να προσεγγιστούν επιδράσεων του Brexit, οδηγεί σε μεταφορά κεφαλαίων εκτός αυτής. Η αναμενόμενη συσταλτική δημοσιονομική πολιτική από τη νέα διακυβέρνηση στις ΗΠΑ και η ακολουθούμενη νομισματική πολιτική αποτελούν πόλο έλξης των κεφαλαίων, διατηρώντας την ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου σε χαμηλό επίπεδο και ευνοώντας την ανταγωνιστικότητα τιμών των προϊόντων και των υπηρεσιών της Ευρωζώνης.

Λαμβάνοντας υπόψη τις τάσεις σε οικονομικά μεγέθη και δείκτες δραστηριότητας, τα πρόσφατα πολιτικοοικονομικά γεγονότα, κυρίως όσα σχετίζονται με τη δεύτερη

αξιολόγηση του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, καθώς και τις αναμενόμενες εξελίξεις στην πραγματοποίηση προβλέψεων για τις συνιστώσες του ΑΕΠ, η διεύρυνση της **κατανάλωσης των νοικοκυριών** κατά την περασμένη χρονιά αναμένεται να συνεχιστεί φέτος, αλλά με μικρότερο ρυθμό. Η ώθηση στην ιδιωτική κατανάλωση θα προέλθει κυρίως από τη νέα, ωστόσο μικρότερη από ότι το 2016 κάμψη της ανεργίας, λόγω της διεύρυνσης της απασχόλησης κυρίως στους εξωστρεφείς μεταποιητικούς κλάδους, στον Τουρισμό και στις Μεταφορές. Η επέκταση των ηλεκτρονικών συναλλαγών, λόγω των συνθηκών που δημιούργησαν τα capital controls, αλλά και προκειμένου τα φυσικά πρόσωπα να είναι δικαιούχοι της έκπτωσης φόρου εισοδήματος, θα διευρύνει την επίσημη οικονομική δραστηριότητα, συμβάλλοντας στην ενίσχυση της κατανάλωσης του ιδιωτικού τομέα.

Ανασχετικά στην αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών επενεργούν, ήδη από το τελευταίο περσινό τρίμηνο, τα δημοσιονομικά μέτρα που λήφθηκαν στο πλαίσιο της πρώτης αξιολόγησης, ιδίως όσα προκαλούν περιορισμό του διαθέσιμου εισοδήματος. Ειδικά για τους ελεύθερους επαγγελματίες, οι πιέσεις στο εισόδημά τους από τα περσινά μέτρα θα γίνουν αισθητές εντός του 2017, καθώς τέθηκαν σε εφαρμογή από την αρχή του. Συνισταμένη των πολλών, αντίρροπων μεταξύ τους παραγόντων οι οποίοι θα επιδράσουν στην ιδιωτική κατανάλωση κατά το τρέχον έτος αναμένεται να είναι η ήπια αύξησή της, κατά 1,2%.

Στην πλευρά της **δημόσιας κατανάλωσης**, η παρατεταμένη δεύτερη αξιολόγηση του τρέχοντος Προγράμματος έχει οδηγήσει σε συγκράτησή της. Ωστόσο, όταν εκταμιευτεί η συνδεδεμένη με αυτή δόση, το μεγαλύτερο μέρος της υστέρησης δαπανών θα καλυφθεί, εάν όχι το σύνολό της. Λαμβάνοντας υπόψη ότι κατά το τρέχον έτος η έμφαση για τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής δίνεται στην ενίσχυση των φορολογικών εσόδων, προβλέπεται διαμόρφωση των καταναλωτικών δαπανών φέτος κοντά στο περσινό τους επίπεδο ή μικρή περιστολή τους.

Στο πεδίο των **επενδύσεων**, μεγαλύτερο πρόσκομμα στην υλοποίησή τους θα αποτελέσει για ακόμα ένα έτος η στενότητα πηγών χρηματοδότησης, τόσο από τον ιδιωτικό όσο και από το δημόσιο τομέα. Η διεύρυνση των σχετικών επιλογών συνδέεται κυρίως με την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης, η οποία θα επιτρέψει την εξέταση της ένταξης στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Όταν αυτή επιτευχθεί, θα ενισχυθεί άμεσα η κεφαλαιακή επάρκειά τους, θα βελτιωθεί η εμπιστοσύνη των καταθετών στο τραπεζικό σύστημα, αλλά και των επενδυτών,

εγχώριων και ξένων, που θα αυξήσουν σταδιακά την εισροή κεφαλαίων από την πλευρά τους και τη δυνατότητα των τραπεζών να παράσχουν πιστώσεις. Καθώς αυτές οι εξελίξεις προβλέπεται να λάβουν χώρα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2017, δεν αναμένεται ουσιαστική μεταβολή της πιστοδοτικής πολιτικής των τραπεζικών ιδρυμάτων και επομένως της στήριξής τους στην επενδυτική δραστηριότητα. Ένας πρόσθετος παράγοντας ο οποίος μάλλον θα επενεργήσει συσταλτικά στην παροχή πιστώσεων από τις τράπεζες είναι το επερχόμενο stress test της ΕΚΤ στην αρχή του 2018.

Όπως επισημαίνει το IOBE, για την ενίσχυση της διαθεσιμότητας επενδυτικών κεφαλαίων από την πλευρά του δημόσιου τομέα, είναι αναγκαία η επιτάχυνση της χαμηλής απορροφητικότητας πόρων από την ΕΕ για το συγχρηματοδοτούμενο σκέλος του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Εφόσον δεν σημειωθεί πρόοδος σε αυτό το θέμα, η από την αρχή του έτους υποεκτέλεση του ΠΔΕ θα συνεχιστεί, περιορίζοντας τη συμβολή του στις επενδύσεις. Τόνωση της επενδυτικής δραστηριότητας από την πλευρά του κράτους θα επέλθει και από τις ιδιωτικοποιήσεις και τις παραχωρήσεις οι οποίες ολοκληρώθηκαν το 2016. Όμως θα είναι μικρή, καθώς σε πολλές περιπτώσεις καθυστερεί η τυπική ολοκλήρωσή τους και η αδειοδότηση των επενδυτικών σχεδίων.

Οι εξελίξεις στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του επενδυτικού περιβάλλοντος συνδέονται με τις προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις για τη δεύτερη αξιολόγηση. Οι πλέον σημαντικές και αναμενόμενες είναι αυτές στην αγορά εργασίας. Ήδη έχουν νομοθετηθεί αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο τριών κλάδων και στον πτωχευτικό κώδικα. Όμως οι διαδοχικές μεταβολές στη φορολογία επιχειρήσεων και ελεύθερων επαγγελματιών την τελευταία διετία και η γενικότερη αίσθηση μεταβλητότητας του κανονιστικού πλαισίου στην Ελλάδα που προξενούν, αποτελούν έναν από τους πλέον αποτρεπτικούς παράγοντες στην ανάληψη επενδυτικού ρίσκου.

Η συνέχιση της ανόδου της εξαγωγικής ζήτησης, ευνοεί την πραγματοποίηση επενδύσεων σε κάποιους κλάδους της Μεταποίησης, στον Τουρισμό και τις Μεταφορές. Καθώς δεν αναμένονται αλλαγές στη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας νοικοκυριών και επιχειρήσεων, θεωρείται πλέον πιθανή η ανακοπή της πολύχρονης συρρίκνωσης της οικοδομικής δραστηριότητας.

Ένας τεχνικός παράγοντας ο οποίος εκτιμάται να ασκήσει θετική επίδραση στην επενδυτική δραστηριότητα το 2017, είναι η εξέλιξη των αποθεμάτων. Σύμφωνα με τα

συμπεράσματα της έκθεσης του IOBE, υπό τις ποικίλες επιδράσεις των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν τις επενδύσεις, και από το θετικό τεχνικό αποτέλεσμα της μεταβολής των αποθεμάτων, αυτές αναμένεται να διευρυνθούν φέτος, κατά 10 με 12%.

Στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, η διεθνής ζήτηση για τις περισσότερες κατηγορίες εξαγωγών υπηρεσιών παρουσιάζει ισχυρή άνοδο καθ' όλο το δεύτερο εξάμηνο του 2016 και στην αρχή του 2017, τάση η οποία αναμένεται να συνεχιστεί στο υπόλοιπο του έτους. Στον τουρισμό, εφόσον οι πληροφορίες για σημαντική αύξηση των διεθνών κρατήσεων επαληθευτούν, θεωρείται πλέον πιθανή η ενίσχυση των σχετικών εσόδων. Οι προς το παρόν αντίρροπες μεταξύ τους τάσεις στις εξαγωγές κατηγοριών προϊόντων δεν παρέχουν αξιόπιστες ενδείξεις για την εξέλιξη του συνόλου τους το τρέχον έτος. Ωστόσο, η ισχυρή ανοδική δυναμική των εξαγωγών υπηρεσιών αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση το σύνολο των εξαγωγών, κατά 5,0-5,5%.

Στο σκέλος των εισαγωγών, η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, η υψηλή συσχέτισή της με τη ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες από το εξωτερικό και η επίδραση της χαλάρωσης των capital controls πέρυσι τον Ιούλιο, θα διαμορφώσουν τις εισαγωγές αισθητά υψηλότερα από ότι το 2016. Συνεκτιμώντας τις παραπάνω τάσεις σε παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις συνιστώσες του ΑΕΠ, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2017 θα διαμορφωθεί περίπου στο 1,5%, ίσως και λίγο χαμηλότερα.

Κεφάλαιο 3^ο

Ανάλυση κλάδου τροφίμων

3.1 Γενική επισκόπηση

Ο ρόλος της εγχώριας βιομηχανίας τροφίμων είναι θεμελιώδης για την ελληνική μεταποιητική βιομηχανία και ευρύτερα για την ελληνική οικονομία. Η ελληνική βιομηχανία τροφίμων συνιστά σταθερά έναν από τους πιο σημαντικούς τομείς του δευτερογενή τομέα της εγχώριας οικονομίας και μία από τις κινητήριες δυνάμεις της ελληνικής μεταποίησης, με τις εξελίξεις γύρω από αυτή να επηρεάζουν σημαντικά και το σύνολο της ελληνικής παραγωγής. Η ελληνική βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών αποτελεί έναν δυναμικό, ανταγωνιστικό και εξωστρεφή τομέα, με σημαντικές επενδύσεις και επιχειρηματική δραστηριότητα στην Ελλάδα, τα Βαλκάνια και σε όλη την Ευρώπη. Η βιομηχανία τροφίμων διατηρεί όλα αυτά τα χρόνια, ακόμη και στην παρατεταμένη περίοδο ύφεσης για την ελληνική οικονομία, τον θεμελιώδη ρόλο της, έχοντας αποδείξει ότι διαθέτει τις προϋποθέσεις για να παραμείνει βασικός μοχλός ανάπτυξης.

Τα καίρια θέματα γύρω από το ρόλο της εγχώριας βιομηχανίας τροφίμων και ποτών κινούνται στην κατεύθυνση της εξωστρέφειας, της ελληνικής ποιότητας του προϊόντος, του ελληνικού brand name και της οργανωμένης προώθησης των ελληνικών τροφίμων. Ο αποτελεσματικότερος συντονισμός και η στενότερη συνεργασία των εκπροσώπων του κλάδου μπορούν να συμβάλουν στη βελτίωση της αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας της προβολής των ελληνικών προϊόντων, στη διασφάλιση επιλογής της σωστής στρατηγικής και στη σταθερότητα υλοποίησης του μακροχρόνιου σχεδιασμού της. Η δημιουργία προστιθέμενης αξίας και η ενίσχυση της εξωστρέφειας του κλάδου εναπόκεινται σε μεγάλο βαθμό και στην προβολή του ελληνικού προϊόντος, μέσα από τα κατάλληλα σχεδιασμένα κανάλια διανομής, στην ποιότητα και διαφοροποίηση και στην ενίσχυση του προτύπου της ελληνικής / μεσογειακής κουζίνας. Η σύνδεση της μεταποίησης τροφίμων με τον πρωτογενή τομέα της αγροτικής παραγωγής, αλλά και με τον τριτογενή τομέα υπηρεσιών, όπως εστιατόρια, ξενοδοχεία και εν γένει τον τουρισμό, σε συνδυασμό με τις συνέργειες που

αναπτύσσονται στο χώρο των τροφίμων, αποτελούν βασικό μέσο για την ανάδειξη των ελληνικών προϊόντων, προσθέτοντας σε αυτά αξία και εξαγωγική δυναμική.

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων τροφίμων επαφίεται και στην ενίσχυση του ανθρώπινου δυναμικού, των προσόντων που ενσωματώνει, των γνώσεων, της εμπειρίας, των δεξιοτήτων, του αντικειμένου και του βαθμού εξειδίκευσης. Η δυναμική του ανθρώπινου κεφαλαίου και η εξειδίκευση της απασχόλησης περιλαμβάνει μια ευρύτατη γκάμα ειδικοτήτων και αντικειμένων στον τομέα της μεταποίησης και όχι μόνο. Οι νέες τεχνολογίες, η καινοτομική δραστηριότητα, τα προϊόντα έρευνας και ανάπτυξης οδηγούν καθοριστικά τις εξελίξεις σε όλα τα στάδια παραγωγής και διάθεσης στον χώρο των τροφίμων, ενώ η ταχύτατη μεταβολή τους καθιστά αναγκαία την ταχεία προσαρμογή, την εγρήγορση και ευελιξία του ανθρώπινου δυναμικού, ώστε να είναι ικανό να ανταποκριθεί άμεσα, έγκαιρα και αποτελεσματικά στις μεταβολές αυτές και τις νέες απαιτήσεις στο πλαίσιο του διεθνούς ανταγωνισμού.

3.2 Βασικά διαρθρωτικά μεγέθη της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών

Στην παρούσα ενότητα καταγράφεται η συμβολή της βιομηχανίας τροφίμων³ σε κύρια διαρθρωτικά μεγέθη και συγκεκριμένα στον αριθμό των επιχειρήσεων, τον κύκλο εργασιών, την αξία παραγωγής, την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και τον αριθμό των εργαζομένων. Τα στοιχεία έχουν ληφθεί από τη Eurostat⁴ και αφορούν τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία της Βιομηχανικής έρευνας⁵.

Η εγχώρια βιομηχανία τροφίμων καλύπτει το 25% του συνόλου των επιχειρήσεων της ελληνικής μεταποίησης, γεγονός που την κατατάσσει πρώτη ανάμεσα στους κλάδους της μεταποίησης, με τα Μεταλλικά προϊόντα (13%) και τα είδη ένδυσης (12%) να ακολουθούν (Εικόνα 3.1). Ταυτόχρονα, συνιστά και τον μεγαλύτερο εργοδότη της εγχώριας μεταποίησης, αφού σε αυτήν απασχολείται επίσης πάνω από το ¼ (28%) του

³ Στη συγκεκριμένη ενότητα ξεετάζεται ξεχωριστά ο κλάδος των τροφίμων και των ποτών, καθώς η κατάταξη που πραγματοποιείται γίνεται με βάση τους διψήφιους κωδικούς κατά ΣΤΑΚΟΔ 2008. Ωστόσο, πραγματοποιούνται διακριτές αναφορές και στον κλάδο των ποτών.

⁴ Structural Business Statistics

⁵ αντίστοιχη ΕΒΕ – ΕΛ.ΣΤΑΤ.

συνόλου των απασχολούμενων, έναντι ενός 9% στα Μεταλλικά προϊόντα και 6% στα Είδη ένδυσης. Η παρουσία του τομέα είναι επίσης θεμελιώδους σημασίας υπό καθαρά οικονομικούς όρους, αφού βρίσκεται ανάμεσα στους πρώτους κλάδους της μεταποίησης, με την αξία παραγωγής να αγγίζει το 20%, την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία να ξεπερνά το 26% ενώ καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση και σε όρους κύκλου εργασιών (σχεδόν 22%, με πρώτο τον Οπτόνθρακα και προϊόντα διύλισης με 33%).

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται και η συγκριτική ανάλυση με την Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς και οι αντίστοιχες ταξινομήσεις των 5 πρώτων κλάδων μεταποίησης τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην ΕΕ-28. Από την ανάλυση των στοιχείων, είναι προφανής η ζωτική σημασία του τομέα της μεταποίησης των τροφίμων και η συμβολή της στην ευρωπαϊκή οικονομία. Η βιομηχανία τροφίμων αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους τομείς της μεταποιητικής βιομηχανίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ αναδεικνύεται σταθερά ανάμεσα στους πρώτους κλάδους σε σχέση με τους άλλους σημαντικούς τομείς της ευρωπαϊκής οικονομίας, όπως η αυτοκινητοβιομηχανία, τα χημικά, τα βιομηχανικά μηχανήματα και τα μεταλλικά προϊόντα. Σε όρους αξίας παραγωγής, και αριθμού εργαζομένων, τα τρόφιμα κατατάσσονται πρώτα στους ευρωπαϊκούς κλάδους της μεταποίησης και δεύτερα σε όρους αριθμού επιχειρήσεων, και κύκλο εργασιών, συγκεντρώνοντας αντίστοιχα το 12,5% και το 13,3 % του συνόλου της μεταποίησης.

Αριθμός επιχειρήσεων			
Ελλάδα		ΕΕ-28	
Μεταποίηση (57.971 επιχ.)	100,0%	Μεταποίηση (2.088.339 επιχ.)	100,0%
Τρόφιμα	24,9%	Μεταλλικά προϊόντα	18,3%
Μεταλλικά προϊόντα	13,0%	Τρόφιμα	12,5%
Είδη ένδυσης	12,0%	Επισκευή μηχανημάτων και εξοπλισμού	9,3%
Επισκευή μηχανημάτων και εξοπλισμού	6,6%	Προϊόντα ξύλου	8,2%
Άλλοι τομείς μεταποίησης	5,6%	Άλλοι τομείς μεταποίησης	7,3%
Κύκλος εργασιών			
Ελλάδα		ΕΕ-28	
Μεταποίηση (€53.735 εκατ.)	100,0%	Μεταποίηση (€7.097.395 εκατ.)	100,0%
Οπτόνθρακας και προϊόντα διύλισης	32,9%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	14,0%
Τρόφιμα	21,7%	Τρόφιμα	13,3%
Βασικά μέταλλα	7,9%	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	9,2%
Μεταλλικά προϊόντα	5,6%	Οπτόνθρακας και προϊόντα διύλισης	7,0%
Χημικά προϊόντα	4,1%	Μεταλλικά προϊόντα	6,8%
Αξία παραγωγής			
Ελλάδα		ΕΕ-28	
Μεταποίηση (€51.724 εκατ.)	100,0%	Μεταποίηση (€6.526.931 εκατ.)	100,0%
Οπτόνθρακας και προϊόντα διύλισης	33,8%	Τρόφιμα	13,2%
Τρόφιμα	19,8%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	12,7%
Βασικά μέταλλα	8,1%	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	9,5%
Μεταλλικά προϊόντα	5,4%	Μεταλλικά προϊόντα	7,1%
Χημικά προϊόντα	4,0%	Χημικά προϊόντα	7,0%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία			
Ελλάδα		ΕΕ-28	
Μεταποίηση (€9.960 εκατ.)	100,0%	Μεταποίηση (€1.710.000 εκατ.)	100,0%
Τρόφιμα	26,3%	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	11,7%
Μεταλλικά προϊόντα	9,2%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	10,6%
Βασικά μέταλλα	7,0%	Τρόφιμα	10,6%
Χημικά προϊόντα	6,9%	Μεταλλικά προϊόντα	9,8%
Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά	6,6%	Χημικά προϊόντα	6,7%
Αριθμός εργαζομένων			
Ελλάδα		ΕΕ-28	
Μεταποίηση (284.307 εργαζόμενοι)	100,0%	Μεταποίηση (30.039.750 εργαζόμενοι)	100,0%
Τρόφιμα	28,2%	Τρόφιμα	13,6%
Μεταλλικά προϊόντα	9,0%	Μεταλλικά προϊόντα	12,2%
Είδη ένδυσης	6,0%	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	9,8%
Βασικά μέταλλα	5,3%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	8,1%
Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά	5,2%	Κατασκευή από ελαστικό και πλαστικές ύλες	5,7%

*Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα διαρθρωτικά στοιχεία της έρευνας Structural Business Statistics αφορούν το 2015, με εξαίρεση την Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία που αφορά το 2014.
Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

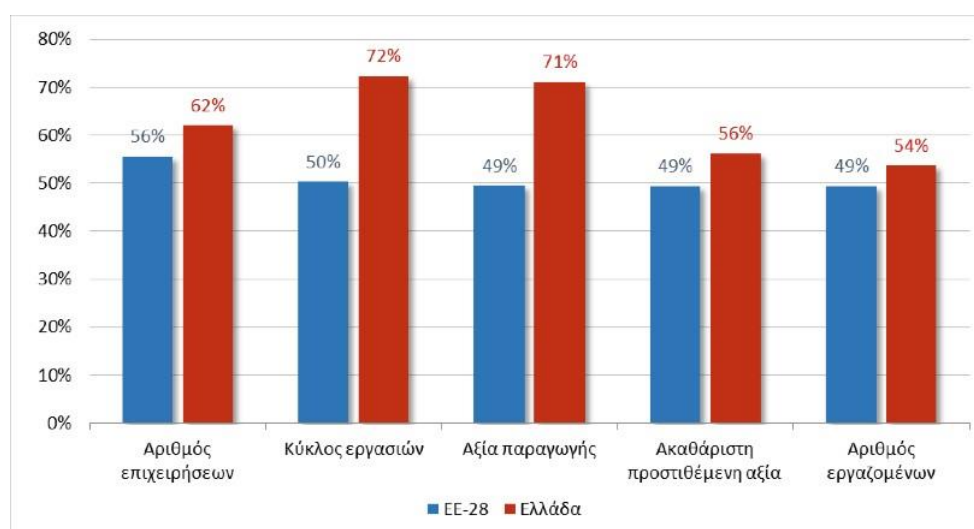
Εικόνα 3.1: Βασικά διαρθρωτικά στοιχεία στους κυριότερους κλάδους της μεταποίησης

Συγκεκριμένα, ο συνολικός κύκλος εργασιών της ευρωπαϊκής βιομηχανίας τροφίμων καλύπτει πάνω από το 13% της ευρωπαϊκής μεταποίησης, καταλαμβάνοντας τη δεύτερη θέση μετά την κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων (14%), ενώ η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα καλύπτει περίπου το 11%, με την κατασκευή

μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού να προηγείται (11,7%). Η βιομηχανία τροφίμων παραμένει ο μεγαλύτερος εργοδότης στον τομέα της μεταποίησης, καθώς απασχολεί πάνω από τέσσερα εκατομμύρια εργαζόμενους, δηλαδή περίπου το 14% του συνόλου των εργαζομένων στην ευρωπαϊκή βιομηχανία (ακολουθούμενη από τα μεταλλικά προϊόντα με 12,2%).

Σε σύγκριση με την ΕΕ-28 κατά μέσο όρο, ο τομέας των τροφίμων στην Ελλάδα έχει μεγαλύτερη συμβολή στον τομέα της μεταποίησης, όσον αφορά τον αριθμό των επιχειρήσεων, τον κύκλο εργασιών, την αξία παραγωγής, την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και τον αριθμό των απασχολούμενων, παρά το γεγονός ότι είναι ο πρώτος τομέας και στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες, εκτός από τον κύκλο εργασιών, τον αριθμό των επιχειρήσεων και την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία. Το μεγαλύτερο μερίδιο του ελληνικού κλάδου τροφίμων στην μεταποίηση αντανακλά αφενός την εγχώρια δυναμική του, αφετέρου όμως και την μικρότερη ανάπτυξη άλλων κλάδων του εγχώριου τομέα της μεταποίησης.

Στην Ελλάδα, οι πέντε πρώτοι κλάδοι της μεταποίησης (Εικόνα 3.2) καλύπτουν το 62% του συνόλου της μεταποίησης σε όρους αριθμού επιχειρήσεων (56% στην ΕΕ), το 72% σε όρους κύκλου εργασιών (50% στην ΕΕ), το 71% της αξίας παραγωγής (49% στην ΕΕ), το 56% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (49% στην ΕΕ) και το 54% του συνόλου των εργαζομένων (49% στην ΕΕ).



*Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα διαρθρωτικά στοιχεία της έρευνας Structural Business Statistics αφορούν το 2015, με εξαίρεση την Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, που αφορά το 2014.
 Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.2: Ποσοστό επί του συνόλου των πέντε πρώτων κλάδων μεταποίησης σε Ελλάδα και ΕΕ

Τα ποσοστά μεταβολής στα βασικά διαρθρωτικά μεγέθη της εγχώριας βιομηχανίας τροφίμων το 2015 σε σχέση με το 2014 (Εικόνα 3.3), υποδηλώνουν μείωση στον αριθμό των επιχειρήσεων του κλάδου (-2,1%), σε αντίθεση με το σύνολο της μεταποίησης, όπου σημειώθηκε αύξηση (2,5%). Αρνητική μεταβολή του αριθμού των επιχειρήσεων καταγράφεται και στον κλάδο των Ποτών (-1,8%). Η ίδια εικόνα εντοπίζεται και στον κύκλο εργασιών των τριών κλάδων της οικονομίας, με τη μείωση να είναι υψηλότερη στα Ποτά (-5%), αλλά και στη Μεταποίηση συνολικά (-3,1%), ενώ μικρότερη είναι η μείωση του κύκλου εργασιών στα Τρόφιμα (-1,3%). Αρνητικές τάσεις σημειώνονται επίσης και στην αξία παραγωγής στα Τρόφιμα και στα Ποτά (κατά -1,6% και -4,9% αντίστοιχα), όταν η αξία παραγωγής συνολικά στη Μεταποίηση καταγράφει άνοδο. Όσον αφορά σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, οριακή άνοδος σημειώνεται στα Τρόφιμα και στα Ποτά (0,4% και 0,2%, αντίστοιχα), όταν στο σύνολο του μεταποιητικού κλάδου παρατηρείται πτώση της τάξης του 3%. Μεγαλύτερος είναι κατά 4,1% και ο αριθμός των εργαζομένων στα Τρόφιμα το 2015 σε σχέση με το 2014 (1,2% για τη μεταποίηση), ενώ μείωση καταγράφεται στον κλάδο των Ποτών (-5,6%).

Μέγεθος	Μεταποίηση	Τρόφιμα	Ποτά
Αριθμός επιχειρήσεων	↑ 2,5%	↓ -2,1%	↓ -1,8%
Κύκλος εργασιών	↓ -3,1%	↓ -1,3%	↓ -5,0%
Αξία παραγωγής	↑ 3,0%	↓ -1,6%	↓ -4,9%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	↓ -3,2%	↑ 0,4%	↑ 0,2%
Αριθμός εργαζομένων	↑ 1,2%	↑ 4,1%	↓ -5,6%

*Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα διαρθρωτικά στοιχεία της έρευνας Structural Business Statistics αφορούν το 2015, με εξαίρεση την Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, που αφορά το 2014.
Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.3: Ποσοστιαία μεταβολή 2015/ 2014 βασικών διαρθρωτικών μεγεθών τροφίμων και ποτών στην Ελλάδα

Οι σχετικές μεταβολές στην ΕΕ-28 είναι ηπιότερες στα Τρόφιμα, με εξαίρεση την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, ενώ στα Ποτά είναι όλες θετικές, όπως και στο σύνολο της Μεταποίησης, όπου και σημειώνεται άνοδος σε όλα τα βασικά διαρθρωτικά μεγέθη, εκτός του κύκλου εργασιών και του αριθμού των επιχειρήσεων (Εικόνα 3.4).

Μέγεθος	Μεταποίηση	Τρόφιμα	Ποτά
Αριθμός επιχειρήσεων	↓ -1,0%	↓ -1,6%	↑ 1,9%
Κύκλος εργασιών	↓ -0,2%	↓ -0,5%	↑ 0,5%
Αξία παραγωγής	↑ 0,3%	↓ -1,3%	↑ 1,1%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	↑ 4,9%	↑ 4,0%	↑ 0,4%
Αριθμός εργαζομένων	↑ 0,5%	↑ 0,2%	-

*Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα διαρθρωτικά στοιχεία της έρευνας *Structural Business Statistics* αφορούν το 2015, με εξαίρεση την Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, που αφορά το 2014.
Πηγή: Eurostat, *Structural Business Statistics*, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.4: Ποσοστιαία μεταβολή 2015/ 2014 βασικών διαρθρωτικών μεγεθών τροφίμων και ποτών στην ΕΕ-28

Στην Ελλάδα, ως προς την κατανομή των υποκλάδων των Τροφίμων και Ποτών⁶ με βάση τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά που εξετάζονται (Εικόνα 3.5), προκύπτουν τα εξής⁷:

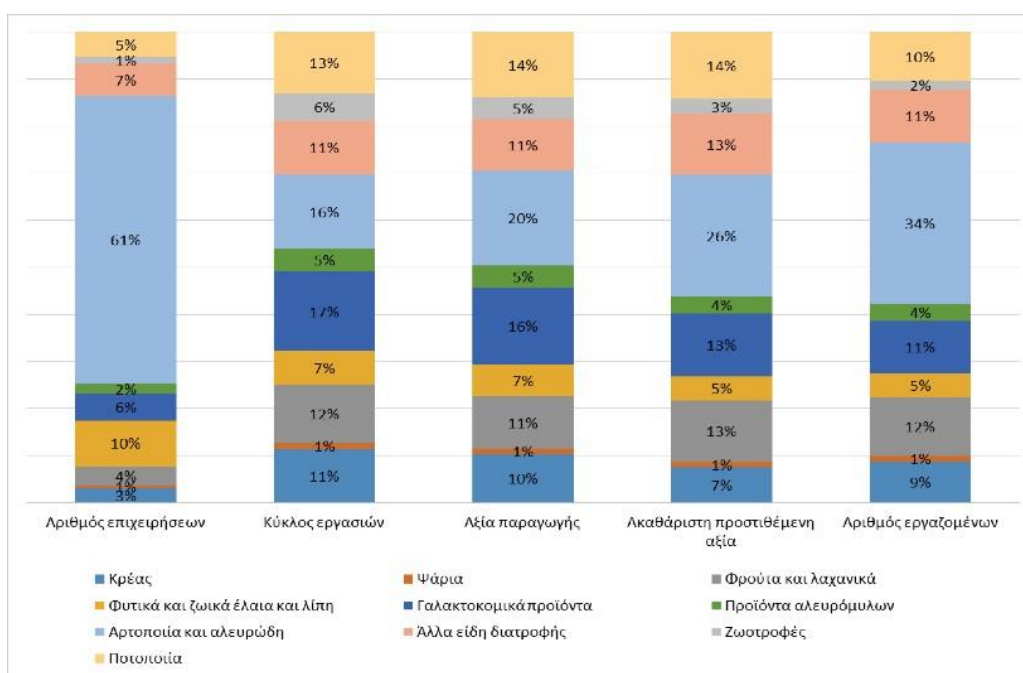
- Στην **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία** ξεχωρίζει η Αρτοποιία και τα αλευρώδη με το μεγαλύτερο ποσοστό της σχετικής κατανομής (26%), τα Ποτά (14%), ενώ την τρίτη θέση καταλαμβάνουν τα Άλλα είδη διατροφής, τα Γαλακτοκομικά και τα Φρούτα (από 13%).
- Σχετικά με την **αξία παραγωγής**, το σημαντικότερο μερίδιο της σχετικής κατανομής κατέχουν η Αρτοποιία και τα αλευρώδη (20%), ενώ ακολουθούν τα Γαλακτοκομικά προϊόντα (16%), τα Ποτά (14%) και ισομερώς τα Άλλα είδη διατροφής και τα Φρούτα (11%).
- Στον **αριθμό των επιχειρήσεων** του κλάδου, το μεγαλύτερο 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%).
- Όσον αφορά τον **κύκλο εργασιών**, το υψηλότερο μερίδιο κατέχουν τα Γαλακτοκομικά προϊόντα (17%) και η Αρτοποιία και αλευρώδη (16%), με τα Ποτά να ακολουθούν (13%).
- Ως προς τον **αριθμό των εργαζομένων**, η Αρτοποιία και τα αλευρώδη (35%) έρχονται πρώτα στη σχετική κατάταξη, δεύτερα έρχονται τα Φρούτα (12%) και

⁶ Στην κατανομή συμπεριλαμβάνονται και τα Ποτά, μαζί με τους υποκλάδους των Τροφίμων

⁷ Τα συγκεκριμένα στοιχεία για τους υποκλάδους των τροφίμων αφορούν το 2013, καθώς δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία ανά κλάδο για το 2014

ακολουθούν τα Γαλακτοκομικά προϊόντα και τα Άλλα είδη διατροφής (από 11% αμφότερα).

- Τέλος, σε σχέση με την **παραγωγικότητα εργασίας**⁸, οι Ζωοτροφές καταγράφουν την υψηλότερη επίδοση (62,9 ευρώ ανά εργαζόμενο), ενώ ακολουθούν τα Ποτά (49,3 ευρώ ανά εργαζόμενο), τα Γαλακτοκομικά προϊόντα (43 ευρώ ανά εργαζόμενο) καθώς και τα Άλλα είδη διατροφής (41,5 ευρώ ανά εργαζόμενο) (Εικόνα 3.6).



Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE
* τρόφιμα και ποτά = 100%

Εικόνα 3.5: Ποσοστιαία κατανομή υποκλάδων τροφίμων στο σύνολο του κλάδου τροφίμων και ποτών, με βάση τα κύρια διαρθρωτικά στοιχεία

⁸ ακαθάριστη προστιθέμενη αξία ανά εργαζόμενο

Κλάδος	2013	2014	% 2014/ 2013
Τρόφιμα	33,5	34,6	↑ 3,3%
Κρέας	29,9	31,3	↑ 4,7%
Ψάρια	23,2	34,1	↑ 47,0%
Φρούτα και λαχανικά	36,8	38,0	↑ 3,3%
Φυτικά και ζωικά έλαια και λίπη	38,9	36,0	↓ -7,5%
Γαλακτοκομικά προϊόντα	35,7	43,0	↑ 20,4%
Προϊόντα αλευρόμυλων	40,8	36,6	↓ -10,3%
Αρτοποιία και αλευρώδη	26,9	27,2	↑ 1,1%
Άλλα είδη διατροφής	45,8	41,5	↓ -9,4%
Ζωοτροφές	53,6	62,9	↑ 17,4%
Ποτοποιία	48,7	49,3	↑ 1,2%

* Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα διαρθρωτικά στοιχεία της έρευνας Structural Business Statistics αφορούν το 2014. Η παραγωγικότητα εργασίας ορίζεται ως ακαθάριστη προστιθέμενη αξία ανά εργαζόμενο
Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.6: Παραγωγικότητα εργασίας στους υποκλάδους τροφίμων (κατά κεφαλήν €)

Σε όρους ετήσιων μεταβολών στα βασικά μεγέθη των **υποκλάδων τροφίμων και στα ποτά** το 2014 σε σχέση με το 2013⁹ (Εικόνα 3.7), καταγράφεται πτωτική τάση ως προς τον αριθμό των επιχειρήσεων σε όλους τους κλάδους, με εξαίρεση τα Ποτά, όπου η άνοδος είναι οριακή (0,3%). Σε όρους κύκλου εργασιών, η μεγαλύτερη αύξηση σημειώνεται στις Ζωοτροφές (7,7%) και ακολουθεί το Κρέας (6,0%) και τα Γαλακτοκομικά (3,1%). Όσον αφορά την αξία παραγωγής, ξεχωρίζει η άνοδος των Ζωοτροφών (9,4%) και του Κρέατος (6,2%). Ως προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, καταγράφονται ανάμικτες τάσεις, με τις Ζωοτροφές να ξεχωρίζουν, σημειώνοντας άνοδο της τάξης του 20%, αλλά και τα Γαλακτοκομικά προϊόντα (13,3%). Τέλος, σε ό,τι αφορά τον αριθμό εργαζομένων, όλοι οι υποκλάδοι τροφίμων καταγράφουν πτώση, με εξαίρεση τα Άλλα είδη διατροφής και τις Ζωοτροφές, τα οποία σημειώνουν άνοδο κατά 6,4% και 2% αντίστοιχα, καθώς και οριακά το Κρέας.

⁹ Τα τελευταία διαθέσιμα διαρθρωτικά στοιχεία της Eurostat σε επίπεδο υποκλάδων φθάνουν μέχρι το 2014

Κλάδος	Αριθμός		Κύκλος		Ακαθάριστη		Αριθμός
	επιχειρήσεων	εργασιών	Αξία παραγωγής	προστιθέμενη αξία	εργαζομένων		
Τρόφιμα και Ποτά	↓ -6,4%	↓ -1,4%	↓ -1,7%	↑ 0,3%	↓ -2,6%		
Τρόφιμα	↓ -6,7%	↓ -1,2%	↓ -1,5%	↑ 0,4%	↓ -2,7%		
Κρέας	↓ -6,9%	↑ 6,0%	↑ 6,2%	↑ 4,7%	↑ 0,1%		
Ψάρια	↓ -9,8%	↓ -50,0%	↓ -69,5%	↓ -16,0%	↓ -42,7%		
Φρούτα και λαχανικά	↓ -7,0%	↓ -3,5%	↑ 1,7%	↑ 1,4%	↓ -1,8%		
Φυτικά και ζωικά έλαια και λίπη	↓ -6,7%	↓ -7,3%	↓ -6,1%	↓ -11,2%	↓ -3,9%		
Γαλακτοκομικά προϊόντα	↓ -6,6%	↑ 3,1%	↑ 4,5%	↑ 13,3%	↓ -6,1%		
Προϊόντα αλευρόμυλων	↓ -7,6%	↓ -3,5%	↓ -4,6%	↓ -10,6%	↓ -0,6%		
Αρτοποιία και αλευρώδη	↓ -6,7%	↓ -1,8%	↓ -0,9%	↓ -1,9%	↓ -3,1%		
Άλλα είδη διατροφής	↓ -7,0%	↑ 0,9%	↑ 1,7%	↓ -3,7%	↑ 6,4%		
Ζωοτροφές	↓ -5,7%	↑ 7,7%	↑ 9,4%	↑ 19,8%	↑ 2,0%		
Ποτοποιία	↑ 0,3%	↓ -2,3%	↓ -2,8%	↑ 0,2%	↓ -1,1%		

Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.7: Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή βασικών μεγεθών στους υποκλάδους των τροφίμων 2014/2013.

Αναφορικά με τις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο **Δείκτη Όγκου Παραγωγής**, στον πίνακα που ακολουθεί (Εικόνα 3.8) παρουσιάζονται οι σχετικές τάσεις για το 2016 στο σύνολο της Μεταποίησης και το σύνολο του κλάδου των Τροφίμων, σε ΕΕ- 28, Ευρωζώνη και Ελλάδα. Συγκεκριμένα, το 2016, ο Δείκτης Όγκου Παραγωγής των Τροφίμων καταγράφει θετική μεταβολή, μικρότερη ωστόσο από την αντίστοιχη εγχώρια στο σύνολο της Μεταποίησης, η οποία φθάνει το 4%. Στην ΕΕ-28 και την Ευρωζώνη, το 2016, η τάση στο σχετικό δείκτη είναι επίσης θετική, τόσο στο σύνολο της Μεταποίησης, όσο και στα Τρόφιμα, αλλά ηπιότερη σε σχέση με τις μεταβολές των ελληνικών δεικτών. Στα Τρόφιμα συγκεκριμένα, η θετική μεταβολή σε ευρωπαϊκό επίπεδο είναι ελαφρώς ασθενέστερη σε σχέση με τη Μεταποίηση το 2016.

Σε επίπεδο υποκλάδων, το 2016, ο Δείκτης Όγκου Παραγωγής¹⁰ κινείται ανοδικά στην Ελλάδα σχεδόν σε όλους τους υποκλάδους των Τροφίμων. Εξάιρεση αποτελούν οι κλάδοι του Κρέατος και των Φρούτων και λαχανικών οι οποίοι καταγράφουν πτώση της τάξης του 4,7% και του 3,6% αντίστοιχα, ενώ οριακή μείωση σημειώνεται και στα Έλαια και λίπη (-0,8%). Τη μεγαλύτερη άνοδο καταγράφουν τα Άλλα είδη διατροφής (8,8%) και ακολουθεί η Αρτοποιία (7,3%), ενώ μείωση του δείκτη σημειώνεται στα Ποτά (-2,1%). Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το 2016 καταγράφεται ενίσχυση του συγκεκριμένου δείκτη σε όλους τους υποκλάδους των Τροφίμων, όπως και στα Ποτά

¹⁰ Σε short term business statistics – Eurostat, υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία και για το 2016 σε επίπεδο υποκλάδων

(0,7% σε Ευρωζώνη και 1,1% σε ΕΕ), εκτός από τα Έλαια και λίπη, όπου σημειώνεται οριακή πτώση στην Ευρωζώνη.

Κλάδος	ΕΕ-28	Ευρωζώνη - 19	Ελλάδα
Μεταποίηση	↑ 1,7	↑ 1,5	↑ 4,0
Τρόφιμα	↑ 1,2	↑ 1,0	↑ 2,5
Κρέας	↑ 1,6	↑ 1,8	↓ -4,7
Ψάρια	↓ -0,6	↑ 0,6	↑ 5,4
Φρούτα και λαχανικά	↑ 0,8	↑ 0,6	↓ -3,6
Φυτικά και ζωικά έλαια και λίπη	↓ -1,3	↓ -1,9	↓ -0,8
Γαλακτοκομικά προϊόντα	↑ 0,2	↑ 0,4	↑ 3,2
Προϊόντα αλευρόμυλων	↓ -0,9	→ 0,0	↑ 3,5
Αρτοποιία και αλευρώδη	↑ 1,1	↑ 1,5	↑ 7,3
Άλλα είδη διατροφής	↑ 2,3	↑ 1,8	↑ 8,8
Ζωοτροφές	↑ 2,2	↑ 1,9	↑ 2,9
Ποτοποιία	↑ 1,1	↑ 0,7	↓ -2,1

Πηγή: Eurostat, Short term Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.8: Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στο δείκτη όγκου παραγωγής στη μεταποίηση και τους κλάδους των τροφίμων 2016/2015

Τέλος, στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται τα βασικά διαρθρωτικά στοιχεία, **με βάση το μέγεθος των επιχειρήσεων του κλάδου**, στο σύνολο του κλάδου των Τροφίμων (Εικόνα 3.9) και στα Ποτά (Εικόνα 3.10). Στους πίνακες παρουσιάζονται τόσο τα απόλυτα νούμερα ανά μέγεθος επιχειρήσεων σε όρους αριθμού επιχειρήσεων, κύκλου εργασιών, αξίας παραγωγής και ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, αριθμού εργαζομένων, οι ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές τους και τα αντίστοιχα ποσοστά της κατανομής τους με βάση το μέγεθος¹¹.

¹¹ Τα στοιχεία ενδέχεται να διαφέρουν από τις αντίστοιχες έρευνες της ΕΒΕ – ΕΛ.ΣΤΑΤ.

ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΝΑ ΜΕΓΕΘΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ 2014	Σύνολο	0-9	10- 19	20-49	50-249	>250
Αριθμός επιχειρήσεων	13.685	13.023	203	223	192	44
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	11.504	2.092	313	1.110	3.830	4.159
Αξία παραγωγής (εκατ. €)	10.162	1.976	280	1.040	3.235	3.632
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (εκατ. €)	2.624	604	63	224	798	935
Αριθμός εργαζομένων	75.922	24.107	2.646	6.919	20.525	21.725
ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ 2014	Σύνολο	0-9	10- 19	20-49	50-249	>250
Αριθμός επιχειρήσεων	100,0%	95,2%	1,5%	1,6%	1,4%	0,3%
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	100,0%	18,2%	2,7%	9,6%	33,3%	36,2%
Αξία παραγωγής (εκατ. €)	100,0%	19,4%	2,8%	10,2%	31,8%	35,7%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (εκατ. €)	100,0%	23,0%	2,4%	8,5%	30,4%	35,6%
Αριθμός εργαζομένων	100,0%	31,8%	3,5%	9,1%	27,0%	28,6%
% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2014/ 2013	Σύνολο	0-9	10- 19	20-49	50-249	>250
Αριθμός επιχειρήσεων	↓ -6,7%	↓ -7,0%	↑ 3,6%	↓ -5,1%	↓ -0,5%	↑ 2,3%
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	↓ -1,2%	↓ -0,4%	↓ -9,6%	↓ -0,8%	↓ -0,5%	↓ -1,7%
Αξία παραγωγής (εκατ. €)	↓ -1,5%	↓ -0,1%	↓ -9,3%	↑ 2,0%	↓ -1,1%	↓ -3,0%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (εκατ. €)	↑ 0,4%	↓ -0,5%	↓ -16,2%	↓ -4,2%	↑ 1,6%	↑ 2,3%
Αριθμός εργαζομένων	↓ -2,7%	↓ -6,8%	↓ -1,9%	↓ -5,6%	↓ -1,3%	↑ 1,7%

Τα στοιχεία ενδέχεται να διαφέρουν από τα αντίστοιχα της ΕΕΔ και της ΕΒΕ, ΕΛ.ΣΤΑΤ.
Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.9: Βασικά διαρθρωτικά στοιχεία στα τρόφιμα, με βάση το μέγεθος της επιχείρησης

ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΝΑ ΜΕΓΕΘΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ 2014	Σύνολο	0-9	10- 19	20-49	50-249	>250
Αριθμός επιχειρήσεων	757	661	33	31	26	6
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	1.734	136	52	156	412	979
Αξία παραγωγής (εκατ. €)	1.648	127	47	149	393	932
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (εκατ. €)	436	49	17	39	103	229
Αριθμός εργαζομένων	8.838	1.383	460	982	2.432	3.581
ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ 2014	Σύνολο	0-9	10- 19	20-49	50-249	>250
Αριθμός επιχειρήσεων	100,0%	87,3%	4,4%	4,1%	3,4%	0,8%
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	100,0%	7,8%	3,0%	9,0%	23,7%	56,5%
Αξία παραγωγής (εκατ. €)	100,0%	7,7%	2,9%	9,0%	23,8%	56,6%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (εκατ. €)	100,0%	11,1%	3,8%	9,0%	23,6%	52,5%
Αριθμός εργαζομένων	100,0%	15,6%	5,2%	11,1%	27,5%	40,5%
% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2014/ 2013	Σύνολο	0-9	10- 19	20-49	50-249	>250
Αριθμός επιχειρήσεων	↑ 0,3%	↓ -0,3%	↑ 10,0%	↑ 3,3%	↑ 0,0%	↑ 0,0%
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	↓ -2,3%	↓ -1,6%	↑ 0,2%	↑ 11,8%	↑ 3,7%	↓ -6,6%
Αξία παραγωγής (εκατ. €)	↓ -2,8%	↓ -5,9%	↓ -0,8%	↑ 17,1%	↑ 5,7%	↓ -8,0%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (εκατ. €)	↑ 0,2%	↑ 4,3%	↑ 5,7%	↑ 26,9%	↓ -6,6%	↓ -1,3%
Αριθμός εργαζομένων	↓ -1,1%	↓ -1,4%	↑ 11,4%	↑ 8,9%	↓ -4,0%	↓ -2,9%

Τα στοιχεία ενδέχεται να διαφέρουν από τα αντίστοιχα της ΕΕΔ και της ΕΒΕ, ΕΛ.ΣΤΑΤ.
Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.10: Βασικά διαρθρωτικά στοιχεία στα ποτά, με βάση το μέγεθος της επιχείρησης

Όπως φαίνεται από τις σχετικές κατανομές, τα υψηλότερα ποσοστά σε όρους **αριθμού επιχειρήσεων**, τόσο στα Τρόφιμα σε ποσοστό 95%, όσο και στα Ποτά σε ποσοστό 87%, καταγράφονται στις πολύ μικρές επιχειρήσεις, δηλ. σε εκείνες που ο αριθμός των εργαζομένων τους δεν ξεπερνά τα 9 άτομα.

Σε όρους **κύκλου εργασιών** από την άλλη πλευρά, τα υψηλότερα ποσοστά, τόσο στα Τρόφιμα (36%) και πολύ περισσότερο στα Ποτά (57%), καταγράφονται στις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις, δηλαδή εκείνες στις οποίες ο αριθμός των εργαζομένων τους

ξεπερνά τα 250 άτομα. Στα Τρόφιμα, σημαντικό μερίδιο στον κύκλο εργασιών συγκεντρώνουν και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις (18,2%), γεγονός που ερμηνεύεται από τη μεγάλη συγκέντρωση και τον υψηλό αριθμό των πολύ μικρών επιχειρήσεων (έως 9 άτομα), οι οποίες φθάνουν σχεδόν τις 13.000. Στα Ποτά, ωστόσο, το αντίστοιχο ποσοστό είναι μόλις 7,8%, λόγω του σχετικά μικρού αριθμού πολύ μικρών επιχειρήσεων (μόλις 661).

Ως προς την **αξία παραγωγής** και την **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία** στα Τρόφιμα το υψηλότερο μερίδιο εντοπίζεται, όπως άλλωστε είναι αναμενόμενο, στις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις (στην περιοχή του 36%), ενώ ακολουθούν οι μεγάλες επιχειρήσεις (33% και 32% αντίστοιχα), δηλαδή οι επιχειρήσεις με αριθμό εργαζομένων από 50 έως 249 άτομα. Στα Ποτά, οι πολύ μεγάλες επιχειρήσεις συγκεντρώνουν από 57% και 53% σε όρους αξίας παραγωγής και ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, αντίστοιχα.

Στον **αριθμό των εργαζομένων**, στα Τρόφιμα το μεγαλύτερο ποσοστό κατανέμεται στις πολύ μικρές επιχειρήσεις (32%), ενώ ακολουθούν οι πολύ μεγάλες επιχειρήσεις (29%) και οι μεγάλες με 27%. Στα Ποτά, μεγάλο ποσοστό των εργαζόμενων του κλάδου (41%) απασχολούνται στις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ ένα 28% στις μεγάλες.

3.3 Τελική κατανάλωση νοικοκυριών

Η **συνολική κατά κεφαλήν κατανάλωση** στην Ελλάδα είναι ίση με €12.000 το 2015, σε τρέχουσες τιμές (Εικόνα 3.11). Η συνολική κατά κεφαλή κατανάλωση Τροφίμων και μη αλκοολούχων ποτών το 2015 παρέμεινε σταθερή στα €2.000, ενώ το 2010 βρισκόταν στα €2.500, σημειώνοντας πτώση της τάξης του 20% σωρευτικά από το 2010 έως το 2015. Η κύρια δαπάνη των Ελλήνων καταναλωτών αφορά τη Στέγαση, ύδρευση και ηλεκτρισμό (€2.500 το 2015), η οποία και συγκεντρώνει το 21% της συνολικής καταναλωτικής δαπάνης, όπως και το αμέσως προηγούμενο έτος.

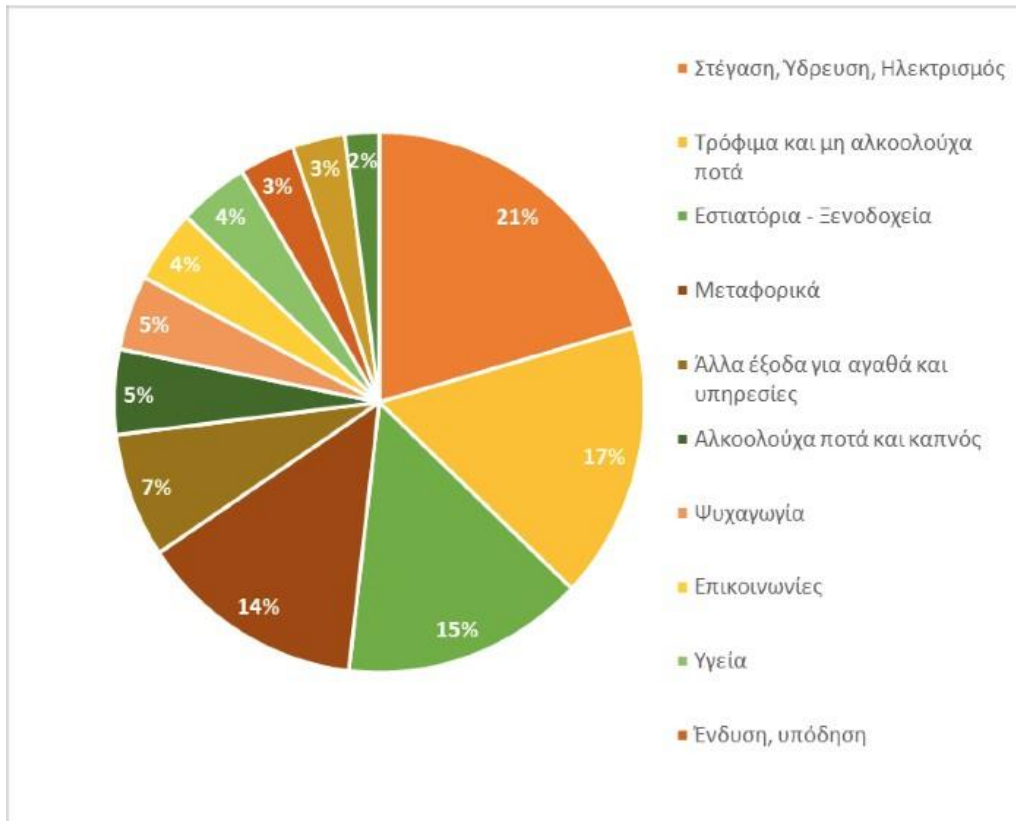
Κατηγορία αγαθών	2010	2014	2015	2015/2014	2015/2010
Σύνολο	14.500	12.100	12.000	↓ -0,8%	↓ -17,2%
Τρόφιμα και μη αλκοολούχα ποτά	2.500	2.000	2.000	⇒ 0,0%	↓ -20,0%
Αλκοολούχα ποτά και καπνός	700	600	600	⇒ 0,0%	↓ -14,3%
Ένδυση, υπόδηση	600	400	400	⇒ 0,0%	↓ -33,3%
Στέγαση, Ύδρευση, Ηλεκτρισμός	2.900	2.500	2.500	⇒ 0,0%	↓ -13,8%
Έπιπλα, Εξοπλισμός	700	400	400	⇒ 0,0%	↓ -42,9%
Υγεία	600	500	500	⇒ 0,0%	↓ -16,7%
Μεταφορικά	1.800	1.600	1.700	↑ 6,3%	↓ -5,6%
Επικοινωνίες	600	500	500	⇒ 0,0%	↓ -16,7%
Ψυχαγωγία	700	600	500	↓ -16,7%	↓ -28,6%
Εκπαίδευση	300	300	200	↓ -33,3%	↓ -33,3%
Εστιατόρια - Ξενοδοχεία	1.800	1.800	1.800	⇒ 0,0%	⇒ 0,0%
Άλλα έξοδα για αγαθά και υπηρεσίες	1.400	900	900	⇒ 0,0%	↓ -35,7%

Πηγή: Eurostat, National Accounts, Επεξεργασία IOBE
* Τρέχουσες τιμές, € ανά κάτοικο

Εικόνα 3.11: Ετήσια μέση δαπάνη νοικοκυριών ανά σκοπό κατανάλωσης

Ως μερίδιο στη συνολική κατανάλωση, τα Τρόφιμα και τα μη αλκοολούχα ποτά καταλαμβάνουν το 17% το 2015 (Εικόνα 3.12), δαπάνη η οποία κατατάσσεται δεύτερη σε όρους συνολικής ιδιωτικής κατανάλωσης, ενώ ακολουθούν τα Εστιατόρια και τα Μεταφορικά, με ποσοστά 15 και 14% αντίστοιχα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τη μεγαλύτερη ποσοστιαία άνοδο καταγράφουν οι δαπάνες για Μεταφορικά (+6,3%) το 2015 σε σχέση με το 2014, ενώ σταθερές παραμένουν οι δαπάνες για τις υπόλοιπες κατηγορίες, οι οποίες ωστόσο αποτελούν ένα μικρό ποσοστό στη συνολική κατανάλωση. Εξαίρεση αποτελούν οι δαπάνες για την Εκπαίδευση και την Ψυχαγωγία, οι οποίες καταγράφουν μείωση της τάξης του 33% και 17%, αντίστοιχα το 2015 σε σχέση με το προηγούμενο έτος.



Πηγή: Eurostat, National Accounts, Επεξεργασία IOBE

Εικόνα 3.12: Κατανομή δαπάνης νοικοκυριών ανά σκοπό κατανάλωσης. 2015

3.4 Ανάλυση ανταγωνιστικού περιβάλλοντος

Η ολοκληρωμένη ανάλυση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος της επιχείρησης είναι απαραίτητη για τον προσδιορισμό και τη διαμόρφωση μιας σωστής για τη συγκεκριμένη περίπτωση στρατηγικής. Ο Michael Porter στο διάσημο βιβλίο του «Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors» πρότεινε ένα πλαίσιο για την ανάλυση των ανταγωνιστικών δυνάμεων το οποίο στηρίζεται σε πέντε δυνάμεις. Το πλαίσιο αναφέρεται ως “διαρθρωτική ανάλυση ενός κλάδου” ή απλά ανάλυση των 5 δυνάμεων του Porter. Το υπόδειγμα αυτό είναι ένα από τα αποτελεσματικότερα θεωρητικά υποδείγματα που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της φύσης του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος και την περιγραφή της δομής του κλάδου. Το ανταγωνιστικό περιβάλλον της κάθε επιχείρησης, άρα και των επιχειρήσεων των κλάδων που μελετάμε, προσδιορίζεται από τις εξής δυνάμεις:

- απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο,
- διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών,

- διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών,
- απειλή από υποκατάστατα προϊόντα και
- ανταγωνισμός ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις.

Το ανταγωνιστικό περιβάλλον περιλαμβάνει όλους τους παράγοντες που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις στην οικονομία. Οι παράγοντες αυτοί βρίσκονται σε συνεχή αλληλεπίδραση με την επιχείρηση και αποτελούν τα στοιχεία του κάθε κλάδου και της οικονομίας γενικότερα. Σκοπός κάθε επιχείρησης είναι να συνδυάζει αυτούς τους παράγοντες, ώστε να αντλεί πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της. Οι δυνάμεις αυτές προσδιορίζουν την ένταση και τη φύση του ανταγωνισμού. Κάθε δύναμη καθορίζει τις ανταγωνιστικές πιέσεις που δέχεται ο κλάδος ο οποίος επηρεάζει τον ανταγωνισμό και συνακόλουθα τα αναμενόμενα κέρδη μιας επιχείρησης. Μέσω αυτών μπορούμε να προσδιορίσουμε πόσο ελκυστικός είναι ο κάθε κλάδος. Αναλύοντας κάθε δύναμη οδηγούμαστε στην κατανόηση των αναγκών του περιβάλλοντος του κλάδου, άρα βλέπουμε πόσο σημαντική είναι και τι επιπτώσεις μπορεί να έχει μια αλλαγή, μια νέα καινοτομία στον κλάδο ή μια ξαφνική στροφή στις προτιμήσεις των καταναλωτών, στις εταιρείες του κλάδου. Μ' αυτόν τον τρόπο μια επιχείρηση μπορεί να εντοπίσει τυχόν ευκαιρίες και να τις χρησιμοποιήσει προς όφελος της.

Ένας εύκολος τρόπος για την κατανόηση του μοντέλου είναι να σκεφτούμε ότι στον κλάδο διανέμεται μια “πίτα κερδών”, μια υπεραξία. Στη διανομή συμμετέχουν ανταγωνιστές, αγοραστές, προμηθευτές, νεοεισερχόμενοι, πάροχοι υποκατάστατων. Όλοι επιδιώκουν, μέσω της διαπραγματευτικής τους δύναμης, την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου της πίτας. Άλλοι τα καταφέρνουν περισσότερο κι άλλοι λιγότερο.

3.4.1 Απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο

Όταν ένας κλάδος έχει απόδοση κεφαλαίου υψηλότερη από το κόστος του και μεγάλα περιθώρια κέρδους, νέες επιχειρήσεις επιθυμούν να διεισδύσουν σε αυτόν. Έτσι ο ανταγωνισμός αυξάνεται. Τα σημαντικότερα εμπόδια εισόδου είναι:

- ✓ οικονομίες κλίμακας, δηλαδή διαφορετικές ανάγκες όγκου παραγωγής
- ✓ κοστολογικά πλεονεκτήματα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις
- ✓ διαφοροποίηση, πραγματική ή εικονική, των ήδη υπαρχόντων προϊόντων
- ✓ δυσκολία ανοίγματος συνεργασίας με τα κανάλια διανομής

- ✓ νομικοί περιορισμοί
- ✓ φόβος αντίδρασης από τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις

Άλλα εμπόδια, ανάλογα με τον κλάδο, μπορεί να είναι οι δυσκολίες απόκτησης αδειών, οι απαιτήσεις σε κεφάλαια, η ανάγκη να γίνουν μεγάλες μονάδες με σκοπό το ανταγωνιστικό κόστος μονάδας, αλλά και το κόστος ανάπτυξης νέων προϊόντων.

Στον υποκλάδο τροφίμων που μελετάμε υπάρχει η δυνατότητα εισαγωγής νέων επιχειρήσεων, αν και ο ανταγωνισμός είναι σκληρός, λόγω των πολλών εταιρειών και της συνήθειας των καταναλωτών να αγοράζουν τα ήδη υπάρχοντα προϊόντα. Είναι σύνηθες το φαινόμενο οι νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις να προσπαθούν να εισχωρήσουν στην αγορά κυρίως μέσω προσφορών και νέων ελκυστικών πακέτων.

Συχνότερο φαινόμενο βέβαια είναι οι ήδη υπάρχουσες εταιρείες να δοκιμάζουν να προωθήσουν είτε ένα διαφορετικό είδος προϊόντος, είτε μια νέα διαφορετική μορφή του προϊόντος π.χ. κάποια εταιρεία που παράγει γάλα, να παραγάγει και γιαούρτι, ή γάλα χωρίς λακτόζη.

3.4.2 Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών

Οι προμηθευτές επηρεάζουν αισθητά το κόστος παραγωγής του προϊόντος, αφού σε πολλούς κλάδους τα έξοδα για πρώτες ύλες και προμήθειες αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό του συνολικού κόστους. Ειδικά, όταν ένα προϊόν – πρώτη ύλη συμμετέχει σε μεγάλο ποσοστό στην παραγωγή του τελικού προϊόντος και είναι διαθέσιμο από λίγες πηγές, επηρεάζει σημαντικά το τελικό κόστος. Άρα οι παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών είναι:

- α) ο αριθμός των προμηθευτών
- β) ο αριθμός και το μέγεθος του αγοραστή
- γ) ο βαθμός διαφοροποίησης των προϊόντων του προμηθευτή
- δ) η δυνατότητα υποκατάστασης των προϊόντων του

Επιπρόσθετα, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών έγκειται στο γεγονός ότι είναι σε θέση να αυξήσουν τις τιμές τους ή να μειώσουν την ποιότητα των προϊόντων τους

Κατά συνέπεια οι λύσεις για καλύτερη διαπραγμάτευση μεταξύ προμηθευτών – αγοραστών είναι να έχουν σταθερές μακροπρόθεσμες συμφωνίες, να υπάρχουν προμηθευτικοί συνεταιρισμοί αλλά και να ανήκει η πηγή τουλάχιστον κάποιων βασικών προμηθειών στον παραγωγό του τελικού προϊόντος.

Στον κλάδο που μελετάμε, ναι μεν οι προμηθευτές είναι πολλοί, διαθέτοντας το ίδιο προϊόν, αλλά οι πρώτες ύλες δεν έχουν τη δυνατότητα υποκατάστασης. Επιπλέον μια πιθανή αύξηση της τιμής της πρώτης ύλης θα πρέπει να απορροφηθεί από την εταιρεία παραγωγής, αφού το προϊόν θα είναι λιγότερο ανταγωνιστικό αν η αύξησή της φτάσει στον τελικό καταναλωτή.

3.4.3 Διαπραγματευτική δύναμη αγοραστών

Η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών επηρεάζεται σχεδόν από τους ίδιους παράγοντες με την διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών. Αυτοί είναι:

- α) ο αριθμός των αγοραστών
- β) ο αριθμός των προμηθευτών
- γ) οι πληροφορίες για το κόστος παραγωγής του προμηθευτή
- δ) η ευαισθησία του αγοραστή στην τιμή
- ε) τα χαρακτηριστικά του προϊόντος

Βασικό στοιχείο στον προσδιορισμό του μεγέθους της δύναμης που ασκείται είναι να οριστεί ο αγοραστής. Αν θεωρούμε δηλαδή ως αγοραστή τον τελικό καταναλωτή ή τις ενδιάμεσες εταιρείες, όπως τους χονδρέμπορους και τους διανομείς. Η σημασία των τελικών αγοραστών είναι σημαντική, εξίσου καθοριστική όμως είναι και η συμβολή του μεσάζοντα που κάνει τη διαπραγμάτευση της τιμής με τον παραγωγό.

Στον υπο μελέτη κλάδο, ως αγοραστές θεωρούμε τους ενδιάμεσους, όπως σούπερ μάρκετ, αλλά και τον τελικό καταναλωτή. Μεγαλύτερη δύναμη έχουν οι χονδρέμποροι αφού μπορούν να διαλέξουν μεταξύ πολλών και διαφορετικών προϊόντων για να τα τοποθετήσουν στα «ράφια» τους ή να τα προσφέρουν στον τελικό καταναλωτή (σε περίπτωση χώρου εστίασης). Η αγοραστική δύναμη των χονδρεμπόρων μειώνεται όταν το προϊόν γίνει γνωστό και αγαπητό στον τελικό καταναλωτή.

3.4.4 Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα

Η απειλή από υποκατάστατα προϊόντα είναι μεγάλη, αφού οι καταναλωτές εύκολα μπορούν να αντικαταστήσουν ένα προϊόν με κάποιο άλλο που έχει την ίδια χρήση. Οι απειλές προσδιορίζονται κυρίως στην ύπαρξη υποκατάστατων με ίδια ή καλύτερη ποιότητα, στη μείωση της ελαστικότητας της τιμής με την ύπαρξη συγγενικών προϊόντων και στην εύκολη αντικατάσταση του παλιού με νέο προϊόν, δηλαδή καλή

τιμή και χαμηλό κόστος αλλαγής της διαδικασίας παραγωγής. Μελετώντας τις ανάγκες του καταναλωτή αντιλαμβανόμαστε αν αυτές μπορούν να ικανοποιηθούν διαφορετικά και πόσο εύκολα ένας καταναλωτής θα στραφεί σ' ένα υποκατάστατο.

Ο κλάδος των τροφίμων, δεδομένου ότι η τροφή είναι βιοτική ανάγκη, δεν μπορεί να υποκατασταθεί.

3.4.5 Ανταγωνισμός ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις

Προσπαθώντας η κάθε επιχείρηση να βελτιώσει τη θέση της στην αγορά και να κυριαρχήσει σ' αυτή, αυξάνεται ο ανταγωνισμός. Μετά τη δράση της επιχείρησης, με τακτικές όπως η μείωση των τιμών, οι διαφημίσεις, η δημιουργία νέων προϊόντων, η καλύτερη εξυπηρέτηση πελατών, υπάρχει η αντίδραση των άλλων επιχειρήσεων. Ο ανταγωνισμός, ανάλογα με το μέγεθος των αντιδράσεων, μπορεί να χαρακτηριστεί ως έντονος, συγκρατημένος ή αδύναμος. Μερικά χαρακτηριστικά που επηρεάζουν το μέγεθος του ανταγωνισμού είναι:

- α) τα χαρακτηριστικά των ανταγωνιστών
- β) το υψηλό σταθερό κόστος
- γ) οι προσπάθειες για αύξηση μεριδίου αγοράς
- δ) η διαφοροποίηση στα προϊόντα
- ε) τα εμπόδια εξόδου

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των τροφίμων είναι μεγάλος, αφού κάθε εταιρεία προσπαθεί να μειώσει το κόστος της και κατ' επέκταση τις τιμές των προϊόντων της και να πείσει τους καταναλωτές ότι το προϊόν που παράγει διαφέρει σε καίρια σημεία απ' αυτό των άλλων επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 4^ο

Παρουσίαση εταιρειών κλάδου τροφίμων

4.1 ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ

Η εταιρεία ΚΑΝΑΚΗΣ ξεκίνησε την λειτουργία της το 1985 ως οικογενειακή επιχείρηση προσφέροντας στους Έλληνες ζαχαροπλάστες και αρτοποιούς πρώτες ύλες, ενώ ακολούθησαν και εξαγωγές στη βαλκανική ζώνη. Το 1993 μετατρέπεται σε Α.Ε. με την επωνυμία «Στέλιος Κανάκης ΑΕΒΕ». Στεγάζεται σε υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις 2.783 τ.μ. με έδρα τις Αχαρνές Αττικής, οι οποίες κατασκευάστηκαν σε ιδιόκτητο οικόπεδο σημερινής συνολικής εκτάσεως 15.819 τ.μ. Από τον Μάρτιο του 2007 λειτουργεί επίσης υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη, στη βιομηχανική περιοχή (ΒΙ.ΠΕ.) Σίνδου, με εγκαταστάσεις που περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, μοντέρνα γραφεία και αποθήκες με θαλάμους διαφορετικών θερμοκρασιών και υγρασίας, συνολικής έκτασης 2.231 τ.μ. Απασχολεί έως 70 άτομα εργατικό δυναμικό. Το 2002 αποφασίζει να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με ποσοστό μετοχών 20%. Ο αριθμός των μετοχών ανέρχεται σήμερα στα 7.500.000.

Σήμερα, η εταιρεία αντιπροσωπεύει αποκλειστικά 28 από τους πιο φημισμένους διεθνείς οίκους παραγωγής πρώτων υλών ζαχαροπλαστικής, αρτοποιίας και παγωτού στην Ελλάδα, την Κύπρο και σε Βαλκανικές χώρες. Βασικό της μέλημα είναι η υψηλή ποιότητα των προϊόντων που εισάγει και διακινεί. Η εταιρεία διατηρεί υποκατάστημα στην Θεσσαλονίκη για την καλύτερη εξυπηρέτηση της Βορείου Ελλάδας (Μακεδονία, Θράκη, Θεσσαλία) και τις βαλκανικές χώρες όπου τα τελευταία χρόνια έχει αναπτύξει υψηλές εξαγωγές των προϊόντων. Η εταιρεία διακινεί τα προϊόντα της μέσω 96 αντιπροσώπων σε όλη την Ελλάδα και διεξάγει μόνιμες έρευνες αγοράς για να δημιουργεί νέες γευστικές απολαύσεις, αλλά και για να ανταποκρίνεται στις διαρκώς εξελισσόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών.

Μερικά ενδεικτικά προϊόντα της εταιρείας είναι: μαργαρίνες, βούτυρα, κρέμα γάλακτος, γάλα, επιδόρπια, τυρί κρέμα, φυτική σαντιγί, φρούτα σε ζελέ, κρέμες ζαχαροπλαστικής, κουβερτούρες, πραλίνες, υλικά διακόσμησης, παγωτά, συμπυκνωμένα αρώματα και συνεχώς εμπλουτίζεται η συλλογή με καινούρια προϊόντα σύμφωνα με τις ανάγκες του καταναλωτή και τις εξελίξεις της ζαχαροπλαστικής και της αρτοποιίας. (www.stelioskanakis.gr)

4.2 ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.

Η Εταιρεία "Υιοί Ε. Χατζηκρανιώτη - Αλευροβιομηχανία Τυρνάβου Α.Ε." δημιουργήθηκε το 1907 ως μια οικογενειακή επιχείρηση, και σήμερα έπειτα από 110 χρόνια λειτουργίας θεωρείται μία από τις 10 πρώτες βιομηχανίες του κλάδου της. Ειδικότερα, κατέχει τη 10η θέση ως προς τον κύκλο εργασιών και την 6η ως προς την αποδοτικότητα. Η δραστηριότητα της εταιρείας επικεντρώνεται στην παραγωγή διαφόρων τύπων αλεύρων από άλεση σκληρού και μαλακού σίτου σίκαλης. Επιπλέον, η εταιρεία εμπορεύεται και ειδικά μείγματα αρτοποιίας και καλαμποκάλευρο.

Η εταιρεία κατέχει οικόπεδο που βρίσκεται στο 1^ο χιλ. Τυρνάβου – Λάρισα του Δήμου Τυρνάβου, συνολικής επιφάνειας 14.604 τ.μ. και επί του οικοπέδου αυτού έχει ανεγερθεί το βιομηχανοστάσιο συνολικής επιφάνειας 3.075 τ.μ. Δίπλα από το κτίριο του μύλου έχουν κατασκευαστεί οι αποθήκες τύπου ΣΙΛΟ, συνολικής επιφάνειας 750 τ.μ. και χρησιμοποιούνται για τον διαχωρισμό και την αποθήκευση των διαφόρων τύπων αλεύρων. Γραφεία διατηρεί επίσης σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη.

Το 1999 έγινε εισαγωγή της εταιρείας στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Ο αριθμός μετοχών έως και σήμερα ανέρχεται στα 4.034.950. Η εταιρεία απασχολεί συνολικά 45 άτομα εργατικού δυναμικού. Η εταιρεία πραγματοποιεί και εισαγωγές από την Ευρώπη κυρίως από Γαλλία, Ουγγαρία, Γερμανία. Η εταιρεία εφαρμόζει Σύστημα Διασφάλισης Ασφάλειας Τροφίμων που είναι σύμφωνο με τις απαιτήσεις προτύπου EN ISO 22000:2005.

Η εταιρεία κυρίως παράγει άλευρα, 21 είδη αλεύρων, μέσω άλεσης σκληρού και μαλακού σίτου και σίκαλης, που καλύπτει τις σημερινές απαιτήσεις της αρτοποιίας, της ζαχαροπλαστικής και της παράγωγης ζυμαρικών. Το σκληρό σιτάρι είναι 100% ελληνικής παραγωγής, ενώ το μαλακό σιτάρι προέρχεται και από άλλες χώρες της Ευρώπης. Συγκεκριμένα, μερικά άλευρα που παράγει είναι: δυνατό αλεύρι αρτοποιίας, ψιλό αλεύρι, άλευρα ενισχυμένα φρυγανιάς, αλεύρι ζαχαροπλαστικής, άλευρα πιτυρούχα - ολικής αλέσεως, άλευρα πετρόμυλου ολικής άλεσης, καλαμποκάλευρο, σμιγδάλι κ.α. Η συνολική παραγωγική δυναμικότητα ανέρχεται σε 180 τόνους/24ωρο. (www.xatzikranioti.gr)

4.3 ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

Η αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος ξεκίνησε το 1950 ως οικογενειακή επιχείρηση, φούρνος, στη Σαντορίνη. Τη σημερινή νομική της μορφή, «Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε.», την απέκτησε το 1989. Η εταιρεία εδρεύει στο Κορωπί Αττικής. Σήμερα το δίκτυο διανομής της αποτελείται από 6 σύγχρονα κέντρα διανομής σε όλη την Ελλάδα δηλαδή Αττική, Πάτρα, Θεσσαλονίκη, Λάρισα, Ηράκλειο, Ιωάννινα, με ιδιόκτητο στόλο 187 αυτοκινήτων/φορτηγών. Καθημερινά στέλνονται προϊόντα σε 2.100 σημεία πώλησης σε όλη την Ελλάδα απ' όπου και εύκολα μπορεί να τα προμηθευτεί ο καταναλωτής.

Δραστηριοποιείται στον κλάδο τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας - ζαχαροπλαστικής και απασχολεί πάνω από 400 άτομα εργατικό δυναμικό. Παράλληλα με τη βιομηχανική δραστηριότητα η οποία αφορά την παραγωγή προϊόντων αρτοποιίας, η εταιρεία δραστηριοποιείται και στην εμπορία διαφόρων αρτοσκευασμάτων και γλυκισμάτων.

Το 1999 εισήχθη στο χρηματιστήριο Αθηνών Αξιών. Επίσης το 2000 αποκτά μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας Απολλώνιο Α.Ε.Β.Ε. Το σύνολο των μετοχών της έως σήμερα ανέρχεται στα 9.742.920. Η εταιρεία, στο πλαίσιο της συνεχούς εξέλιξης και αναβάθμισης, λαμβάνει πιστοποίηση ISO 9001-2000 και εφαρμόζει παραγωγικές διαδικασίες.

Βασικό στοιχείο της επιχείρησης είναι η ποιότητα που προσφέρει στους καταναλωτές και η υπευθυνότητα προς αυτούς. Συνεχώς προσπαθούν να εξελίσσονται αποτελώντας βασικές έννοιες της λειτουργίας της η έρευνα, η ανάπτυξη και η καινοτομία. Η εταιρεία προσπαθεί εκμεταλλευόμενη τις νέες τεχνολογίες και επενδύοντας στο τμήμα έρευνας και ανάπτυξης να παρέχει ασφάλεια στον καταναλωτή και να προσφέρει προϊόντα εμπνευσμένα μεν από την ελληνική / μεσογειακή κουλτούρα, προσαρμοσμένα δε στους ρυθμούς και τις ανάγκες της σύγχρονης ζωής.

Μερικά προϊόντα της εταιρείας είναι το ψωμί για τoστ, ψωμί σε φέτες, ψωμί για το τραπέζι, ψωμάκια, πίτες, τσουρέκι πολιτικό και τρίμμα γαλέτας. (www.karamolegos-bkr.gr)

4.4 ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.

Η εταιρεία “ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.” είναι μία από τις μακροβιότερες ελληνικές εταιρείες με ιστορία που ξεκινά το 1782 στα Ιωάννινα, Μετατρέπηκε σε ανώνυμη εταιρεία το 1927 και σήμερα κατέχει την 1η θέση στην ελληνική αλευροβιομηχανία σε αλέσεις, πωλήσεις και τεχνολογία. Το αντικείμενο εργασιών της εταιρείας επικεντρώνεται αποκλειστικά στην παραγωγή και εμπορία αλεύρων. Διατηρεί δύο μονάδες παραγωγής στη Σούρπη Μαγνησίας, όπου εδρεύει πλέον, και στο Κερατσίνι Πειραιά, διαθέτοντας ταυτόχρονα το καλύτερο και μεγαλύτερο δίκτυο διανομής πανελλαδικά, με ιδιόκτητα κέντρα διανομής στην Ιερά οδό (Αθήνα), στο Καλοχώρι (Θεσσαλονίκη) και στο Ποδοχώρι (Καβάλα), ένα μεγάλο στόλο ιδιόκτητων φορτηγών και σιλοφόρων, καθώς και πλήθος συνεργατών μεταφορέων που εξυπηρετούν τους πελάτες πανελλαδικά.

Απασχολεί 250 άτομα εργατικό δυναμικό. Το προσωπικό των μύλων αποτελείται από μυλωνάδες, έμπειρους τεχνολόγους τροφίμων και αρτοποιούς, οι οποίοι φροντίζουν για τη σταθερή ποιότητα παραγωγής και επικεντρώνονται στη δημιουργία νέων καινοτόμων και πρωτοποριακών προϊόντων που καλύπτουν τις ολοένα αυξανόμενες ανάγκες του σύγχρονου αρτοποιού, έτσι ώστε να τον καθιστούν ανταγωνιστικό στην αγορά. Ενδεικτικά, τα τελευταία 35 χρόνια οι Μύλοι Λούλη δημιούργησαν 120 διαφορετικά τελικά προϊόντα.

Το 1950 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπου ο αριθμός μετοχών ανέρχεται στα 17.125.062. Μέσω του χρηματιστηρίου εξαγόρασε το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών (52%) της εταιρείας Μύλοι Αγίου Γεωργίου με αποτέλεσμα να είναι μεγαλομέτοχος στην εταιρεία. Η εταιρεία έχει επεκτείνει της δραστηριότητες της και στις Βαλκανικές χώρες αγοράζοντας την πλειοψηφία του εργοστασίου ΤΙΤΑΝ στο Βουκουρέστι και ΜΟΡΑΝ στη Ρουμανία τα οποία αποτελούσαν τα δυο μεγαλύτερα εργοστάσια παραγωγής αλεύρου και αρτοσκευασμάτων στη Ρουμανία. Επίσης, διατηρεί υπερσύγχρονο μύλο στα Τίρανα Αλβανίας. (www.loulisgroup.com)

4.5 ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε

Οι “ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε” ιδρύθηκαν το 1952 ως ένας νερόμυλος με έδρα την Περιβόλα Πατρών. Ξεκίνησαν με τον παραδοσιακό νερόμυλο ο οποίος με τα χρόνια έδωσε την θέση του στον σύγχρονο κυλινδρόμυλο. Ο εκσυγχρονισμός του εξοπλισμού και η εξειδίκευση του προσωπικού συνέβαλλαν στην ραγδαία ανάπτυξή του. Το 1966 ο υδροκίνητος πετρόμυλος μετατράπηκε σε κυλινδρόμυλο και ακολούθησε περίοδος εξέλιξης και ανάπτυξης.

Η παραγωγή τους περιλαμβάνει μεγάλη ποικιλία αλεύρων από σιτάρι διάφορων τύπων, η οποία και τους προσφέρει σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Συγκεκριμένα, παράγουν κίτρινα αλεύρια και αλεύρια αρτοποιίας, ειδικά αλεύρια, αλεύρια από ολόκληρο σιτάρι, σιμιγδάλι και μείγματα. Η μεγάλη παραγωγή, τους επιτρέπει να τροφοδοτούν βιομηχανίες, αρτοποιεία, ζαχαροπλαστεία, εργαστήρια και άλλες μικρές ή μεγάλες επιχειρήσεις.

Η εταιρεία διαθέτει ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στη βιομηχανική περιοχή Πατρών, αποθήκες στον Ασπρόπυργο Αττικής, στη Θεσσαλονίκη και στην Καβάλα, συγκρότημα εκφόρτωσης δημητριακών στο λιμάνι της Πάτρας, αλλά και έναν ιδιόκτητο στόλο φορτηγών μεταφοράς και σιλοφόρων οχημάτων.

Το 2001 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι μετοχές της ανέρχονται στα 6.700.000. Απασχολεί περίπου 50 άτομα εργατικού δυναμικού. Η εταιρεία εξελίχθηκε με πολύ γρήγορους ρυθμούς με πολλές επενδύσεις κυρίως στις εγκαταστάσεις της, όπου το 2001 ολοκλήρωσε την εγκατάσταση συγκροτήματος εκφόρτωσης δημητριακών στο Λιμάνι της Πάτρας. (www.kepenos.gr)

Κεφάλαιο 5^ο

Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εταιρειών κλάδου τροφίμων

5.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής σύνθεσης, βιωσιμότητας και αγοραίας αξίας 5 ελληνικών εταιρειών του κλάδου.

Πιο συγκεκριμένα οι εταιρείες που εξετάστηκαν στην παρούσα διπλωματική εργασία φαίνονται στον πίνακα 5.1:

Επωνυμία	Νομική μορφή	Νομός έδρας	Δραστηριότητα
ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	Α.Β.Ε.Ε	ΑΤΤΙΚΗΣ	ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΠΡΩΤΩΝ ΥΛΩΝ ΖΑΧΑΡΟΠΛΑΣΤΙΚΗΣ, ΑΡΤΟΠΟΙΪΑΣ ΚΑΙ ΠΑΓΩΤΟΥ
ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε.	ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΛΑΡΙΣΑΣ	ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΛΕΥΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΩΤΩΝ ΥΛΩΝ ΑΡΤΟΠΟΙΪΑΣ
ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΑΤΤΙΚΗΣ	ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΑΡΤΟΠΟΙΪΑΣ
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.	ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΜΑΓΝΗΣΙΑΣ	ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΛΕΥΡΩΝ
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε	Α.Β.Ε.Ε	ΠΑΤΡΩΝ	ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΛΕΥΡΩΝ

Πίνακας 5.1: Συνοπτική παρουσίαση εξεταζόμενων εταιρειών κλάδου τροφίμων

Για την πραγματοποίηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιρειών χρησιμοποιήθηκαν οικονομικές καταστάσεις περιόδων χρήσεως, οι οποίες αντλήθηκαν από τους επίσημους διαδικυακούς ιστότοπους των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, τα δεδομένα πάρθηκαν από τα Συνοπτικά Οικονομικά Στοιχεία, τα Αποτελέσματα και τις Πληροφορίες Χρήσεων που κάθε Ανώνυμη Εταιρεία υποχρεούται, διά νόμου, να εκδίδει στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης (οι εισηγμένες μάλιστα ανά τρίμηνο) και να δημοσιοποιεί.

Η διαχρονική παρατήρηση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την ικανότητα των στελεχών της επιχείρησης, την οργάνωσή της, την πορεία και εξέλιξή της, καθώς και τις τάσεις της αγοράς. Για τη διαμόρφωση μιας πιο ολοκληρωμένης εικόνας και αποτίμησης της κάθε επιχείρησης, κρίθηκε απαραίτητη η κατάρτιση χρονολογικής σειράς τουλάχιστον μιας πενταετίας για την παρακολούθηση των δεικτών. Συγκεκριμένα η υπο εξέταση περίοδος αφορά τα οικονομικά έτη 2011 έως και 2015.

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να τονιστεί πως, όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα που μελετάται, τόσο πιο αξιόπιστη είναι η ανάλυση. Ωστόσο, το χρονικό διάστημα των πέντε ετών θεωρείται ικανό για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

Κατόπιν βιβλιογραφικής και διαδικτυακής αναζήτησης, τόσο σε ελληνικές όσο και ξένες πηγές, εντοπίστηκαν ορισμένοι πλέον σημαντικοί αριθμοδείκτες που τυγχάνουν γενικότερης αποδοχής και εφαρμογής παγκοσμίως. Από αυτούς, επιλέχθηκαν για τη χρηματοοικονομική ανάλυση που λαμβάνει χώρα στην παρούσα διπλωματική, θεωρώντας ότι είναι βασικοί, γενικότερης χρησιμότητας και παρουσιάζουν ανάγλυφα τη στατική και δυναμική εικόνα μιας οικονομικής μονάδας, οι ακόλουθοι:

Απο την κατηγορία των δεικτών ρευστότητας:

- ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (Current ratio) και
- ο αριθμοδείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας (Quick ratio ή Acid test ratio)

Από την κατηγορία των δεικτών αποδοτικότητας:

- ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth) και
- ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net profit margin)

Από την κατηγορία των δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης:

- αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities) ή αντίστροφος δείκτης της Δανειακής Επιβάρυνσης.

Επισημαίνεται πως έγκειται στον εκάστοτε αναλυτή να διαλέξει τους κατάλληλους δείκτες που ταιριάζουν στο είδος της ανάλυσης που κάνει. Ακολουθεί λεπτομερής ανάλυση ανά επιχείρηση και αριθμοδείκτη, για την υπό εξέταση πενταετία. Σε αυτό το επίπεδο ανάλυσης, εξετάζεται ανά δείκτη η πορεία της κάθε επιχείρησης χωριστά, με βασική επιδίωξη την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την εξέλιξή της και τα πιθανά προβλήματα ή δυνατά σημεία που εμφανίζει με την πάροδο των ετών.

5.2 Αποδοτικότητα εταιρειών κλάδου τροφίμων

5.2.1 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ

Η εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας εταιρείας και γενικότερα η χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας αυτής γίνεται με τη χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτών αφορούν τα έτη 2011, 2012, 2013, 2014, και 2015. Τα βασικότερα στοιχεία του ισολογισμού της εταιρείας ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, παρατίθενται στον πίνακα 5.2. που ακολουθεί.

ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	7.432.178,59	7.312.351,84	7.166.752,92	7.138.043,05	6.094.510,80
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	31.743,66	21.529,69	11.992,41	10.246,49	6.582,20
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	24.452,49	24.360,49	23.822,49	23.242,49	21.676,49
Αποθέματα	2.760.580,85	2.283.007,40	2.502.302,33	2.374.616,62	2.541.578,04
Απαιτήσεις από πελάτες	10.018.212,13	8.087.410,47	7.305.875,13	7.075.397,12	5.855.191,93
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	812.989,88	3.211.580,34	4.808.524,67	5.207.005,19	7.935.315,84
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	211.263,84	2.642.539,58	4.231.251,72	4.603.905,69	6.570.161,42
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	21.080.157,60	20.940.240	21.819.269,95	21.828.550,96	22.454.845,30
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ:					
Μετοχικό κεφάλαιο	4.950.000,00	4.950.000,00	3.600.000,00	3.600.000,00	6.000.000,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	10.738.938,37	11.793.902,99	13.176.761,95	14.170.737,51	11.759.969,69
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων της εταιρείας	15.688.938,37	16.743.902,99	16.776.761,95	17.770.737,51	17.759.969,69
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	15.688.938,37	16.743.902,99	16.776.761,95	17.770.737,51	17.759.969,69
Προβλέψεις - λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	571.150,85	583.435,08	678.441,13	672.385,69	512.205,66
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ					
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	576.401,16	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.243.667,22	3.612.902,16	4.364.066,87	3.385.427,76	4.182.669,95
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	5.391.219,23	4.196.337,24	5.042.508,00	4.057.813,45	4.694.875,61
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	21.080.157,60	20.940.240,23	21.819.269,95	21.828.550,96	22.454.845,30
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
Κύκλος εργασιών	17.933.659,93	17.101.568,24	17.009.528,41	17.897.391,65	18.082.529,17
Μικτά κέρδη	5.860.916,17	5.608.808,52	5.833.490,48	6.205.793,37	6.456.497,29
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	1.716.290,88	1.578.380,32	2.265.533,87	2.481.678,99	2.743.151,69
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών	1.486.119,00	1.377.444,90	2.077.054,57	2.296.750,86	2.558.899,95
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1.400.533,58	1.375.386,91	2.088.842,18	2.335.781,67	2.616.406,62
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	906.161,44	1.054.964,62	1.456.555,21	1.662.822,59	1.755.270,18
Μέτοχοι εταιρείας	906.161,44	1.054.964,62	1.456.555,21	1.662.822,59	1.755.270,18
Λοιπά συνολικά αποτελέσματα μετά από φόρους	0,00	0,00	-73.696,25	0,00	-749.371,33
Συνολικά αποτελέσματα μετά από φόρους	906.161,44	1.054.964,62	1.382.858,96	1.662.822,59	1.005.898,85
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά	0,1208	0,1407	0,1844	0,2217	0,234

Πίνακας 5.2: Ισολογισμός εταιρείας ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ

Βάσει, λοιπόν, των παραπάνω στοιχείων καθώς και των σχέσεων που αναλύθηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο, καταρτίστηκαν πίνακες με τους πέντε βασικότερους δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας, που θα μας δώσουν την χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας για την 5ετία που αναλύεται.

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης γενικής ρευστότητας
2015	22.902.247,23	4.694.875,61	4,88
2014	19.260.924,62	4.057.813,45	4,75
2013	18.847.953,85	5.042.508,00	3,74
2012	16.224.537,79	4.196.337,24	3,87
2011	13.803.046,70	5.391.219,23	2,56

Πίνακας 5.3: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης άμεσης ρευστότητας
2015	22.902.247,23 - 2.541.578,04	4.694.875,61	4,34
2014	19.260.924,62 - 2.374.616,62	4.057.813,45	4,16
2013	18.847.953,85 - 2.502.302,33	5.042.508,00	3,24
2012	16.224.537,79 - 2.283.007,40	4.196.337,24	3,32
2011	13.803.046,70 - 2.760.580,85	5.391.219,23	2,05

Πίνακας 5.4: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	Καθαρές Πωλήσεις	Δείκτης καθαρού περιθωρίου
2015	1.755.270,18	18.082.529,17	9,71%
2014	1.662.822,59	17.897.391,65	9,29%
2013	1.456.555,21	17.009.528,41	8,56%
2012	1.054.964,62	17.101.568,24	6,17%
2011	906.161,44	17.933.659,93	5,05%

Πίνακας 5.5: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Καθαρή Θέση	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
2015	1.755.270,18	17.759.969,69	9,88%
2014	1.662.822,59	17.770.737,51	9,36%
2013	1.456.555,21	16.776.761,95	8,68%
2012	1.054.964,62	16.743.902,99	6,30%
2011	906.161,44	15.688.938,37	5,78%

Πίνακας 5.6: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

ΕΤΟΣ	Καθαρή Θέση	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά
2015	17.759.969,69	5.207.081,27	341,07
2014	17.770.737,51	4.730.199,14	375,69
2013	16.776.761,95	5.720.949,13	293,25
2012	16.743.902,99	4.779.772,32	350,31
2011	15.688.938,37	5.962.370,08	263,13

Πίνακας 5.7: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Αποθέματα	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας αποθεμάτων
2015	18.082.529,17	2.760.580,85	7,11
2014	17.897.391,65	2.283.007,40	7,54
2013	17.009.528,41	2.502.302,33	6,80
2012	17.101.568,24	2.374.616,62	7,49
2011	17.933.659,93	2.541.578,04	6,50

Πίνακας 5.8: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Απαιτήσεις	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας απαιτήσεων
2015	18.082.529,17	5.855.191,93	3,09
2014	17.897.391,65	7.075.397,12	2,53
2013	17.009.528,41	7.305.875,13	2,33
2012	17.101.568,24	8.087.410,47	2,11
2011	17.933.659,93	10.018.212,13	1,79

Πίνακας 5.9: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	Κόστος πωληθέντων	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας υποχρεώσεων
2015	11.626.031,88	5.207.081,27	2,48
2014	11.691.598,28	4.730.199,14	2,88
2013	11.176.037,93	5.720.949,13	2,22
2012	11.492.759,72	4.779.772,32	2,74
2011	12.072.743,76	5.962.370,08	2,24

Πίνακας 5.10: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

9. Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Συνολικά κεφάλαια	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας
2015	1.755.270,18	22.454.845,30	4,5%
2014	1.662.822,59	21.828.550,96	7,6%
2013	1.456.555,21	21.819.269,95	6,3%
2012	1.054.964,62	20.940.240,23	5,0%
2011	906.161,44	21.080.157,60	4,3%

Πίνακας 5.11: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Σχολιασμός αριθμοδεικτών

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.3, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για την εταιρεία ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ για το χρονικό διάστημα 2011-2015 είχε ικανοποιητικές τιμές, καθώς σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα ήταν μεγαλύτερος της μονάδας, με την μικρότερη τιμή του να είναι 2,56 το 2011 και τη μέγιστη τιμή του 4,88 το 2015. Μάλιστα οι τιμές είναι και πάνω της 1,5 μονάδας, κάτι που φανερώνει καλή ρευστότητα.

Επίσης, παρατηρείται πως υπάρχει μια σταδιακή άνοδος από χρόνο σε χρόνο, με μια πολύ μικρή μείωση το 2013, αλλά και πως η επιχείρηση είχε την ικανότητα όλο αυτό το διάστημα να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στους πιστωτές της, χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει σε πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων της.

Δεδομένου ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης, μπορούμε να πούμε πως με την πάροδο των χρόνων φαίνεται να ισχυροποιείται η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας και λογικά να μην έχει πρόβλημα να αντιμετωπίσει τυχόν απρόβλεπτες εξελίξεις, μιας και ο δείκτης διαχρονικά κινείται ανοδικά.

Επίσης, η ανοδική τάση του δείκτη δείχνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης μειώνεται πιο αργά από ότι μειώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

της

Εν κατακλείδι, η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ διαθέτει αρκετά στοιχεία διαθέσιμα για να πληρωθούν οι υποχρεώσεις της, δηλαδή η επιχείρηση διαθέτει καλό κεφάλαιο κίνησης και έχει ικανοποιητική κεφαλαιακή συγκρότηση. Οι τιμές του δείκτη δε, την κατατάσσουν στην πρώτη θέση ανάμεσα στις εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

2. Δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον δείκτη γενικής ρευστότητας ως προς την αφαίρεση των αποθεμάτων. Από τον πίνακα 5.4 προκύπτει πως ο δείκτης ακολουθεί την ίδια ακριβώς πορεία με τον δείκτη γενικής ρευστότητας. Η ανώτερη τιμή παρουσιάζεται το 2015 και η ελάχιστη πάλι το 2011. Η μέγιστη τιμή είναι 4,34 και η ελάχιστη 2,05. Καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου δηλαδή, οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που δείχνει ικανοποιητική κατάσταση ρευστότητας και, άρα, όχι σοβαρό ενδεχόμενο πρόβλημα στην εξόφληση πιστωτών και προμηθευτών. Φαίνεται να προτιμάται ο βραχυχρόνιος δανεισμός έναντι του μακροχρόνιου.

Η μέση τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας για την πενταετία είναι 3,422 σαφώς πιο μικρή από αυτή του δείκτη γενικής ρευστότητας που είναι 3,96. Αυτή η διαφορά ανάμεσα στους δύο δείκτες φανερώνει το μεγάλο ποσοστό αποθεμάτων της επιχείρησης. Είναι γεγονός πως επιχειρήσεις σαν την Κανάκης που παράγει και εμπορεύεται πρώτες ύλες αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής είναι αναμενόμενο να παρουσιάζουν μεγάλο ποσοστό αποθέματος.

Η εξέταση των δεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας από κοινού, δείχνει πως η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ παρουσιάζει την 1^η καλύτερη εικόνα ρευστότητας ανάμεσα στις εξεταζόμενες επιχειρήσεις του κλάδου.

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.5, ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και για τα πέντε έτη που εξετάζονται.

Πιο συγκεκριμένα, για το έτος 2011 η τιμή του δείκτη κυμαίνεται στα επίπεδα του 5,05%, στα επόμενα έτη ακολουθεί μια ανοδική σταθερή πορεία και το 2015 φτάνει στα επίπεδα του 9,71%. Η μέση τιμή του δείκτη περιθωρίου κέρδους είναι 7,75%.

Η συνεχόμενη ανοδική πορεία κατά τη διάρκεια της πενταετούς περιόδου που

εξετάζεται καταδεικνύει ότι δεν υπάρχουν διακυμάνσεις των κερδών, ούτε του κύκλου εργασιών της επιχείρησης. Η επιχείρηση επιτυγχάνει κέρδη και τα πέντε έτη και κατά Μ.Ο. βρίσκεται σε εξαιρετική θέση, επιτυγχάνοντας μάλιστα τον υψηλότερο μέσα στον κλάδο.

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.6, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ακολουθεί την ίδια πορεία με αυτή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους.

Πιο συγκεκριμένα, η χαμηλότερη τιμή παρουσιάζεται το 2011 (5,78%) και η υψηλότερη το 2015 (9,88%). Η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας κεφαλαίων είναι 7,99%, λίγο μεγαλύτερη από τη μέση τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους.

Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζουν μια ανοδική πορεία, κάτι που οφείλεται στη σταθερά αυξανόμενη πορεία των κερδών που επιτυγχάνει η επιχείρηση στην εξέλιξη της πενταετίας, με παράλληλη διατήρηση της καθαρής θέσης στα ίδια περίπου επίπεδα.

Η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ παρουσιάζει τη μεγαλύτερη (μαζί με την ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ) μεταξύ των εταιρειών, κατά μέσο όρο, απόδοση ιδίων κεφαλαίων, πράγμα που σημαίνει ότι δεν φαίνεται να πάσχει σε κάποιον τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, μεγάλα χρηματοοικονομικά έξοδα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κλπ.), χωρίς όμως να μπορεί να βγει ασφαλές συμπέρασμα από την εξέταση του δείκτη μεμονωμένα. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι με διαφορά η καλύτερη του κλάδου, πράγμα που σημαίνει την εύστοχη συγκριτικά χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της.

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Στον πίνακα 5.7 βλέπουμε την τάση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά για την πενταετία 2011 – 2015. Όπως παρατηρούμε, ο δείκτης καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα. Το 2011 παρουσιάζει την μικρότερη τιμή (263,13), ενώ το 2014 τη μεγαλύτερη (375,69). Η μέση τιμή του δείκτη είναι 324,69.

Σε κάθε περίπτωση, οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες του 1/3 που είναι η ελάχιστη ανεκτή σχέση. Επίσης και τα πέντε έτη ο δείκτης κυμαίνεται πάνω της

μονάδας, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια στη χρηματοδότησή της, από ότι οι πιστωτές αυτής.

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Όπως μπορούμε να διακρίνουμε και στον πίνακα 5.8, η εταιρία τείνει να διατηρεί σχετικά σταθερό τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Αυτό σημαίνει ότι η ροή των αποθεμάτων σε σχέση με τις πωλήσεις είναι καλά δομημένη και οργανωμένη, όπως οφείλει να είναι σε μία ώριμη εταιρία. Το 2011, τα αποθέματα εναλλάχθηκαν 6,5 φορές σε ένα έτος, ενώ μία μικρή αύξηση κατά 1 φορά παρουσιάζεται το 2012.

Στα επόμενα έτη, τα αποθέματα δείχνουν να κυκλοφορούν εντός του πλαισίου των δύο πρώτων ετών. Κατά μέσο όρο στα πέντε αυτά χρόνια, η εταιρία κυκλοφορεί τα αποθέματά της 7,1 φορές, μία τιμή που είναι πολύ κοντά σε εκείνη του τελευταίου έτους, 2015.

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο πίνακας 5.9 δείχνει τον τρόπο με τον οποίο η εταιρία έχει αποφασίσει να διαχειρίζεται τις απαιτήσεις της. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποτελεσμάτων βαίνει αυξανόμενος, το οποίο σημαίνει ότι η εταιρία απαιτεί όλο και ταχύτερες αποπληρωμές των πωλήσεων επί πιστώσει.

Πράγματι, ο δείκτης έχει σχεδόν διπλασιαστεί από το 2011 που ήταν 1,8 μέχρι το 2015 που είναι 3,1. Σε ένα περιβάλλον χαμηλής ρευστότητας, μία τέτοια πολιτική προστατεύει την εταιρία από αφερέγγυους πελάτες, αλλά ταυτόχρονα της αφαιρεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι άλλων εταιριών που πιθανά έχουν μεγαλύτερο περιθώριο αποπληρωμής.

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

Είναι εμφανές από τον πίνακα 5.10 ότι η εταιρία αντιμετωπίζεται με τον ίδιο τρόπο από τους πιστωτές της. Αυτό το συμπέρασμα μπορεί να βγει αν κάποιος δει την σταθερότητα που επιδεικνύει ο δείκτης.

Κατά μέσο όρο η εταιρία πληρώνει τις υποχρεώσεις της 2,5 φορές το χρόνο και αυτή η πολιτική είναι κάτι που υλοποιείται σε συμφωνία με πιστωτές και προμηθευτές,

ανάλογα τη φερεγγυότητα και το μέγεθος της κάθε εταιρίας, αλλά και τις διαπροσωπικές σχέσεις.

9. Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας

Αν εξαιρέσουμε την τελευταία χρονιά, ο πίνακας 5.11 δείχνει ότι η συνολική αποδοτικότητα αυξάνεται με σταθερό ρυθμό. Πράγματι, από το 2011 και το 4,3%, η αποδοτικότητα αυξήθηκε στο 7,6% το 2014, ενώ το 2015 παρουσιάζεται η πρώτη μείωση του δείκτη στο 4,5%.

Η σταθερή αύξηση αλλά κυρίως το γεγονός ότι παρουσιάζονται θετικά κέρδη είναι σημαντικό για τους επενδυτές και τους μετόχους.

5.2.2 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.

Η εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας εταιρείας και γενικότερα η χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας αυτής γίνεται με τη χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτών αφορούν τα έτη 2011, 2012, 2013, 2014, 2015. Τα βασικότερα στοιχεία του ισολογισμού της εταιρείας ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., παρατίθενται στον πίνακα 5.12 που ακολουθεί.

ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	8.830.195,03	8.391.454,29	8.087.906,22	7.804.924,70	7.514.335,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.314.302,00	1.314.302,00	1.314.302,00	1.314.302,00	1.314.302,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	4.977,87	995,88	0,41	0,41	0,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16.840,67	13.294,67	13.294,67	13.294,67	14.005,00
Αποθέματα	757.886,12	567.676,98	503.374,22	350.140,61	351.572,00
Απαιτήσεις από πελάτες	4.822.520,03	4.103.410,06	3.670.743,41	3.414.613,70	2.848.086,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	37.676,63	197.490,71	111.232,52	5.334,04	1.315,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	37.676,63	197.490,71	111.232,52	5.334,04	1.315,03
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.655.759,41	5.066.068,46	4.396.582,67	3.775.422,39	3.202.288,03
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15.784.398,35	14.588.624,59	13.700.853,45	12.902.610,13	12.043.616,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ:					
Μετοχικό κεφάλαιο	2.743.766,00	2.743.766,00	2.743.766,00	2.743.766,00	2.743.766,00
Ύδρες μετοχές	5.623.885,67	4.365.620,19	3.441.767,42	2.670.631,53	1.707.731
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	2.880.089,67	1.621.854,19	698.001,42	-73.134,24	-1.036.035
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων της εταιρείας	5.623.855,67	4.365.620,19	3.441.767,42	2.670.631,53	1.707.731
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	5.623.855,67	4.365.620,19	3.441.767,42	2.670.631,53	1.707.731,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	426.842,32	332.792,32	6.400.000,00	0,00	0,00
Προβλέψεις - λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	827.188,95	1.619.572,67	1.830.036,25	1.411.030,27	1.253.773
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.254.031,27	1.952.364,99	8.230.036,25	1.411.030,27	1.253.773,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.560.299,16	6.846.697,18	1.112.048,17	7.685.091,97	8.018.762
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.346.212,25	1.423.942,23	917.001,61	1.135.856,36	1.063.350
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	8.906.511,41	8.270.639,41	2.029.049,78	8.820.948,33	9.082.112,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	10.160.542,68	10.223.004,40	10.259.086,03	10.231.978,60	10.335.885,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	15.784.398,35	14.588.624,59	13.700.853,45	12.902.610,13	12.043.616,00
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
Κύκλος εργασιών	6.708.032,89	5.419.759,46	4.877.504,40	4.157.435,50	3.272.684,64
Κόστος πωλήσεων					
Μικτά κέρδη	644.242,57	552.788,50	733.434,14	477.275,53	153.259,65
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	-473.923,83	-153.311,58	-135.910,99	278.563,54	-350.425,14
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών	-922.728,23	-610.259,96	-444.841,53	-578.754,52	-507.467,58
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-1.474.994,36	-1.204.333,89	-1.034.621,85	-1.067.211,75	-967.227,22
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	-1.550.128,70	-1.258.235,48	-952.271,71	-763.585,66	-957.539,85
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά	-0,3842	-0,3118	-0,236	0,1892	-0,2385

Πίνακας 5.12: Ισολογισμός της εταιρείας ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ

Βάσει, λοιπόν, των παραπάνω στοιχείων καθώς και των σχέσεων που αναλύθηκαν στο κεφάλαιο 2, καταρτίστηκαν πίνακες με τους πέντε βασικότερους δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας, που θα μας δώσουν την χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας για την τελευταία 5ετία που αναλύεται.

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης γενικής ρευστότητας
2015	3.202.288,03	9.082.112,00	0,35
2014	3.775.422,39	8.820.948,33	0,43
2013	4.396.582,67	2.029.049,78	2,17
2012	5.066.068,46	8.270.639,41	0,61
2011	5.655.759,41	8.906.511,41	0,64

Πίνακας 5.13: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης άμεσης ρευστότητας
2015	3.202.288,03 - 351.572,00	9.082.112,00	0,31
2014	3.775.422,39 - 350.140,61	8.820.948,33	0,39
2013	4.396.582,67 - 503.374,22	2.029.049,78	1,92
2012	5.066.068,46 - 567.676,98	8.270.639,41	0,54
2011	5.655.759,41 - 757.886,12	8.906.511,41	0,55

Πίνακας 5.14: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	Καθαρές Πωλήσεις	Δείκτης καθαρού περιθωρίου
2015	-957.539,85	3.272.684,64	-29,26%
2014	-763.585,66	4.157.435,50	-18,37%
2013	-952.271,71	4.877.504,40	-19,52%
2012	-1.258.235,48	5.419.759,46	-23,22%
2011	-1.550.128,70	6.708.032,89	-23,11%

Πίνακας 5.15: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Καθαρή Θέση	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
2015	-957.539,85	1.707.731,00	-56,07%
2014	-763.585,66	2.670.631,53	-28,59%
2013	-952.271,71	3.441.767,42	-27,67%
2012	-1.258.235,48	4.365.620,19	-28,82%
2011	-1.550.128,70	5.623.855,67	-27,56%

Πίνακας 5.16: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

ΕΤΟΣ	Καθαρή Θέση	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά
2015	1.707.731,00	10.335.885,00	16,52
2014	2.670.631,53	10.231.978,60	26,10
2013	3.441.767,42	10.259.086,03	33,55
2012	4.365.620,19	10.223.004,40	42,70
2011	5.623.855,67	10.160.542,68	55,35

Πίνακας 5.17: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Αποθέματα	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας αποθεμάτων
2015	3.272.684,64	351.572,00	9,31
2014	4.157.435,50	350.140,61	11,87
2013	4.877.504,40	503.374,22	9,69
2012	5.419.759,46	567.676,98	9,55
2011	6.708.032,89	757.886,12	8,85

Πίνακας 5.18: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Απαιτήσεις	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας απαιτήσεων
2015	3.272.684,64	2.848.086,00	1,15
2014	4.157.435,50	3.414.613,70	1,22
2013	4.877.504,40	3.670.743,41	1,33
2012	5.419.759,46	4.103.410,06	1,32
2011	6.708.032,89	4.822.520,03	1,39

Πίνακας 5.19: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	Κόστος πωληθέντων	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας υποχρεώσεων
2015	3.119.424,99	10.335.885,00	0,30
2014	3.680.159,97	10.231.978,60	0,36
2013	4.144.070,26	10.259.086,03	0,40
2012	4.866.970,96	10.223.004,40	0,48
2011	6.063.790,32	10.160.542,68	0,60

Πίνακας 5.20: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

9. Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Συνολικά κεφάλαια	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας
2015	-957.539,85	12.043.616,00	-8,0%
2014	-763.585,66	12.902.610,13	-5,9%
2013	-952.271,71	13.700.853,45	-7,0%
2012	-1.258.235,48	14.588.624,59	-8,6%
2011	-1.550.128,70	15.784.398,35	-9,8%

Πίνακας 5.21: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Σχολιασμός αριθμοδεικτών

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.12, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για την ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. για το χρονικό διάστημα 2011-2015 δεν είχε ικανοποιητικές τιμές, καθώς σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας, με εξαίρεση το 2013 που η τιμή του ήταν 1,92.

Αυτό δείχνει πως υπάρχει μια σταδιακή πτώση από χρόνο σε χρόνο (εξαιρουμένου το 2013) αλλά και πως η επιχείρηση, από την άλλη, είχε την ικανότητα όλο αυτό το διάστημα να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στους πιστωτές της, χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει σε πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων της.

Δεδομένου ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης, μπορούμε να πούμε πως με την πάροδο των χρόνων φαίνεται να αποδυναμώνεται η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας, και ίσως να έχει πρόβλημα να αντιμετωπίσει τυχόν απρόβλεπτες εξελίξεις, αν ο δείκτης συνεχίσει να κινείται καθοδικά.

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον δείκτη γενικής ρευστότητας ως προς την αφαίρεση των αποθεμάτων. Από τον πίνακα 5.13 προκύπτει, πως ο δείκτης ακολουθεί την ίδια ακριβώς πορεία που ακολουθεί και ο δείκτης γενικής ρευστότητας.

Η ανώτερη τιμή, σε αντιστοιχία με τον δείκτη γενικής ρευστότητας παρουσιάζεται το 2013 και η ελάχιστη, κατ' αντιστοιχία πάλι το 2015. Η μέγιστη είναι 1,92 και η ελάχιστη 0,31.

Η μέση τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας για την πενταετία που εξετάζεται είναι 0,74, ελαφρώς πιο μικρή από αυτή του δείκτη γενικής ρευστότητας που είναι 0,84.

Η μικρή διαφορά στους δύο δείκτες αποτυπώνει το μικρό ποσοστό αποθεμάτων που αυτή έχει.

Οι τιμές του δείκτη άμεσης ρευστότητας κυμαίνονται σε εξίσου πολύ χαμηλά επίπεδα, καθώς βρίσκονται κάτω της 1,5 μονάδας και για τα πέντε έτη.

Η πτωτική τάση του δείκτη εξηγείται από τη μείωση του κυκλοφορούντος

ενεργητικού και την παράλληλη αύξηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, γεγονός που εγείρει κάποια ανησυχία. Φαίνεται ότι προτιμάται ο βραχυχρόνιος δανεισμός έναντι του μακροχρόνιου.

Η εξέταση των δεικτών γενικής και άμεσης ρευστότητας από κοινού, δείχνει ότι η YIOI E. XATZHKPANIΩTH – AΛEYPOBIOMHXANIA TYPNABOY A.E., σε γενικές γραμμές παρουσιάζει μη ικανοποιητικό κεφάλαιο κίνησης, κεφαλαιακή συγκρότηση και κατάσταση ρευστότητας, και χρήζουν άμεσης βελτίωσης, καθότι οι τιμές της βρίσκονται κάτω του Μ.Ο του κλάδου. Η συνετή διαχείριση της ρευστότητας επιτυγχάνεται με την ύπαρξη του κατάλληλου συνδυασμού ρευστών διαθεσίμων και εγκεκριμένων τραπεζικών πιστώσεων.

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.14, ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους κυμαίνεται σε αρνητικά επίπεδα και για τα πέντε έτη που εξετάζονται.

Πιο συγκεκριμένα, το έτος 2011 η τιμή του δείκτη κυμαίνεται στο επίπεδο του -23,11%, στη συνέχεια το 2014 παρουσιάζει μια μικρή βελτίωση στο -18,37%, ενώ το 2015 έχει πάλι μια αλματώδη μείωση στο -29,26%.

Η μέση τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους είναι -22,69%.

Οι τιμές περιθωρίου καθαρού κέρδους της επιχείρησης εμφανίζουν πτωτική τάση, κατα κύριο λόγο, που δεν είναι το επιθυμητό. Το γεγονός αυτό εξηγείται από την παράλληλη μείωση του κύκλου εργασιών καθώς και των κερδών της (ζημιών).

Η γενική εικόνα του δείκτη είναι η πιο άστατη, αρνητική και αποθαρρυντική από όλες τις επιχειρήσεις που εξετάζονται, αντανακλώντας όχι την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη αλλά να σημειώνει αξιοσημείωτες ζημιές. Με την έννοια ότι αποτελεί τυπικό δείκτη επιτυχίας μιας επιχείρησης, η YIOI E. XATZHKPANIΩTH – AΛEYPOBIOMHXANIA TYPNABOY A.E., εμφανίζεται αναποτελεσματική και ουσιαστικά αποτυγχάνει.

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)

Όπως φαίνεται στον πίνακα 5.15, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ακολουθεί καθοδική πορεία όπως και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Πιο συγκεκριμένα, καθ'όλη τη διάρκεια της πενταετίας κυμαίνεται σε αρνητικά επίπεδα με τη χαμηλότερη τιμή να καταγράφεται το 2015 στο -56,07%.

Η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι -33,74%, μικρότερη από τη μέση τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους.

Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, λοιπόν, παρουσιάζουν μειώσεις οι οποίες οφείλονται σε αντίστοιχες μειώσεις των κερδών (ζημίες) που επιτυγχάνει η επιχείρηση στην εξέλιξη της πενταετίας, με παράλληλη μείωση της καθαρής θέσης.

Η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. παρουσιάζει την μικρότερη, μεταξύ των εταιριών, κατά μέσο όρο απόδοση ιδίων κεφαλαίων, πράγμα που σημαίνει ότι φαίνεται να πάσχει σε κάποιον τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, μεγάλα χρηματοοικονομικά έξοδα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κλπ.), χωρίς όμως να μπορεί να βγει ασφαλές συμπέρασμα από την εξέταση του δείκτη μεμονωμένα.

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Στον πίνακα 5.17 βλέπουμε την τάση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά για την πενταετία 2011 – 2015. Όπως παρατηρούμε, ο δείκτης καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα που με τα χρόνια μάλιστα ακολουθεί μια καθοδική πορεία. Το 2015 παρουσιάζει την ελάχιστη τιμή (16,52%), ενώ το 2011 τη μέγιστη (55,35%).

Η μέση τιμή του δείκτη είναι 34,84%.

Σε κάθε περίπτωση οι τιμές του δείκτη είναι μικρότερες του 1/3 που είναι η ελάχιστη ανεκτή σχέση. Επίσης, και τα πέντε έτη ο δείκτης κυμαίνεται κάτω της μονάδας, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με λιγότερα κεφάλαια στην χρηματοδότησή της, από ότι οι πιστωτές της.

Η καθοδική πορεία για την οποία έγινε λόγος, είναι αποτέλεσμα κυρίως της σταδιακής αύξησης των ξένων κεφαλαίων μέσω της αύξησης τόσο των μακροχρόνιων όσο και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Παρατηρούμε ότι σύμφωνα με τον πίνακα 5.18 τα αποθέματα κινούνται σχετικά γρήγορα, καθώς η εταιρία χρησιμοποιεί κατά μέσο όρο 10 φορές τα αποθέματά της στην παραγωγική διαδικασία. Το νούμερο αυτό είναι σχετικά σταθερό μέσα στο χρόνο,

αλλά παρατηρήθηκε αύξηση το 2014 με 11,9 φορές.

Ο λόγος της κυκλοφοριακής ρευστότητας μπορεί να επηρεαστεί τόσο από τον όγκο των πωλήσεων, όσο και από ης δυνατότητες αποθήκευσης που έχει η κάθε βιομηχανία.

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Στον πίνακα 5.19 μπορούμε να δοούμε τη διαχρονικά σταθερή πωλητική εισπράξεων και πιστώσεων που έχει η εταιρία. Σύμφωνα με αυτή, η εταιρία εισπράττει κατά μέσο όρο 1,3 φορές τις πωλήσεις της ετησίως.

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

Αναφορικά με τον δείκτη ταχύτητας των υποχρεώσεων, παρατηρούμε στον πίνακα 5.20 ότι ο δείκτης αυτός είναι κάτω της μονάδας, πράγμα που σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις συσσωρεύονται και ίσως υπάρχει μεσοπρόθεσμα πρόβλημα ρευστότητας.

9. Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας

Η εταιρία έχει παρουσιάσει ζημιές και στα πέντε έτη υπό εξέταση. Κατά συνέπεια η συνολική απόδοση είναι αρνητική. Αν και οι ζημιές έτειναν να μειώνονται με σταθερό ρυθμό, το 2015 η απόδοση είναι σημαντικά χειρότερη από του προηγούμενου έτους. Κατά μέσο όρο, η εταιρία χάνει 8% ετησίως.

5.2.3 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

Η εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας εταιρείας και γενικότερα η χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας αυτής γίνεται με τη χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτών αφορούν τα έτη 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Τα βασικότερα στοιχεία του ισολογισμού της εταιρείας ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., παρατίθενται στον πίνακα 5.22 που ακολουθεί.

ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	8.830.195,03	8.391.454,29	8.087.906,22	7.804.924,70	7.514.335,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.314.302,00	1.314.302,00	1.314.302,00	1.314.302,00	1.314.302,00
Λοιπά περιουσιακά στοιχεία	4.977,87	995,88	0,41	0,41	0,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16.840,67	13.294,67	13.294,67	13.294,67	14.005,00
Αποθέματα	757.886,12	567.676,98	503.374,22	350.140,61	351.572,00
Απαιτήσεις από πελάτες	4.822.520,03	4.103.410,06	3.670.743,41	3.414.613,70	2.848.086,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	37.676,63	197.490,71	111.232,52	5.334,04	1.315,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	37.676,63	197.490,71	111.232,52	5.334,04	1.315,03
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.655.759,41	5.066.068,46	4.396.582,67	3.775.422,39	3.202.288,03
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15.784.398,35	14.588.624,59	13.700.853,45	12.902.610,13	12.043.616,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ:					
Μετοχικό κεφάλαιο	2.743.766,00	2.743.766,00	2.743.766,00	2.743.766,00	2.743.766,00
Ίδιες μετοχές	5.623.885,67	4.365.620,19	3.441.767,42	2.670.631,53	1.707.731
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	2.880.089,67	1.621.854,19	698.001,42	-73.134,24	-1.036.035
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων της εταιρείας	5.623.855,67	4.365.620,19	3.441.767,42	2.670.631,53	1.707.731
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	5.623.855,67	4.365.620,19	3.441.767,42	2.670.631,53	1.707.731,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	426.842,32	332.792,32	6.400.000,00	0,00	0,00
Προβλέψεις - λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	827.188,95	1.619.572,67	1.830.036,25	1.411.030,27	1.253.773
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.254.031,27	1.952.364,99	8.230.036,25	1.411.030,27	1.253.773,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.560.299,16	6.846.697,18	1.112.048,17	7.685.091,97	8.018.762
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.346.212,25	1.423.942,23	917.001,61	1.135.856,36	1.063.350
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	8.906.511,41	8.270.639,41	2.029.049,78	8.820.948,33	9.082.112,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	10.160.542,68	10.223.004,40	10.259.086,03	10.231.978,60	10.335.885,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	15.784.398,35	14.588.624,59	13.700.853,45	12.902.610,13	12.043.616,00
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
Κύκλος εργασιών	6.708.032,89	5.419.759,46	4.877.504,40	4.157.435,50	3.272.684,64
Κόστος πωλήσεων					
Μικτά κέρδη	644.242,57	552.788,50	733.434,14	477.275,53	153.259,65
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	-473.923,83	-153.311,58	-135.910,99	278.563,54	-350.425,14
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών	-922.728,23	-610.259,96	-444.841,53	-578.754,52	-507.467,58
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-1.474.994,36	-1.204.333,89	-1.034.621,85	-1.067.211,75	-967.227,22
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	-1.550.128,70	-1.258.235,48	-952.271,71	-763.585,66	-957.539,85
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά	-0,3842	-0,3118	-0,236	0,1892	-0,2385

Πίνακας 5.22: Ισολογισμός της εταιρείας ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

Βάσει, λοιπόν, των παραπάνω στοιχείων καθώς και των σχέσεων που αναλύθηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο, καταρτίστηκαν πίνακες με τους πέντε βασικότερους δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας, που θα μας δώσουν την χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας για την τελευταία 5ετία που εξετάζεται.

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης γενικής ρευστότητας
2015	70.185.109,74	73.112.347,25	0,96
2014	52.261.622,59	66.237.142,51	0,79
2013	55.874.058,33	66.998.794,10	0,83
2012	50.894.925,88	58.169.279,80	0,87
2011	51.424.815,63	54.857.518,46	0,94

Πίνακας 5.23: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης άμεσης ρευστότητας
2015	70.185.109,74 - 2.525.567,62	73.112.347,25	0,93
2014	52.261.622,59 - 2.555.896,15	66.237.142,51	0,75
2013	55.874.058,33 - 2.270.816,20	66.998.794,10	0,80
2012	50.894.925,88 - 2.156.593,45	58.169.279,80	0,84
2011	51.424.815,63 - 2.269.026,71	54.857.518,46	0,90

Πίνακας 5.24: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	Καθαρές Πωλήσεις	Δείκτης καθαρού περιθωρίου
2015	-787.472,70	77.304.097,61	-1,02%
2014	1.030.581,22	76.232.346,96	1,35%
2013	-611.201,80	74.976.659,10	-0,82%
2012	2.036.860,19	77.309.770,83	2,63%
2011	2.499.230,01	78.306.218,38	3,19%

Πίνακας 5.25: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Καθαρή Θέση	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
2015	-787.472,70	37.421.102,43	-2,10%
2014	1.030.581,22	38.124.313,27	2,70%
2013	-611.201,80	37.357.060,54	-1,64%
2012	2.036.860,19	38.141.016,44	5,34%
2011	2.499.230,01	36.163.149,35	6,91%

Πίνακας 5.26: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

ΕΤΟΣ	Καθαρή Θέση	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά
2015	37.421.102,43	104.722.726,25	35,73
2014	38.124.313,27	90.580.609,97	42,09
2013	37.357.060,54	96.519.825,60	38,70
2012	38.141.016,44	86.961.630,59	43,86
2011	36.163.149,35	87.830.358,98	41,17

Πίνακας 5.27: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Αποθέματα	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας αποθεμάτων
2015	77.304.097,61	2.525.567,62	30,61
2014	76.232.346,96	2.555.896,15	29,83
2013	74.976.659,10	2.270.816,20	33,02
2012	77.309.770,83	2.156.593,45	35,85
2011	78.306.218,38	2.269.026,71	34,51

Πίνακας 5.28: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Απαιτήσεις	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας απαιτήσεων
2015	77.304.097,61	49.160.511,29	1,57
2014	76.232.346,96	45.711.991,90	1,67
2013	74.976.659,10	47.013.215,50	1,59
2012	77.309.770,83	41.077.488,28	1,88
2011	78.306.218,38	45.635.755,52	1,72

Πίνακας 5.29: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	Κόστος πωληθέντων	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας υποχρεώσεων
2015	45.621.925,64	104.722.726,25	0,44
2014	43.310.306,01	90.580.609,97	0,48
2013	41.813.608,71	96.519.825,60	0,43
2012	41.500.680,51	86.961.630,59	0,48
2011	42.466.197,55	87.830.358,98	0,48

Πίνακας 5.30: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

9. Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Συνολικά κεφάλαια	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας
2015	-787.472,70	142.143.828,68	-0,55%
2014	1.030.581,22	128.704.923,24	0,80%
2013	-611.201,80	133.876.886,14	-0,46%
2012	2.036.860,19	125.102.647,03	1,63%
2011	2.499.230,01	123.993.508,33	2,02%

Πίνακας 5.31: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Σχολιασμός αριθμοδεικτών

1. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.15 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για την ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. για το χρονικό διάστημα 2011 – 2015 δεν είχε ικανοποιητικές τιμές, καθώς σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα ήταν μικρότερος από τη μονάδα, με τη μικρότερη τιμή του να είναι 0,79 το 2014 και τη μέγιστη τιμή του 0,96 το 2015.

Αυτό δείχνει πως υπήρχε μια κάμψη από χρόνο σε χρόνο και πως η επιχείρηση δεν είχε την ικανότητα όλο αυτό το διάστημα να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στους πιστωτές της χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει σε πώληση πάγιων περιουσιακών της στοιχείων.

Δεδομένου ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης, μπορούμε να πούμε ότι από το 2011 έως το 2014 φαίνεται να αποδυναμώνεται η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον δείκτη γενικής ρευστότητας ως προς την αφαίρεση των αποθεμάτων. Από τον πίνακα 5.16 προκύπτει πως ο δείκτης ακολουθεί ακριβώς την ίδια πορεία με τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Η ανώτερη τιμή, σε πλήρη αντιστοιχία με τον δείκτη γενικής ρευστότητας παρουσιάζεται το 2015 και η ελάχιστη, κατ' αντιστοιχία και πάλι, το 2014 με τιμές 0,93 και 0,75 αντίστοιχα.

Η μέση τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας για την πενταετία που εξετάζεται είναι 0,84 ελαφρώς μικρότερη από τη μέση τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας που είναι 0,88.

Η διαφορά αυτή καταδεικνύει ότι το ποσοστό των αποθεμάτων της επιχείρησης δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες μεταβολές. Οι τιμές του δείκτη άμεσης ρευστότητας είναι και πάλι κάτω της μονάδας, γεγονός που δημιουργεί προβληματισμό για τη ρευστότητα της επιχείρησης. Η διαχείριση της ρευστότητας επιτυγχάνεται με τον κατάλληλο

συνδυασμό χρηματικών διαθεσίμων και εγκεκριμένων γραμμών τραπεζικών πιστώσεων που χρησιμοποιούνται εφόσον συντρέχει λόγος.

Η εξέταση των δεικτών Γενικής και Αμεσης ρευστότητας από κοινού, δείχνει ότι η ΑΡΤΟΒΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. διαθέτει ικανοποιητικό κεφάλαιο κίνησης, κεφαλαιακή συγκρότηση και κατάσταση ρευστότητας, με μια πτωτική τάση, όμως, που χρήζει βελτίωσης και εντατικής παρακολούθησης.

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.17 ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενίοτε και υπό του μηδενός, για την πενταετία που εξετάζουμε. Πιο συγκεκριμένα, για τα έτη 2013 και 2015 η τιμή του δείκτη κυμαίνεται σε επίπεδα υπό του μηδέν (-0,82% και -1,02% αντίστοιχα). Με εξαίρεση το 2014, ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους εμφανίζει μια καθοδική πορεία.

Η μέση τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους είναι 1,07%.

Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών παρουσίασε οριακή αύξηση 1,4% και διαμορφώθηκε στα 77,3 εκ. €, έναντι 76,2 εκ. €, το 2014, παρά το γεγονός ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρείας μειώθηκε κατά 2,8% το 2015, ήτοι 59,9 εκ. €, έναντι 61,7 εκ. €, πέρυσι. Στον αντίποδα, η σημαντική αύξηση του όγκου πωλήσεων σε επίπεδο εταιρείας δεν ήταν αρκετή να αποτρέψει την οριακή μείωση του κύκλου εργασιών, απόρροια της ανταγωνιστικής τιμολογιακής πολιτικής.

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)

Όπως φαίνεται στον πίνακα 5.18, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ακολουθεί την ίδια ακριβώς πορεία με τον δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, με τιμές υπό του μηδενός το 2013 και το 2015.

Πιο συγκεκριμένα, το 2013 παρουσιάζει τιμή -1,64% και το 2015 τιμή -2,10%.

Αύξηση καταγράφηκε το 2014 με την τιμή του δείκτη στο 2,70%.

Η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι 2,24%.

Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, λοιπόν, παρουσιάζουν αυξομειώσεις οι οποίες οφείλονται σε αντίστοιχες αυξομειώσεις των κερδών που επιτυγχάνει η επιχείρηση στην εξέλιξη της πενταετίας, με παράλληλες αυξομειώσεις της καθαρής θέσης.

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Στον πίνακα 5.19 βλέπουμε την τάση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά για την πενταετία 2011 – 2015. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα με διάφορες αυξομειώσεις. Το 2012 παρουσιάζει τη μέγιστη τιμή (42,09%), ενώ το 2015 την ελάχιστη (35,73%).

Η μέση τιμή του δείκτη είναι 40,31%.

Σε κάθε περίπτωση οι τιμές του δείκτη είναι έστω και οριακά μεγαλύτερες του 1/3 που είναι η ελάχιστη ανεκτή σχέση. Επίσης, και τα πέντε έτη ο δείκτης κυμαίνεται κάτω από τη μονάδα, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με λιγότερα κεφάλαια στη χρηματοδότησή της από ότι οι πιστωτές της.

Παρόλα αυτά, δεν γεννά προβληματισμό παρά μόνο περιθώρια βελτίωσης, αφού η κεφαλαιακή δομή και η δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης κρίνεται επαρκής.

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο πίνακας 5.28 είναι ενδεικτικός του πόσο λίγα αποθέματα επιλέγει να διακρατεί η εταιρία. Με ένα μέσο όρο πενταετίας κοντά στις 32 φορές, και με πολύ μικρή διακύμανση μέσα στα έτη, ο Καραμολέγκος επιλέγει να χρησιμοποιεί όλα του τα αποθέματα εντός 12 ημερών περίπου. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα ποιο φράσκα υλικά, αλλά και τα υψηλότερα μεταφορικά κόστη.

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Η πολιτική είσπραξης των απαιτήσεων δείχνει να είναι διαχρονικά σταθερή με μία μικρή χαλάρωση τα τελευταία έτη. Από τον πίνακα 5.29 βλέπουμε πως ο Καραμολέγκος επιτρέπει στους χρεώστες να πληρώνουν κατά μέσο όρο 1,7 φορές το χρόνο. Το 2011 η συχνότητα αυτή ήταν 1,82 και το 2012 1,88. Τα δύο τελευταία έτη, η χρεώστες πληρώνουν λίγο πιο αραιά, 1,67 και 1,57 φορές το χρόνο.

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

Ο Καραμολέγκος έχει σταθερή πολιτική πληρωμών των ρομηθευτών και των υποχρεώσεών του. Όπως φαίνεται και στον πίνακα 5.30, η εταιρία πληρώνει κατά μέσο όρο 0,46 φορές το χρόνο, με την ετήσια τιμή να κυμαίνεται από 0,48 μέχρι 0,43.

Παρατηρούμε ότι η εταιρία, με σταθερό τρόπο, καταβάλλει αραία τις πληρωμές της, κάτι που δεν θα ήταν εφικτό αν δεν είχε δημιουργήσει ένα καλό και φερέγγυο όνομα στην αγορά, όπου οι προμηθευτές να εμπιστεύονται.

9. Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα της εταιρίας είναι εξαιρετικά ευμετάβλητη, καθώς όπως φαίνεται και στον πίνακα 5.31, τα πρόσημα της κερδοφορίας εναλλάσσονται από έτος σε έτος. Ο μέσος όρος του 0,7% δεν είναι ιδιαίτερα ενδεικτικός καθώς αν εξαιρέσουμε τα δύο πρώτα έτη όπου η κερδοφορία ήταν 2% και 1,6%, τα υπόλοιπα τρία ο δείκτης συνολικής κερδοφορίας είναι κοντά στο μηδέν.

5.2.4 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.

Η εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας εταιρείας και γενικότερα η χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας αυτής γίνεται με τη χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτών αφορούν τα έτη 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Τα βασικότερα στοιχεία του ισολογισμού της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε., παρατίθενται στον πίνακα 5.32 που ακολουθεί.

ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ιεοορηματοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	110.666.801,00	107.881.983,00	103.361.037,00	100.645.144,00	97.864.097,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	197.268,00	197.268,00	197.268,00	197.268,00	248.396,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	237.060,00	217.953,00	263.768,00	241.724,00	861.159,00
Λοοιά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	148.433,00	178.578,00	184.005,00	305.127,00	234.055,00
Αποθέματα	13.309.096,00	20.951.964,00	18.936.310,00	22.144.690,00	21.622.079,00
Απαιτήσεις από πελάτες	31.624.062,00	26.348.821,00	26.921.866,00	31.949.837,00	33.451.864,00
Λοοιά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	6.740.492,00	8.067.188,00	7.000.533,00	8.642.169,00	12.149.798,00
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.802.796,00	3.531.287,00	1.065.399,00	2.066.486,00	5.768.701,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	54.476.446,00	58.899.260,00	53.924.108,00	64.803.182,00	72.992.442,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	162.923.212,00	163.843.755,00	156.864.807,00	164.125.959,00	166.431.268,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ:					
Μετοχικό κεφάλαιο	9.742.257,00	9.742.257,00	10.960.040,00	16.097.558,00	16.097.558,00
Λοοιά στοιχεία ίδιων κεφαλαίων	77.375.979,00	73.377.581,00	75.939.032,00	74.203.035,00	72.166.517,00
Έντολο ίδιων κεφαλαίων μετόχων της εταιρείας	87.118.236,00	83.119.838,00	86.899.072,00	90.300.593,00	88.264.075,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	87.118.236,00	83.119.838,00	86.899.072,00	90.292.344,00	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	25.000.000,00	20.750.000,00	15.750.000,00	9.500.000,00	6.000.000,00
Προβλέψεις - λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	15.802.215,00	16.546.428,00	18.657.936,00	17.292.600,00	18.971.970,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	40.802.215,00	37.296.428,00	34.407.936,00	26.792.600,00	24.971.970,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	13.455.324,00	15.461.195,00	13.901.505,00	25.777.381,00	29.631.400,00
Λοοιές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21.547.437,00	27.966.294,00	21.656.294,00	21.263.634,00	23.096.014,00
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	35.002.761,00	43.427.489,00	35.557.799,00	47.041.015,00	52.727.414,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	75.804.976,00	80.723.917,00	69.965.735,00	73.833.615,00	77.699.384,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	162.923.212,00	163.843.755,00	156.864.807,00	164.125.959,00	166.431.268,00
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
Κόστος εργασιών	95.831.927,00	91.145.029,00	93.953.493,00	88.006.162,00	10.496.287,00
Κόστος πωλήσεων	-71.752.048,00	-70.914.509,00	-75.413.829,00	-68.520.479,00	-84.984.325,00
Μικτά κέρδη	24.079.879,00	20.230.520,00	18.539.664,00	19.485.683,00	19.977.962,00
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	11.005.898,00	9.145.345,00	8.822.290,00	9.326.606,00	9.170.069,00
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών	7.923.276,00	5.864.513,00	4.940.507,00	5.444.900,00	5.413.662,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	5.309.523,00	3.513.222,00	2.634.736,00	3.563.843,00	3.153.123,00
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	4.004.258,00	402.785,00	-3.635.494,00	3.350.753,00	577.952,00
Λοοιά συνολικά αποτελέσματα μετά από φόρους	1.167.713,00	-4.384.630,00	-60.958,00	163.344,00	-582.263,00
Συνολικά αποτελέσματα μετά από φόρους	5.171.971,00	-3.981.845,00	-3.696.452,00	3.514.097,00	4.311,00
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά	0,2631	0,0265	0,0000	0,1962	0,04

Πίνακας 5.32: Ισολογισμός της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.

Βάσει, λοιπόν, των παραπάνω στοιχείων καθώς και των σχέσεων που αναλύθηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο, καταρτίστηκαν πίνακες με τους πέντε βασικότερους δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας, που θα μας δώσουν την χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας για την τελευταία 5ετία που εξετάζεται.

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης γενικής ρευστότητας
2015	72.992.442,00	52.727.414,00	1,38
2014	64.803.182,00	47.041.015,00	1,38
2013	53.924.108,00	35.557.799,00	1,52
2012	58.899.260,00	43.427.489,00	1,36
2011	54.476.446,00	35.002.761,00	1,56

Πίνακας 5.33: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης άμεσης ρευστότητας
2015	72.992.442,00 - 21.622.079,00	52.727.414,00	0,97
2014	64.803.182,00 - 22.144.690,00	47.041.015,00	0,91
2013	53.924.108,00 - 18.936.310,00	35.557.799,00	0,98
2012	58.899.260,00 - 20.951.964,00	43.427.489,00	0,87
2011	54.476.446,00 - 13.309.096,00	35.002.761,00	1,18

Πίνακας 5.34: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	Καθαρές Πωλήσεις	Δείκτης καθαρού περιθωρίου
2015	577.952,00	104.962.287,00	0,5%
2014	3.350.753,00	88.006.162,00	3,81%
2013	-3.635.494,00	93.953.493,00	-3,87%
2012	402.785,00	91.145.029,00	0,44%
2011	4.004.258,00	95.831.927,00	4,18%

Πίνακας 5.35: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Καθαρή Θέση	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
2015	577.952,00	88.731.884,00	0,65%
2014	3.350.753,00	90.292.344,00	3,71%
2013	-3.635.494,00	86.899.072,00	-4,18%
2012	402.785,00	83.119.838,00	0,48%
2011	4.004.258,00	87.118.236,00	4,60%

Πίνακας 5.36: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

ΕΤΟΣ	Καθαρή Θέση	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά
2015	88.731.884,00	77.699.384,00	114,20
2014	90.292.344,00	73.833.615,00	122,29
2013	86.899.072,00	69.965.735,00	124,20
2012	83.119.838,00	80.723.917,00	102,97
2011	87.118.236,00	75.804.976,00	114,92

Πίνακας 5.37: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Αποθέματα	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας αποθεμάτων
2015	10.496.287,00	21.622.079,00	4,85
2014	88.006.162,00	22.144.690,00	3,97
2013	93.953.493,00	18.936.310,00	4,96
2012	91.145.029,00	20.951.964,00	4,35
2011	95.831.927,00	13.309.096,00	7,20

Πίνακας 5.38: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Απαιτήσεις	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας απαιτήσεων
2015	10.496.287,00	33.451.864,00	3,14
2014	88.006.162,00	31.949.837,00	2,75
2013	93.953.493,00	26.921.866,00	3,49
2012	91.145.029,00	26.348.821,00	3,46
2011	95.831.927,00	31.624.062,00	3,03

Πίνακας 5.39: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	Κόστος πωληθέντων	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας υποχρεώσεων
2015	84.984.325,00	77.699.384,00	1,09
2014	68.520.479,00	73.833.615,00	0,93
2013	75.413.829,00	69.965.735,00	1,08
2012	70.914.509,00	80.723.917,00	0,88
2011	71.752.048,00	75.804.976,00	0,95

Πίνακας 5.40: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

9. Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Συνολικά κεφάλαια	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας
2015	577.952,00	166.431.268,00	0,3%
2014	3.350.753,00	164.125.959,00	2,0%
2013	-3.635.494,00	156.864.807,00	-2,3%
2012	402.785,00	163.843.755,00	0,2%
2011	4.004.258,00	162.923.212,00	2,5%

Πίνακας 5.41: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Σχολιασμός αριθμοδεικτών

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.21 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για την ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. για το χρονικό διάστημα 2011 – 2015 είχε ικανοποιητικές τιμές, καθώς σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα ήταν μεγαλύτερος της μονάδας, με τη μικρότερη τιμή του να είναι 1,36 το 2012 και τη μέγιστη τιμή του να είναι 1,56 το 2011. Αυτό δείχνει πως παρά τις αυξομειώσεις που υπάρχουν κατά τη διάρκεια της πενταετίας, η επιχείρηση έχει την ικανότητα όλο αυτό το διάστημα να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στους πιστωτές της, χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει σε πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων της.

Δεδομένου ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης, μπορούμε να πούμε πως με την πάροδο του χρόνου φαίνεται ότι η θέση της επιχείρησης παραμένει σταθερή από άποψη ρευστότητας.

Επίσης, το γεγονός ότι και τα πέντε χρόνια ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι πάνω από τη μονάδα δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει πρόβλημα να αντιμετωπίσει τυχόν απρόβλεπτες εξελίξεις.

Οι αυξομειώσεις που παρατηρούνται δείχνουν ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό ακολουθεί πιο αργή άνοδο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εν κατακλείδι, η ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. διαθέτει αρκετά στοιχεία διαθέσιμα για να

πληρωθούν οι υποχρεώσεις, δηλαδή η επιχείρηση διαθέτει καλό κεφάλαιο κίνησης και έχει ικανοποιητική κεφαλαιακή συγκρότηση.

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον δείκτη γενικής ρευστότητας ως προς την αφαίρεση των αποθεμάτων. Από τον πίνακα 5.22 προκύπτει πως ο δείκτης ακολουθεί σχεδόν την ίδια πορεία με τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Η ανώτερη τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας παρουσιάζεται το 2011 και η ελάχιστη το 2012 με τιμές 1,18 και 0,87 αντίστοιχα.

Η μέση τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας για την πενταετία που εξετάζεται είναι 0,98 μικρότερη από αυτή του δείκτη γενικής ρευστότητας που είναι 1,44.

Μια διαφορά η οποία αντικατοπτρίζει το μέγεθος των αποθεμάτων της επιχείρησης που είναι σχετικά υψηλά. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται σε επίπεδα κοντά στη μονάδα και για τα πέντε έτη, φανερώνοντας καλή ρευστότητα.

Η εξέταση των δεικτών Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας από κοινού, δείχνει εν τέλει η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. να είναι η 3^η από άποψη ρευστότητας, σε ικανοποιητικά επίπεδα που απλά χρήζουν βελτίωσης.

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.23 ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους κυμαίνεται σε σχετικά χαμηλές τιμές στην πενταετία.

Για το έτος 2011 η τιμή του δείκτη κυμαίνεται στο 4,18%, στη συνέχεια αρχίζει την καθοδική πορεία έως το 2013 όπου εμφανίζει αρνητική τιμή -3,87%, ενώ το 2014 δείχνει σημάδια ανάκαμψης, τα οποία όμως δεν συνεχίζονται και την επόμενη χρονιά, που καταλήγει στο 0,5%.

Η μέση τιμή του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους φτάνει στο 2,01%.

Οι αυξομειώσεις αυτές είναι συνέπεια των αυξομειώσεων των καθαρών κερδών, ενώ ο κύκλος εργασιών παραμένει σε σχετικά σταθερά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια.

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)

Όπως φαίνεται στον πίνακα 5.24, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ακολουθεί την ίδια καμπύλη με τον δείκτη περιθωρίου κέρδους μέχρι το 2015 όπου παρουσιάζει σημαντική μείωση.

Το 2011 παρουσιάζει τη μέγιστη τιμή του (4,60%), το 2012 επέρχεται μείωση της τιμής που συνεχίζεται και το 2013 όπου η τιμή είναι αρνητική (-4,18%), το 2014 έχει μια αλματώδη αύξηση (3,71%) και καταλήγει πάλι σε μείωση το 2015 (0,65%).

Η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι 1,05%.

Οι αυξομειώσεις του δείκτη οφείλονται στις μεγάλες αυξομειώσεις των καθαρών κερδών / ζημιών από χρόνο σε χρόνο, ενώ ταυτόχρονα η καθαρή θέση διατηρείται στα ίδια σχετικά επίπεδα.

Η ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. είναι η τρίτη στη σειρά από τις εταιρείες που εμφανίζουν την μικρότερη κατά μέσο όρο απόδοση ιδίων κεφαλαίων, πράγμα που σημαίνει πως η επιχείρηση φαίνεται να πάσχει σε κάποιο τομέα της (διοίκηση, παραγωγικότητα, επενδύσεις, έξοδα, οικονομικές συνθήκες κλπ.), χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός ερευνητής να δώσει απάντηση για το που υστερεί συγκεκριμένα.

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Στον πίνακα 5.25 βλέπουμε την τάση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά για την πενταετία 2011 – 2015. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας κυμαίνεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα παρά τις διάφορες αυξομειώσεις. Το 2012 παρουσιάζει την ελάχιστη τιμή 102,97%, ενώ το 2013 ήταν η μέγιστη 124,20%.

Η μέση τιμή του δείκτη είναι 115,72%.

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά, λοιπόν, εμφανίζει σε όλα τα έτη τιμή μεγαλύτερη από το 1/3 που είναι η ελάχιστη ανεκτή, που μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της, καθιστώντας την επιχείρηση αυτοτελή και αυτοσυντηρούμενη.

Βέβαια, επειδή το φαινόμενο με τις τιμές του δείκτη κάτω έως αρκετά κάτω της μονάδας είναι σύνηθες για τα ελληνικά δεδομένα, η κεφαλαιακή δομή και δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης κρίνεται επαρκής, χωρίς να εμπνέει ιδιαίτερη ανησυχία, απλά με περιθώρια βελτίωσης.

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο τρόπος με τον οποίο καταναλώνονται τα αποθέματα τείνει να σταθεροποιηθεί τα τελευταία έτη. Το 2011 η εταιρία κατανάλωνε 7,2 φορές τα αποθέματα κάθε έτος, αλλά η συχνότητα μειώνεται σταθερά κάτω από 5, ενώ το 2014 τα αποθέματα ανακυκλώθηκαν μόλις 4 φορές. Στο πιο πρόσφατο έτος, 2015 η εταιρία ανανέωσε τα

αποθέματά της σχεδόν 5 φορές, όπως φαίνεται στον πίνακα 5.38.

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Με μέση συχνότητα είσπραξης απαιτήσεων τις σχεδόν 3,2 φορές το χρόνο, ο πίνακας 5.39 μας ενημερώνει ότι υπήρξε μία μικρή εντατικοποίηση του ρυθμού είσπραξης των απαιτήσεων με τη συχνότητα να αγγίζει το 3,5 στα έτη 2012 και 2013, αλλά το 2014 και το 2015 ο ρυθμός μειώθηκε στο προηγούμενο επίπεδο, κοντά στο 3.

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

Οι υποχρεώσεις του Λούλη πληρώνονται σημαντικά πιο αργά από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Πράγματι, ο πίνακας 5.40 μας ενημερώνει ότι η εταιρία εξοφλεί τις υποχρεώσεις της περίπου μία φορά το χρόνο. Για την ακρίβεια η μόνη περίπτωση κατά την οποία η εταιρία πλήρωσε πιο συχνά από 1 φορά ήταν το 2013 και 2015. Το γεγονός ότι η εταιρία είναι εισηγμένη και γνωστή στο χώρο της επιτρέπει τέτοιου είδους πρακτικές.

9. Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας

Η συνολική αποδοτικότητα είναι σημαντικά ευμετάβλητη. Παρατηρούμε ότι εξαιρώντας το έτος 2013, η κερδοφορία ήταν θετική, αλλά ο δείκτης δεν μπορεί να ξεπεράσει το 2,5%. Από τον πίνακα 5.41 παρατηρούμε ότι το 2015 η συνολική αποδοτικότητα ήταν οριακά πάνω από 0%, στο 0,3%.

5.2.5 Εκτίμηση αποδοτικότητας της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε

Η εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας εταιρείας και γενικότερα η χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας αυτής γίνεται με τη χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτών αφορούν τα έτη 2011, 2012, 2013, 2014, 2015. Τα βασικότερα στοιχεία του ισολογισμού της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε., παρατίθενται στον πίνακα 5.42 που ακολουθεί.

ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	13.004.120,81	12.635.180,05	12.640.911,66	12.401.939,50	11.973.435,23
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,00	0,00	0,00	379.900,00	372.600,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	93.961,67	70.857,16	57.010,41	63.819,90	52.671,05
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	843,94	843,94	2.398,94	7.198,48	7.198,48
Αποθέματα	6.270.258,84	6.108.799,28	7.258.591,68	8.042.565,26	6.779.226,55
Απαιτήσεις από πελάτες	9.497.231,41	11.398.125,48	12.837.634,05	13.832.739,73	11.383.854,94
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10.149.123,95	3.943.027,31	1.309.400,15	1.986.861,10	5.160.930,61
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	9.766.048,10	1.898.750,21	604.532,68	1.138.967,05	4.261.754,60
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	35.682.662,30	23.348.702,28	22.010.158,56	25.001.133,14	27.585.766,70
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	39.015.540,62	34.156.833,22	34.105.946,89	36.715.023,97	35.729.916,86
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ:					
Μετοχικό κεφάλαιο	5.360.000,00	5.360.000,00	5.360.000,00	5.360.000,00	5.360.000,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	11.500.652,38	11.513.239,29	12.742.941,33	11.167.673,70	11.661.408,03
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων της εταιρείας	16.860.652,38	16.873.239,29	18.102.941,33	16.527.673,70	17.021.408,03
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	16.860.652,38	16.873.239,29	18.102.941,33	16.527.673,70	17.021.408,03
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	958.428,57	2.111.142,85	5.000.000,00	4.874.999,99	2.583.333,31
Προβλέψεις - λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.200.630,07	4.083.550,09	4.475.024,95	4.277.538,14	4.360.533,36
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	5.159.058,64	6.194.692,94	9.475.024,95	9.152.538,13	6.943.866,67
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	15.590.466,06	9.148.420,68	4.011.254,15	8.532.688,83	9.261.949,73
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.405.363,54	1.940.480,31	2.516.726,46	2.502.123,31	2.502.692,43
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	16.995.829,60	11.088.900,99	6.527.980,61	11.034.812,14	11.764.642,16
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	22.154.888,24	17.283.593,93	16.003.005,56	20.187.350,27	18.708.508,83
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	39.015.540,62	34.156.833,22	34.105.946,89	36.715.023,97	35.729.916,86
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
Κύκλος εργασιών	30.511.733,85	33.379.921,57	34.704.464,74	35.865.361,60	34.008.237,38
Μικτά κέρδη	6.432.548,55	7.196.913,44	8.628.335,11	9.308.755,06	8.000.126,62
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	2.116.568,02	2.401.696,86	3.372.136,00	3.300.063,62	2.477.265,23
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών	1.717.283,97	2.007.162,51	2.967.203,29	2.898.454,47	1.979.397,12
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1.248.095,58	1.386.057,00	2.388.494,79	2.377.996,83	1.321.024,66
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	1.108.699,15	1.126.930,91	1.229.702,04	1.541.721,22	694.734,33
Λοιπά συνολικά αποτελέσματα μετά από φόρους	-2.412,00	-8.844,00	0,00	-16.525,01	0,00
Συνολικά αποτελέσματα μετά από φόρους	1.106.287,15	1.118.086,91	1.229.702,04	1.525.196,21	694.734,33
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά	0,1651	0,1669	0,1835	0,2276	0,1037

Πίνακας 5.42: Ισολογισμός της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε

Βάσει, λοιπόν, των παραπάνω στοιχείων καθώς και των σχέσεων που αναλύθηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο, καταρτίστηκαν πίνακες με τους πέντε βασικότερους δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής σύνθεσης και βιωσιμότητας, που θα μας δώσουν την χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας για την τελευταία 5ετία που εξετάζεται.

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης γενικής ρευστότητας
2015	27.585.766,70	11.764.642,16	2,34
2014	25.001.133,14	11.034.812,14	2,27
2013	22.010.158,56	6.527.980,61	3,37
2012	23.348.702,28	11.088.900,99	2,11
2011	35.682.662,30	16.995.829,60	2,10

Πίνακας 5.43: Υπολογισμός δείκτη γενικής ρευστότητας

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

ΕΤΟΣ	Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Δείκτης άμεσης ρευστότητας
2015	27.585.766,70 - 6.779.226,55	11.764.642,16	1,77
2014	25.001.133,14 - 8.042.565,26	11.034.812,14	1,54
2013	22.010.158,56 - 7.258.591,68	6.527.980,61	2,26
2012	23.348.702,28 - 6.108.799,28	11.088.900,99	1,55
2011	35.682.662,30 - 6.270.258,84	16.995.829,60	1,73

Πίνακας 5.44: Υπολογισμός δείκτη άμεσης ρευστότητας

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	Καθαρές Πωλήσεις	Δείκτης καθαρού περιθωρίου
2015	694.734,33	34.008.237,38	2,04%
2014	1.541.721,22	35.865.361,60	4,30%
2013	1.229.702,04	34.704.464,74	3,54%
2012	1.126.930,91	33.379.921,57	3,38%
2011	1.108.699,15	30.511.733,85	3,63%

Πίνακας 5.45: Υπολογισμός δείκτη καθαρού περιθωρίου

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Καθαρή Θέση	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
2015	694.734,33	17.021.408,03	4,08%
2014	1.541.721,22	16.527.673,70	9,33%
2013	1.229.702,04	18.102.941,33	6,79%
2012	1.126.930,91	16.873.239,29	6,68%
2011	1.108.699,15	16.860.652,38	6,58%

Πίνακας 5.46: Υπολογισμός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

ΕΤΟΣ	Καθαρή Θέση	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά
2015	17.021.408,03	18.708.508,83	90,98
2014	16.527.673,70	20.187.350,27	81,87
2013	18.102.941,33	16.003.005,56	113,12
2012	16.873.239,29	17.283.593,93	97,63
2011	16.860.652,38	22.154.888,24	76,10

Πίνακας 5.47: Υπολογισμός δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Αποθέματα	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας αποθεμάτων
2015	34.008.237,38	6.779.226,55	5,02
2014	35.865.361,60	8.042.565,26	4,46
2013	34.704.464,74	7.258.591,68	4,78
2012	33.379.921,57	6.108.799,28	5,46
2011	30.511.733,85	6.270.258,84	4,87

Πίνακας 5.38: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

ΕΤΟΣ	Καθαρές Πωλήσεις	Απαιτήσεις	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας απαιτήσεων
2015	34.008.237,38	11.383.854,94	2,99
2014	35.865.361,60	13.832.739,73	2,59
2013	34.704.464,74	12.837.634,05	2,70
2012	33.379.921,57	11.398.125,48	2,93
2011	30.511.733,85	9.497.231,41	3,21

Πίνακας 5.39: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	Κόστος πωληθέντων	Ξένα κεφάλαια	Δείκτης κυκλοφ. ταχύτητας υποχρεώσεων
2015	26.008.110,76	18.708.508,83	1,39
2014	26.556.606,54	20.187.350,27	1,32
2013	26.076.129,63	16.003.005,56	1,63
2012	26.183.008,13	17.283.593,93	1,51
2011	24.079.185,30	22.154.888,24	1,09

Πίνακας 5.40: Υπολογισμός δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

9. Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας

ΕΤΟΣ	Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	Συνολικά κεφάλαια	Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας
2015	694.734,33	35.729.916,86	1,94%
2014	1.541.721,22	36.715.023,97	4,20%
2013	1.229.702,04	34.105.946,89	3,61%
2012	1.126.930,91	34.156.833,22	3,30%
2011	1.108.699,15	39.015.540,62	2,84%

Πίνακας 5.41: Υπολογισμός δείκτη συνολικής αποδοτικότητας

Σχολιασμός αριθμοδεικτών

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.27, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για την ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. για το χρονικό διάστημα 2011 – 2015 είχε ικανοποιητικές τιμές, καθώς σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας ήταν μεγαλύτερος από τη μονάδα, με την τιμή του ένα είναι 2,10 το 2011 (ελάχιστη) και 2,34 το 2015. Η μέγιστη τιμή εμφανίζεται το 2013 στο 3,37.

Αυτό δείχνει ότι υπάρχει μια κάμψη τα τελευταία χρόνια ενώ το γεγονός ότι όλο αυτό το χρονικό διαστημα ο δείκτης είναι πάνω από 1,50 δείχνει πως η επιχείρηση είχε την ικανότητα όλο αυτό το διάστημα να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στους πιστωτές της, χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει σε πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Δεδομένου ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης, μπορούμε να πούμε πως με την πάροδο των χρόνων διατηρείται σε καλά επίπεδα η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας. Επίσης, το γεγονός ότι και τα πέντε έτη ο δείκτης είναι πάνω της μονάδας δείχνει ότι επιχείρηση δεν έχει πρόβλημα να αντιμετωπίσει τυχόν απρόβλεπτες εξελίξεις.

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον δείκτη γενικής ρευστότητας ως προς την αφαίρεση των αποθεμάτων. Από τον πίνακα 5.28 προκύπτει πως ο δείκτης ακολουθεί σχεδόν την ίδια πορεία με τον δείκτη γενικής ρευστότητας. Η ανώτερη τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας παρουσιάζεται το 2013 (2,26) και η ελάχιστη το 2012 με τιμή 1,55.

Η μέση τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας για την πενταετία που εξετάζεται είναι 1,77 μικρότερη από αυτή του δείκτη γενικής ρευστότητας που είναι 2,43.

Καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που δείχνει ικανοποιητική κατάσταση της ρευστότητας και, άρα, όχι σοβαρό ενδεχόμενο πρόβλημα στην εξόφληση πιστωτών και προμηθευτών. Φαίνεται να προτιμάται ο βραχυχρόνιος δανεισμός έναντι του μακροχρόνιου.

Η εξέταση των δεικτών Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας από κοινού, δείχνει πως η ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. παρουσιάζει την 2η καλύτερη εικόνα ρευστότητας ανάμεσα στις εξεταζόμενες επιχειρήσεις του κλάδου.

Η συνετή διαχείριση της ρευστότητας επιτυγχάνεται με την ύπαρξη του κατάλληλου συνδυασμού ρευστών διαθεσίμων και εγκεκριμένων τραπεζικών πιστώσεων.

3. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους (μετά φόρων)

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.29, ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους κυμαίνεται σε σχετικά χαμηλές τιμές και για τα πέντε έτη που εξετάζονται, καθώς σε όλο το χρονικό διάστημα κυμαίνεται γύρω στο 3%.

Πιο συγκεκριμένα για το έτος 2011 η τιμή του δείκτη κυμαίνεται στο 3,63%, στη συνέχεια αρχίζει μια καθοδική πορεία μέχρι το 2013 (3,54%), ενώ το 2014 ανακτά το έδαφος με τον δείκτη να αγγίζει το 4,30%. Το 2015 καταγράφεται πτώση, ωστόσο και ο δείκτης κυμαίνεται στο 2,04%.

Η μέση τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους είναι 3,38%.

Η πτωτική τάση που συντελείται τα πρώτα δύο έτη της περιόδου που εξετάζεται και η γενικότερη αυξομείωση στην διάρκεια της πενταετίας, εξηγείται από τις διακυμάνσεις των κερδών και την αντίστοιχη αυξομείωση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης.

Η επιχείρηση, χωρίς να εμφανίζει ιδιαίτερα ικανοποιητικές τιμές για τον δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, είναι μαζί με την ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ στις δυο επιχειρήσεις με τον υψηλότερο Μ.Ο.

4. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.30, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ακλούθησε μια ανοδική πορεία από το 2011 έως το 2014 όπου και παρουσίασε τη μέγιστη τιμή του αγγίζοντας 9,33%. Το 2015 εμφάνισε πτωτική τάση και έκλεισε στο 4,08%.

Η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι 6,69%.

Η πτώση του δείκτη του 2015 οφείλεται στην μείωση των κερδών και ταυτόχρονα, στην αύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης.

Παρ όλα αυτά οι τιμές που εμφανίζει κυμαίνονται σε καλά επίπεδα.

5. Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά

Στον πίνακα 6.31 βλέπουμε την τάση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά για την πενταετία 2011 -2015. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα παρά τις διάφορες αυξομειώσεις. Το 2011 παρουσιάζει την ελάχιστη τιμή (76,10%), ενώ το 2013 τη μέγιστη (113,12%).

Η μέση τιμή του δείκτη είναι 91,94%.

Παρ όλα αυτά, οι τιμές βρίσκονται κοντά στη μονάδα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, κάτι το οποίο σημαίνει πως οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με επαρκή κεφάλαια έναντι των πιστωτών της, καθιστώντας την επιχείρηση αυτοτελή και αυτοσυντηρούμενη.

Βέβαια, επειδή το φαινόμενο με τις τιμές του δείκτη κάτω έως αρκετά κάτω της μονάδας είναι σύνηθες για τα ελληνικά δεδομένα, η κεφαλαιακή δομή και δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης κρίνεται επαρκής χωρίς να εμπνέει ιδιαίτερη ανησυχία, απλά με περιθώρια βελτίωσης.

6. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο πίνακας 5.38 δείχνει ότι η κυκλοφορική ταχύτητα των αποθεμάτων κυμαίνεται μεταξύ 4,5 και 5,5 φορές το χρόνο. Το 2015, η συχνότητα κατανάλωσης των αποθεμάτων ήταν κοντά στο μέσο όρο, δηλαδή 5 φορές. Η μέγιστη τιμή παρατηρείται

το έτος 2012 όπου η εταιρία κατανάλωσε σχεδόν 5,5 φορές το απόθεμά της. Ελάχιστη τιμή παρατηρείται το 2014 όπου τα αποθέματα καταναλώθηκαν μόλις 4,5 φορές.

Όπως παρατηρούμε ο δείκτης είναι ευαίσθητος κυρίως στις μεταβολές των αποθεμάτων του ισολογισμού, ακθώς οι πωλήσεις είναι σχετικά σταθερές. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία έχει τον πλήρη έλεγχο του εν λόγω δείκτη.

7. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο πίνακας 5.39 μας δείχνει ότι από το 2012 μέχρι και το 2014, η εταιρία χαλάρωνε σταδιακά την πολιτική είσπραξης απαιτήσεων. Αυτό είναι εμφανές γιατί ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μειώνεται από σχεδόν 5,5 το 2012 στο 4,5 το 2014. Αντιθέτως, η πολιτική είσπραξης γίνεται πιο αυστηρή το 2015, όπου η εταιρία συλλέγει 5 φορές το χρόνο τις πιστώσεις που έχει εκχωρήσει σε πελάτες.

8. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων ήταν αρκετά χαμηλός στο προτο έτος ανάλυσης (2011) καθώς δεν ξεπερνούσε το 1,1. Από την επόμενη χρονιά όμως, η εταιρία εντατικοποίησε τις πληρωμές της με αποκορύφωμα το 2013 όπου πλήρωνε 1,6 φορές το χρόνο. Τα υπόλοιπα 2 έτη, η εταιρία πληρώνει περίπου 1,3-1,4 φορές το χρόνο. Όπως φαίνεται, η εταιρία χρειάστηκε να δώσει δείγματα φερεγγυότητας στη σύγχρονη ιστορία της καθώς, σε αντίθεση με κάποιες άλλες του δείγματός μας, δεν έχει τόσο μεγάλο εκτόπισμα. Για τον λόγο αυτό δέχθηκε την ταχύτερη αποπληρωμή των υποχρεώσεών της ώστε να μπορέσει να διατηρήσει τη γραμμή πίστωσης που είχε.

9. Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας

Αρκετά καλός σε σχέση με τον ανταγωνισμό εμφανίζεται ο δείκτης αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων. Η ισχυρή κερδοφορία αύξησε σταδιακά την δείκτη από 2,8% το 2011, στο 4,2% το 2014. Το 2015 ήταν η πιο άσχημη χρονιά του δείγματός μας, όπου η εταιρία σημείωσε συνολική αποδοτικότητα μόλις κάτω από 2%.

Κεφάλαιο 6^ο

Συνολική και Συγκριτική αξιολόγηση αριθμοδεικτών

6.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο 6 γίνεται παρουσίαση, μέσω γραφημάτων, των μέσων όρων πενταετίας των τιμών κάθε δείκτη, όλων των επιχειρήσεων του κλάδου μαζί. Ο ένας άξονας διαγραμμάτων αναφέρει τις εξεταζόμενες εταιρείες και ο άλλος αποτυπώνει τη μέση τιμή τους για την υπο μελέτη περίοδο.

Μετά την παράθεση των γραφημάτων ακολουθεί σε αντίστοιχη σειρά ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων και η διερμηνεία αυτών. Κάθε επιχείρηση συγκρίνεται με τις υπόλοιπες ομοειδείς επιχειρήσεις, επιδιώκοντας να φανερωθεί καλύτερα η συγκριτική της κατάσταση και το πού υπερτερεί ή υστερεί σε σχέση με τις άλλες.

Να τονισθεί ότι ο αριθμητικός μέσος όρος είναι το πηλίκο του αθροίσματος όλων των τιμών κάθε δείγματος διαιρούμενο με το πλήθος τους, και έχει το χαρακτηριστικό ότι επηρεάζεται πολύ από τις ακραίες τιμές.

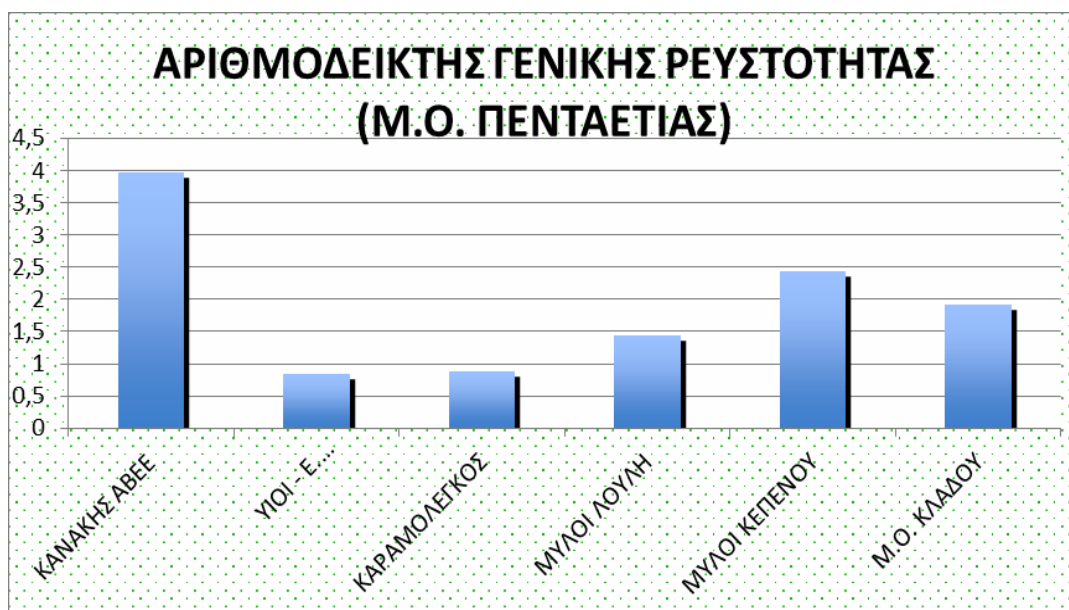
Σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι να λειτουργήσει συμπληρωματικά με την ανάλυση που προηγήθηκε και να αποδώσει την συνολική εικόνα του κλάδου.

6.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Εξεταζόμενων Επιχειρήσεων

Στο παρόν κεφάλαιο, παρουσιάζονται συγκριτικά γραφήματα μέσω των όρων πενταετίας των τιμών κάθε δείκτη όλων των επιχειρήσεων του κλάδου.

1. Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.1: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας των Μέσων Όρων των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

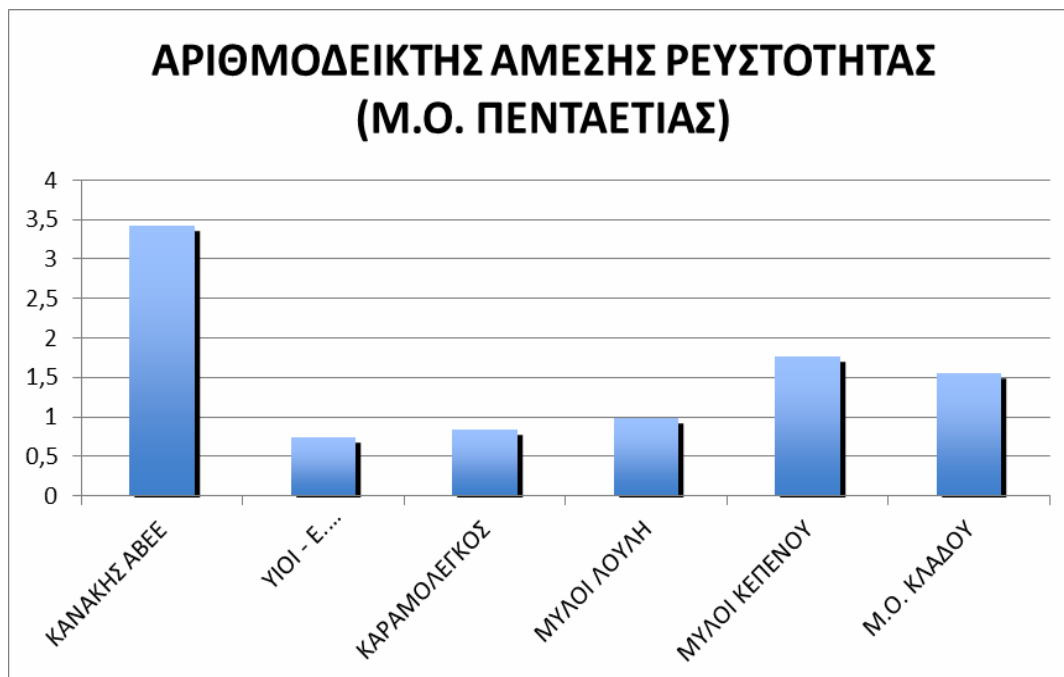
Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Οι δύο από τις πέντε επιχειρήσεις έχουν μέσο όρο δείκτη γενικής ρευστότητας κάτω από τη μονάδα, γεγονός που δείχνει ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν διαθέτουν επαρκές κεφάλαιο κίνησης. Αντιθέτως, οι υπόλοιπες τρεις εμφανίζουν καλύτερη κεφαλαιακή συγκρότηση.
- Ο μέσος όρος του κλάδου είναι αρκετά πάνω από τη μονάδα με τιμή 1,9112.

- Αυτό σημαίνει πως οι επιχειρήσεις του κλάδου, για κάθε 1€ που καλούνται να πληρώσουν στη διάρκεια της χρήσης (κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων) διαθέτουν κατά μέσο όρο πενταετίας 1,9112€ και άρα το κεφάλαιο κινήσεώς τους είναι 0,9112€.
- Τον υψηλότερο μέρο όρο εμφανίζει η ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ με τιμή 3,96 και τον χαμηλότερο η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. με τιμή 0,84.
- Τιμές μεταξύ 1,5 και 2,5 είναι ενδεικτικές καλής έως πολύ καλής ρευστότητας. Ειδικά για εταιρείες του κλάδου τροφίμων και ποτών, τιμές του δείκτη γύρω στο 2 θεωρούνται αρκετά ικανοποιητικές, ενώ ≥ 2 βέλτιστες. Έτσι, καταλαβαίνουμε πως η ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ και η ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. παρουσιάζουν πολύ καλή ρευστότητα και υπάρχει δυνατότητα ικανοποίησης των υποχρεώσεων τους.
- Οι εταιρείες ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε., ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. παρουσιάζουν τιμή μικρότερη του μέσου όρου του κλάδου, γεγονός που φανερώνει πως βρίσκονται σε σχετικά άσχημη θέση από άποψη βραχυχρόνιας ρευστότητας.

2. Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.2: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας των Μέσων Όρων των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Οι μέσοι όροι πενταετίας των τιμών του δείκτη ειδικής ρευστότητας δεν παρουσιάζουν μεγάλη διαφοροποίηση σε σχέση με της γενικής ρευστότητας.
- Ο μέσος όρος του κλάδου διαμορφώνεται στην τιμή 1,552 μικρότερη της τιμής του μέσου όρου γενικής ρευστότητας, πράγμα αναμενόμενο λόγω της εξαίρεσης των αποθεμάτων.
- Βάσει της φυσικής ερμηνείας του δείκτη, οι επιχειρήσεις του εν λόγω κλάδου, για κάθε 1€ που καλούνται να πληρώσουν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους, διαθέτουν κατά μέσο όρο πενταετίας 1,552€ που αφορούν χρήματα από την αξιοποίηση στοιχείων τα οποία θεωρούνται άμεσα ρευστοποιήσιμα.
- Τον υψηλότερο μέσο όρο εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ με τιμή 3,422 που είναι σαφώς μεγαλύτερη από τον μέσο όρο του κλάδου και αρκετά

μικρότερη από τον μέσο όρο του δείκτη γενικής ρευστότητας της εταιρείας λόγω της ύπαρξης σχετικά υψηλών αποθεμάτων. Τον χαμηλότερο μέσο όρο έχει η εταιρεία ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. με τιμή 0,742.

- Ο δείκτης αυτός γενικά θεωρείται ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Ωστόσο, όπως τονίστηκε στο κεφάλαιο 2, αρκετές επιχειρήσεις τείνουν στην πράξη να έχουν δείκτη άμεσης ρευστότητας κάτω από την μονάδα (ή συχνά και πολύ πιο κάτω), εφόσον είναι σε θέση να ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις τους με μικρότερο βαθμό ρευστότητας και ανάλογα με τις δραστηριότητες και τα γενικά οικονομικά τους χαρακτηριστικά. Φυσικά όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο αντανακλάται σε αυτόν η καλύτερη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.
- Οι εταιρείες ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε εμφανίζουν τιμές μεγαλύτερες του μέσου όρου του κλάδου και μάλιστα πάνω από 1,5 γεγονός που φανερώνει καλή κατάσταση ρευστότητας.
- Οι εταιρείες ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. από την άλλη, εμφανίζουν τιμές μικρότερες του μέσου όρου του κλάδου, κάτι που τις κατατάσσει σε δυσμενέστερη θέση από άποψη ρευστότητας. Ο μέσος όρος των εν λόγω εταιρειών βρίσκεται κάτω της μονάδας, κάτι που δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία τους είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα να εξαρτώνται από τις μελλοντικές τους πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσουν επαρκή ρευστότητα.

Έτσι λοιπόν, κάνοντας μια από κοινού σύγκριση των δυο δεικτών ρευστότητας που αναλύουμε, επιχειρήσεις των οποίων ο δείκτης άμεσης ρευστότητας κυμαίνεται στο 1,5 και παράλληλα ο δείκτης γενικής ρευστότητας κοντά στο 2, σύμφωνα με τον γενικό κανόνα, παρουσιάζουν καλή κατάσταση ρευστότητας.

Στην προκειμένη περίπτωση, όπου οι δείκτες άμεσης ρευστότητας κατά μέσο όρο κυμαίνονται λίγο πάνω του μηδενός μέχρι 1,5 και οι δείκτες γενικής ρευστότητας πάνω από το μηδέν έως 1,9 η ρευστότητα των εξεταζόμενων επιχειρήσεων κρίνεται ικανοποιητική.

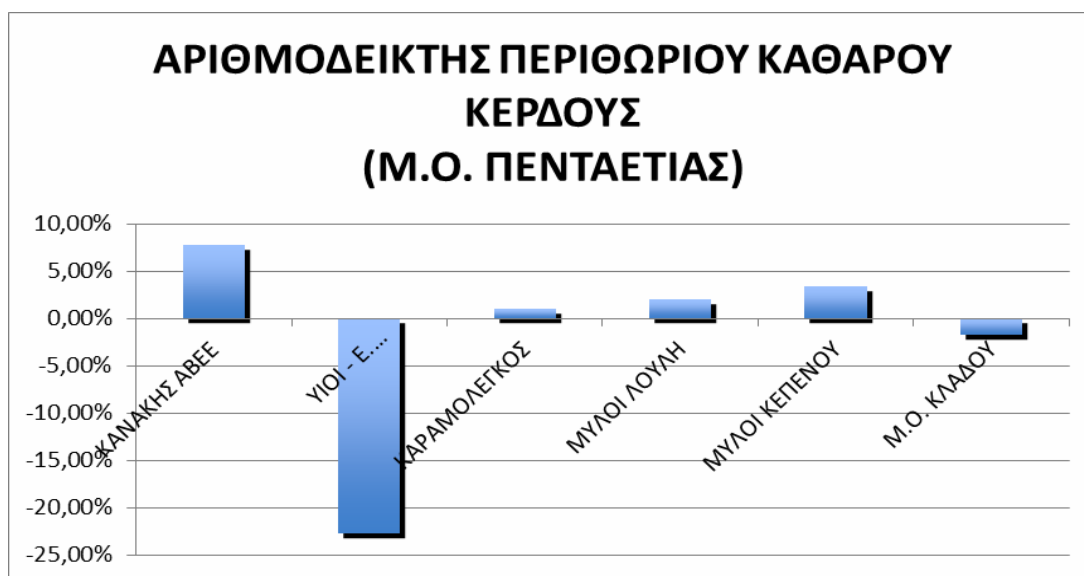
Οι επιχειρήσεις με τιμές των δεικτών αυτών αρκετά κάτω του 1,5 υπολείπονται έναντι των ανταγωνιστών τους όσον αφορά στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους και θα ήταν καλό να προβούν σε απαραίτητες και κατάλληλες ενέργειες προς αύξηση των τιμών, όπως μείωση των αποθεμάτων ή αύξηση της αξίας των υπόλοιπων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Μεταξύ δύο επιχειρήσεων που έχουν ίδια τιμή δείκτη γενικής ρευστότητας, σε καλύτερη κατάσταση είναι εκείνη που έχει μεγαλύτερη τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας.

Την καλύτερη εικόνα ρευστότητας δίνει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, κάτι που της δίνει συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών, ενώ την χειρότερη εικόνα παρουσιάζει η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.

3. Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.3: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους των Μέσων Ορών των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

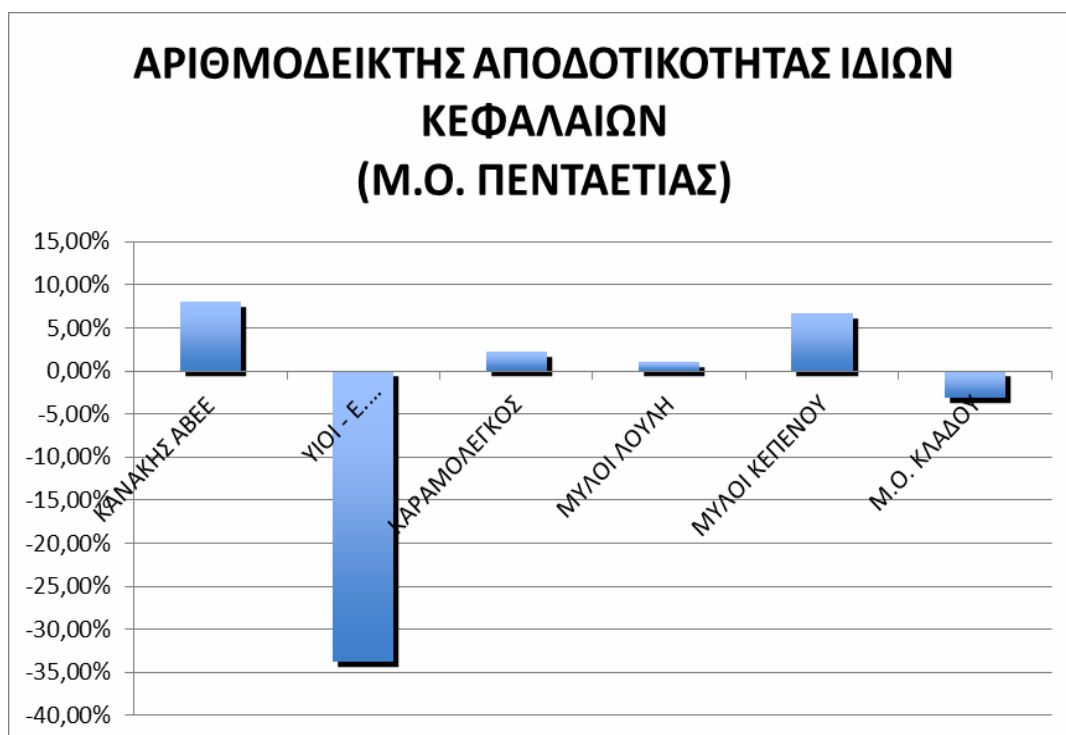
Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Τον μακράν και υπερβολικά χαμηλότερο μέσο όρο πενταετίας των τιμών του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, εμφανίζει η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. με αρνητική μάλιστα τιμή -22,70%.
- Ο μέσος όρος του κλάδου για την εξεταζόμενη πενταετία, επηρεάζεται αναπόφευκτα από την τιμή της ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. που είναι η πιο ακραία αρνητική δίνοντας αρνητική τιμή και στον μέσο όρο του κλάδου -1,70%
- Οι μέσοι όροι πενταετίας των τιμών του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, κυμαίνονται σε αρνητικά επίπεδα για τη μία από τις πέντε εταιρείες (ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.) και σε θετικά για τις υπόλοιπες τέσσερις (ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΙΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε).
- Ο μέσος όρος του κλάδου, επηρεαζόμενος σαφώς από την σημαντικά αρνητική τιμή της ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., διαμορφώνεται σε τιμή ίση με -1,70%, τιμή αποθαρρυντική στο σύνολό της, καθώς οι μέτοχοι των επιχειρήσεων που απαρτίζουν τον συγκεκριμένο κλάδο δεν έχουν κανένα περιθώριο κέρδους.
- Βάσει της φυσικής ερμηνείας του δείκτη, ο εν λόγω κλάδος για κάθε 100€ πωλήσεων (κύκλος εργασιών) στη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας, εμφανίζει ζημίες κατά μέσο όρο 1,70€.
- Τον υψηλότερο μέσο όρο εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ με τιμή 7,76%, ακολουθεί η ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΙΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε με 3,38%, ενώ τον χαμηλότερο όπως αναφέρθηκε η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. με τιμή -22,70%.
- Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι μια επιχείρηση.

- Κάνοντας μια πιο χρήσιμη σύγκριση μεταξύ των εταιρειών και του κλάδου, μπορεί να σημειωθεί ότι οι ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε εμφανίζουν τιμές μεγαλύτερες του Μ.Ο. του κλάδου, δείχνοντας πως τα πήγαν ικανοποιητικά έως καλά στον τομέα της κερδοφορίας.
- Αντίθετα, η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., εμφανίζει τιμή μικρότερη του Μ.Ο. του κλάδου, και δη αρνητική έχοντας να επιδείξει σημαντικές ζημίες.
- Συμπερασματικά, τα μεγαλύτερα περιθώρια καθαρού κέρδους κατά μέσο όρο εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, με ένα χαμηλό μεν ποσοστό κέρδους, ενώ τα σημαντικά μικρότερα η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., παρουσιάζοντας αξιοσημείωτες ζημίες.

4. Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.4: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των Μέσων Όρων των Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

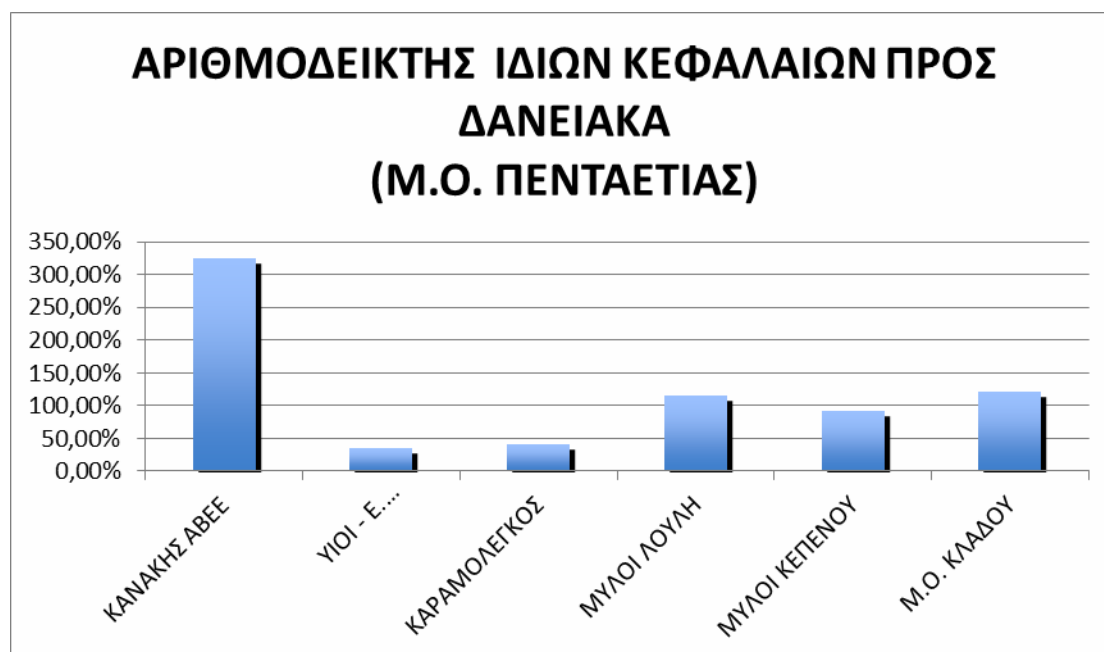
Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Οι μέσοι όροι πενταετίας των τιμών του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, κυμαίνονται σε θετικά επίπεδα για τέσσερις από τις πέντε επιχειρήσεις (ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε) και σε αρνητικά επίπεδα για την ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.
- Ο μέσος όρος του κλάδου, αντισταθμίζοντας την αρνητική τιμή με τις θετικές των υπολοίπων εταιριών, διαμορφώνεται σε τιμή ίση με -3,15%.
- Με βάση τη φυσική ερμηνεία του δείκτη, οι μέτοχοι των επιχειρήσεων του εν λόγω κλάδου, για κάθε 100€ που έχουν επενδύσει στη διάρκεια της περιόδου 2011-2015 έχουν ζημίες μετά φόρων κατά μέσο όρο 3,15€.
- Τον υψηλότερο μέσο όρο εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ με τιμή 8,00% ενώ τον χαμηλότερο η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. με τιμή -33,74%.
- Οι εταιρείες ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε εμφανίζουν τιμή μεγαλύτερη του μέσου όρου του κλάδου, ενώ αντιθέτως η εταιρεία ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., παρουσιάζει τιμή χαμηλότερη του Μ.Ο. του κλάδου, ένδειξη μη υγιούς και προβληματικής σε κάποιο τομέα λειτουργίας της επιχείρησης.

Τελικά, την καλύτερη εικόνα απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ δείχνοντας έτσι μια συγκριτικά ασφαλή, εύρωστη και αποτελεσματική διαχείριση της επιχείρησης, ενώ την σημαντικά χειρότερη έως προβληματική, κατά μέσο όρο, η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.

5. Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.5: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά των μέσων όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

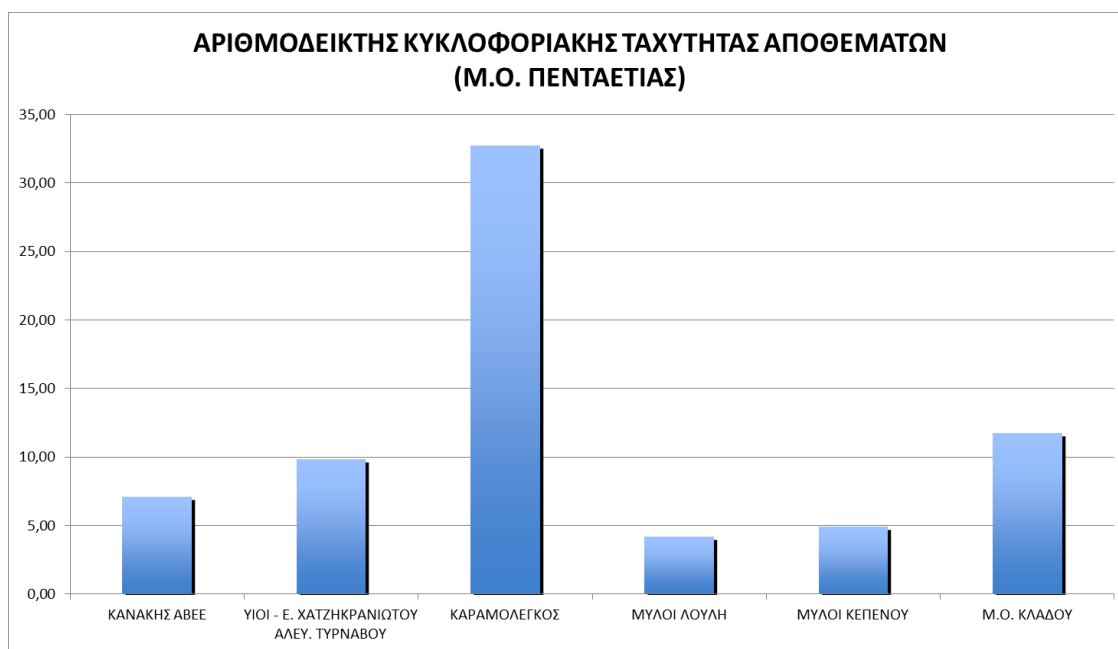
Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Οι μέσοι όροι πενταετίας του δείκτη και για τις πέντε επιχειρήσεις κυμαίνονται σε θετικά επίπεδα και μάλιστα υψηλά (ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (324,69%), ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. (34,84%), ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. (40,31%), ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. (115,72%), ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε (91,94%)).
- Ο μέσος όρος του κλάδου, σημαντικά επηρεαζόμενος από την υψηλή τιμή της ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, διαμορφώνεται στο 121,50%.
- Σύμφωνα με τη φυσική ερμηνεία του αριθμοδείκτη, σε κάθε 100€ που έχουν επενδύσει οι δανειστές στις επιχειρήσεις του εν λόγω κλάδου, αντιστοιχούν 121,5€ των ιδίων των φορέων τους, ή αλλιώς τα ίδια κεφάλαια που απασχολούνται στις επιχειρήσεις είναι σαφώς μεγαλύτερα των δανειακών.

- Τον υψηλότερο Μ.Ο εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ και τον χαμηλότερο η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.
- Για τα ελληνικά δεδομένα, μια σχέση ίδια προς ξένα κεφάλαια μεταξύ του 1 με 1,5 χαρακτηρίζεται ικανοποιητική, ενώ η ελάχιστη ανεκτή σχέση είναι 1/3. Για τις περισσότερες βέβαια ελληνικές επιχειρήσεις, κάτι που συμβαίνει μόνο σε τρεις εδώ, ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια είναι συνήθως κάτω της μονάδας κι αυτό συμβαίνει γιατί οι Έλληνες επιχειρηματίες προτιμούσαν τον τραπεζικό δανεισμό από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων. Με τη δυσκολία όμως που δανείζουν πλέον οι τράπεζες και την αύξηση των επιτοκίων, σήμερα η κατάσταση έχει μεταβληθεί.
- Τελικά την καλύτερη εικόνα παρουσιάζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, με πολύ μεγάλη διαφορά μάλιστα, κάτι που δείχνει να της εξασφαλίζει οικονομική αυτοτέλεια.

6. Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.6: Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων των μέσων όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

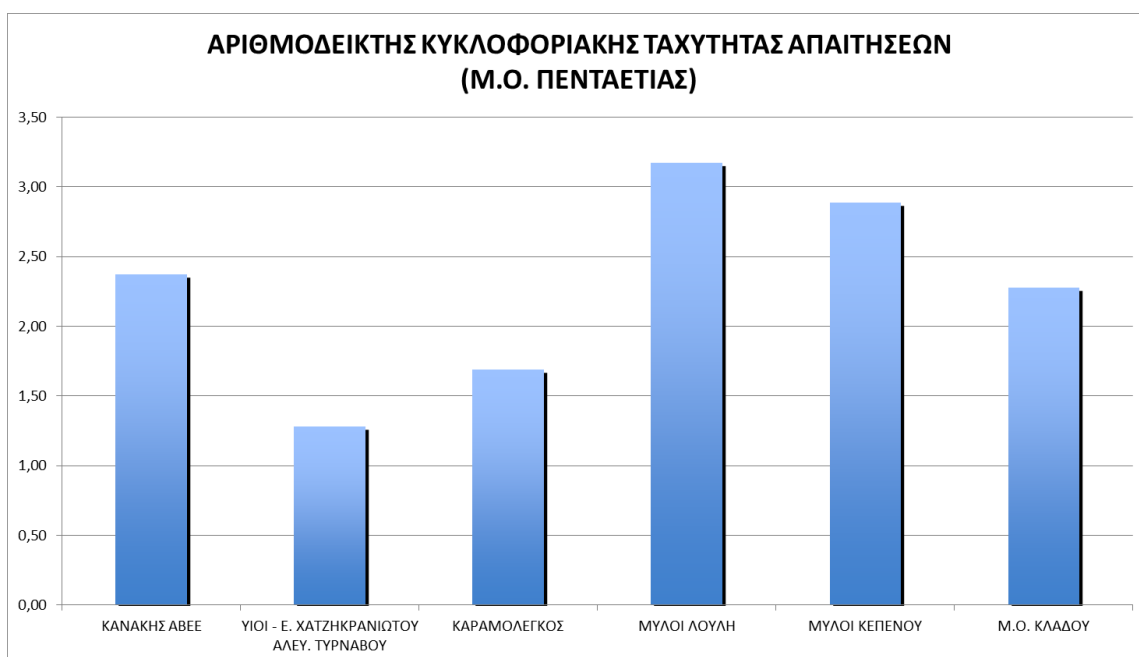
Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Οι μέσοι όροι πενταετίας του δείκτη και για τις πέντε επιχειρήσεις κυμαίνονται σε σχετικά κοντινά επίπεδα, με τη μόνη εξαίρεση να αποτελεί η ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε (ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (7,09), ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. (9,85), ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. (32,76), ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. (4,19), ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε (4,92)).
- Ο μέσος όρος του κλάδου, σημαντικά επηρεαζόμενος από την υψηλή τιμή της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε, διαμορφώνεται στο 12,76.
- Σύμφωνα με τη φυσική ερμηνεία του αριθμοδείκτη, οι εταιρίες ανεφοδιάζουν πλήρως τις αποθήκες τους με αποθέματα 12,76 φορές το χρόνο, δηλαδή κάθε τέσσερις εβδομάδες.
- Τον υψηλότερο Μ.Ο εμφανίζει, όπως είπαμε η ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε και τον χαμηλότερο οι ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.
- Η απόφαση διατήρησης αποθεμάτων αποτελεί μία στρατηγική επιλογή της εταιρίας, η οποία καλείται να υγίσει τα κόστη μεταφοράς και την φρασκάδα των πρώτων υλών της. Η ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. δείχνει να αναπληρώνει πολύ συχνότερα τα ποθέματά της αγνοώντας ή έχοντας διαχειριστεί αποτελεσματικά τα μεταφορικά κόστη. Για τον λόγο αυτό θα θεωρήσουμε ότι παρουσιάζει και την καλύτερη εικόνα στον συγκεκριμένο κλάδο, έναντι του ανταγωνισμού.

7. Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.7: Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων των μέσων όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

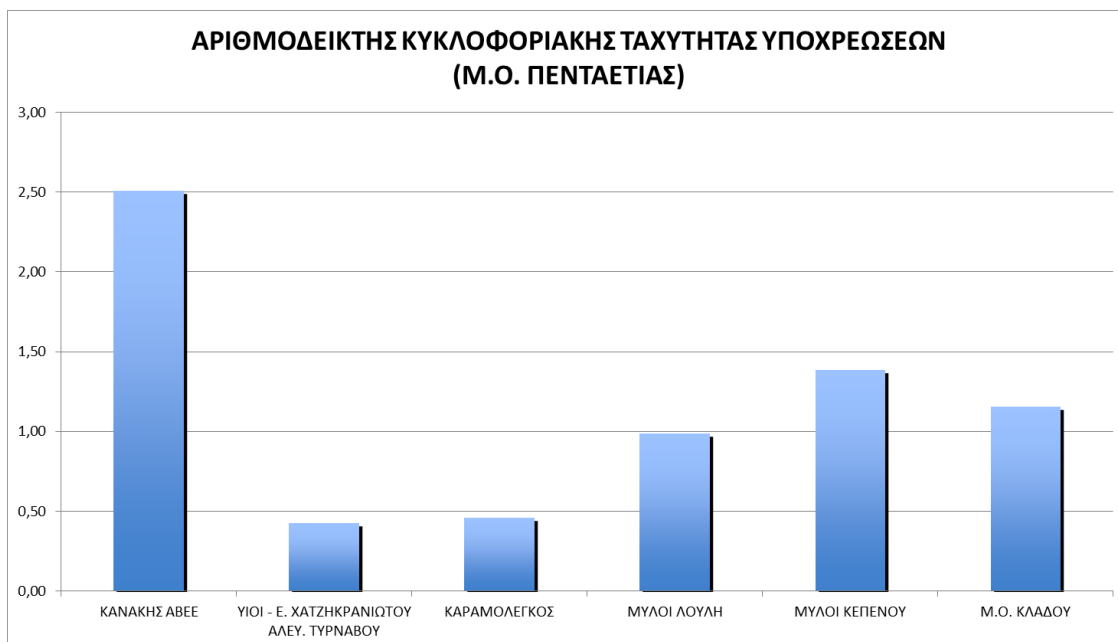
Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Οι μέσοι όροι πενταετίας του δείκτη και για τις πέντε επιχειρήσεις κυμαίνονται σε σχετικά κοντινά επίπεδα, με τη μόνη εξαίρεση να αποτελεί η χαμηλή τιμή της ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε (ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (2,37), ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. (1,28), ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. (1,69), ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. (3,17), ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε (2,88)).
- Ο μέσος όρος του κλάδου, διαμορφώνεται στο 2,28.
- Σύμφωνα με τη φυσική ερμηνεία του αριθμοδείκτη, οι εταιρίες ζητούν την αποπληρωμή των απαιτήσεών τους κατά μέσο όρο 2,28 φορές το χρόνο. Ο δείκτης αυτός, όσο πιο μεγάλος είναι, τόσο μεγαλύτερο και το διαπραγματευτικό πλεονέκτημα που έχει η εταιρία απέναντι από τους πελάτες της.

- Τον υψηλότερο Μ.Ο εμφανίζει, όπως είπαμε η ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε και τον χαμηλότερο οι ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.
- Το γεγονός ότι μία σχετικά μικρή βιομηχανία γάλακτος όπως οι ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ διατηρεί τον υψηλότερο δείκτη και συνεπώς το μεγαλύτερο διαπραγματικό πλεονέκτημα από τον κλάδο. Η συγκεκριμένη εταιρία θεωρείται ότι έχει τον καλύτερο δείκτη από τις υπόλοιπες.

8. Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.8: Συγκριτική παρουσίαση Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων των μέσων όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

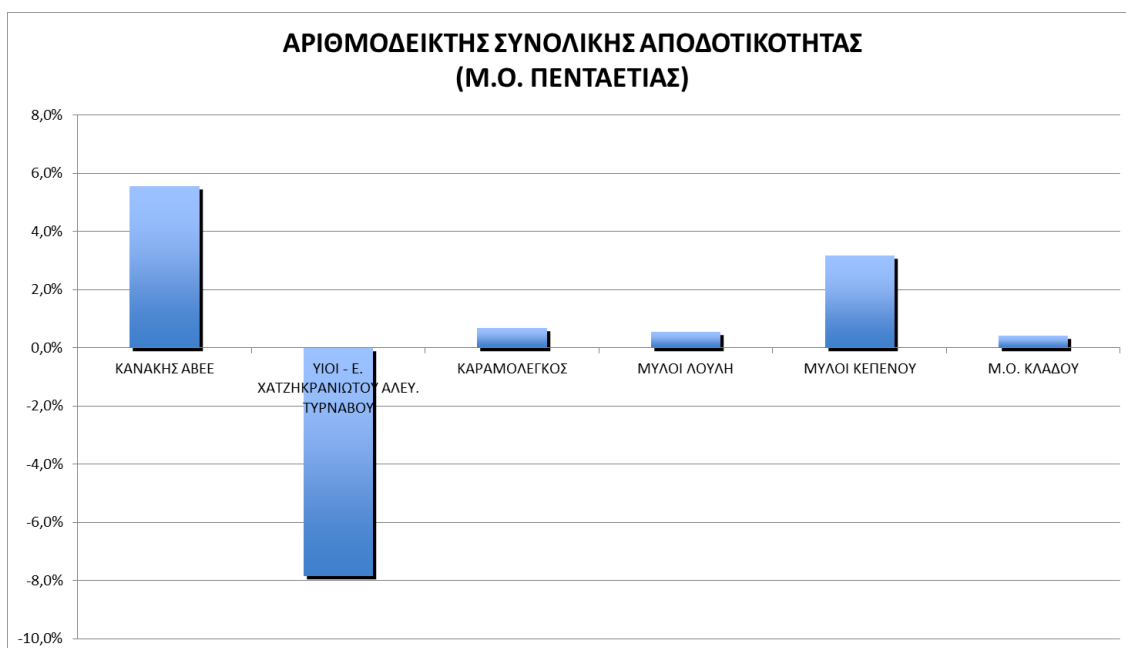
- Οι μέσοι όροι πενταετίας του δείκτη και για τις πέντε επιχειρήσεις κυμαίνονται σε σημαντικά διαφορετικά επίπεδα, μεταξύ των εταιριών του ανταγωνισμού. (ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (2,51), ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ –

ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. (0,43), ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. (0,46), ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. (0,98), ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε (1,39)).

- Ο μέσος όρος του κλάδου, διαμορφώνεται στο 1,15, αν και δεν είναι ιδιαίτερα ενδεικτικός λόγω της έντονης διακύμανσης των παρατηρήσεων.
- Σύμφωνα με τη φυσική ερμηνεία του αριθμοδείκτη, πληρώνουν τις υποχρεώσεις τους σε προμηθευτές και λοιπούς πιστωτές λίγο συχνότερα από μία φορά το χρόνο. Όπως είναι αναμενόμενο, με μόνη εξαίρεση την ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, όλες οι εταιρίες διατηρούν δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων σημαντικά χαμηλότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Μία εταιρία, για λόγους ρευστότητας θέλει να πληρώνεται σύντομα και να αργεί να πληρώνει. Ο δείκτης αυτός δείχνει διαπραγματευτικό πλεονέκτημα που έχουν οι εταιρίες έναντι των πιστωτών τους.
- Τον υψηλότερο Μ.Ο εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ και τον χαμηλότερο οι ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.
- Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει για την ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, η οποία παρά τη σημαντική αναγνώριση που έχει στον κλάδο επιλέγει να πληρώνει ταχύτερα από ότι εισπράττει. Η τακτική αυτή είναι αμφιλεγόμενη, αλλά δείχνει ότι η εταιρία έχει ποιότητα και ικανή ρευστότητα για να υποστηρίξει μία τέτοια πρακτική. Για τον λόγο αυτό θεωρούμε ότι η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ έχει τον καλύτερο συνδυασμό δεικτών στον κλάδο.

9. Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Συνολικής Αποδοτικότητας

Διαγραμματική απεικόνιση



Γράφημα 6.9: Συγκριτική παρουσίαση Αριθμοδείκτη Συνολικής Αποδοτικότητας των μέσων όρων Επιχειρήσεων και του Κλάδου, για την πενταετία 2011-2015.

Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων

Στηριζόμενοι και σε όσα αναλύθηκαν σχετικά με τους Αριθμοδείκτες στο 1^ο κεφάλαιο, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω παρατηρήσεις:

- Οι μέσοι όροι πενταετίας του δείκτη και για τις πέντε επιχειρήσεις κυμαίνονται σε σημαντικά διαφορετικά επίπεδα, μεταξύ των εταιριών του ανταγωνισμού. (ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (5,6%), ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. (-7,9%), ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. (0,7%), ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. (0,6%), ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε (3,2%)).
- Ο μέσος όρος του κλάδου, διαμορφώνεται στο 0,4%, αν και δεν είναι ιδιαίτερα ενδεικτικός λόγω της έντονης διακύμανσης των παρατηρήσεων.
- Σύμφωνα με τη φυσική ερμηνεία του αριθμοδείκτη, κάθε ένα ευρώ που χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση των στοιχείων του Ενεργητικού, επιστρέφει 0,4 σεντς απόδοση.
- Τον υψηλότερο Μ.Ο εμφανίζει η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ και τον χαμηλότερο οι ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.

- Είναι προφανές ότι η εταιρία που θεωρείται καλύτερη στον συγκεκριμένο κλάδο είναι η ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, καθώς κάθε ένα ευρώ χρηματοδότησης επιστρέφει 5,6 σεντς.

Τέλος, παρατίθεται ένας συγκεντρωτικός πίνακας με όλους τους μέσους όρους των εξεταζόμενων δεικτών όλων των επιλεγμένων επιχειρήσεων αλλά και του κλάδου, για καλύτερη εποπτεία και σύγκριση των αριθμοδεικτών, της περιόδου 2011-2015

	ΑΡΙΘΜ. ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜ. ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜ. ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	3,96	3,422	7,76%	8,00%	324,69%
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	0,84	0,742	-22,70%	-33,74%	34,84%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,878	0,844	1,07%	2,24%	40,31%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	1,44	0,982	2,01%	1,05%	115,72%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	2,438	1,77	3,38%	6,69%	91,94%
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	1,9112	1,552	-1,70%	-3,15%	121,50%

	ΑΡΙΘΜ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	ΑΡΙΘΜ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	ΑΡΙΘΜ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	ΑΡΙΘΜ. ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	7,09	2,37	2,51	5,6%
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	9,85	1,28	0,43	-7,9%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	32,76	1,69	0,46	0,7%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	4,19	2,61	0,74	0,6%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	4,92	2,88	1,39	3,2%
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	11,76	2,17	1,11	0,4%

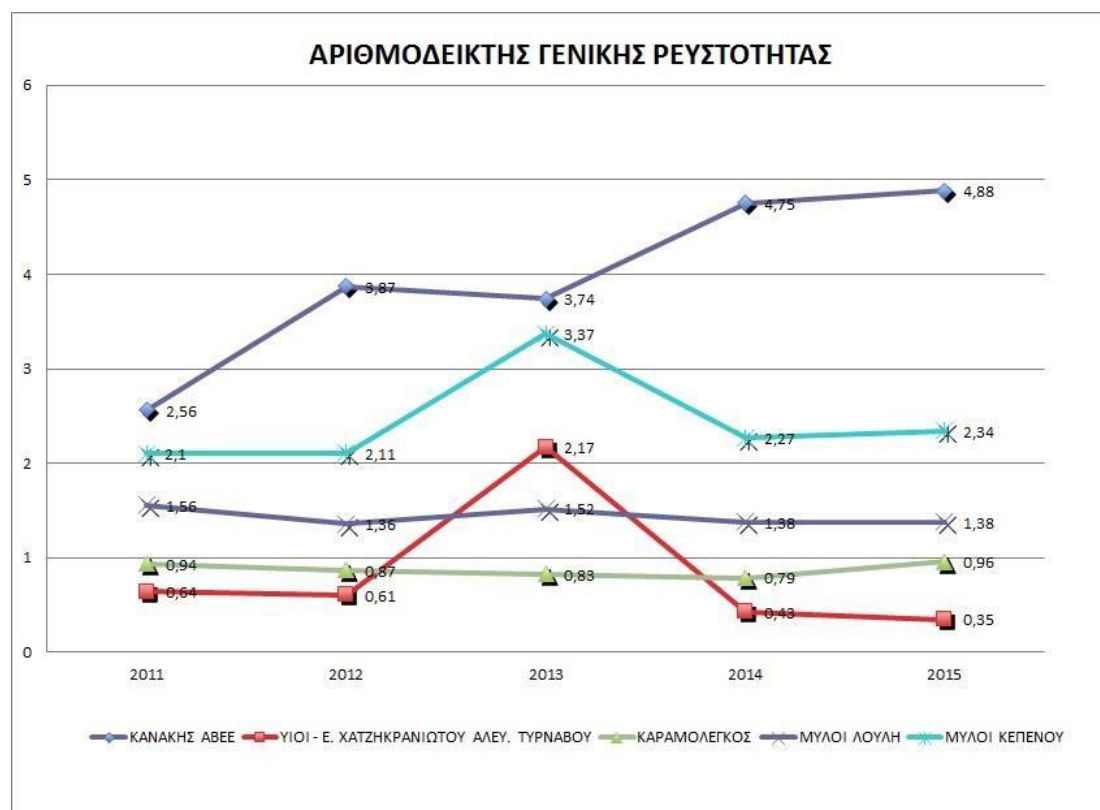
Πίνακας 6.1: Συγκεντρωτικά αποτελέσματα των μέσων όρων των επιχειρήσεων αλλά και του κλάδου.

6.3 Συγκριτική παρουσίαση και ανάλυση της διαχρονικής εξέλιξης κάθε δείκτη με όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου

Στο παρόν κεφάλαιο, παρουσιάζονται συγκριτικά γραφήματα της διαχρονικής εξέλιξης κάθε δείκτη, κατά την εξεταζόμενη πενταετία, με όλες τις επιχειρήσεις μαζί.

Εξετάζονται, λοιπόν, ανά δείκτη και από κοινού, όλες οι επιχειρήσεις μεταξύ τους και σε κοινή κλίμακα, με σκοπό τη συγκριτική διερεύνηση της εξέλιξής τους στην πορεία των χρόνων και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πλεονεκτική ή μειονεκτική θέση της κάθε επιχείρησης μέσα στον κλάδο που ανήκει.

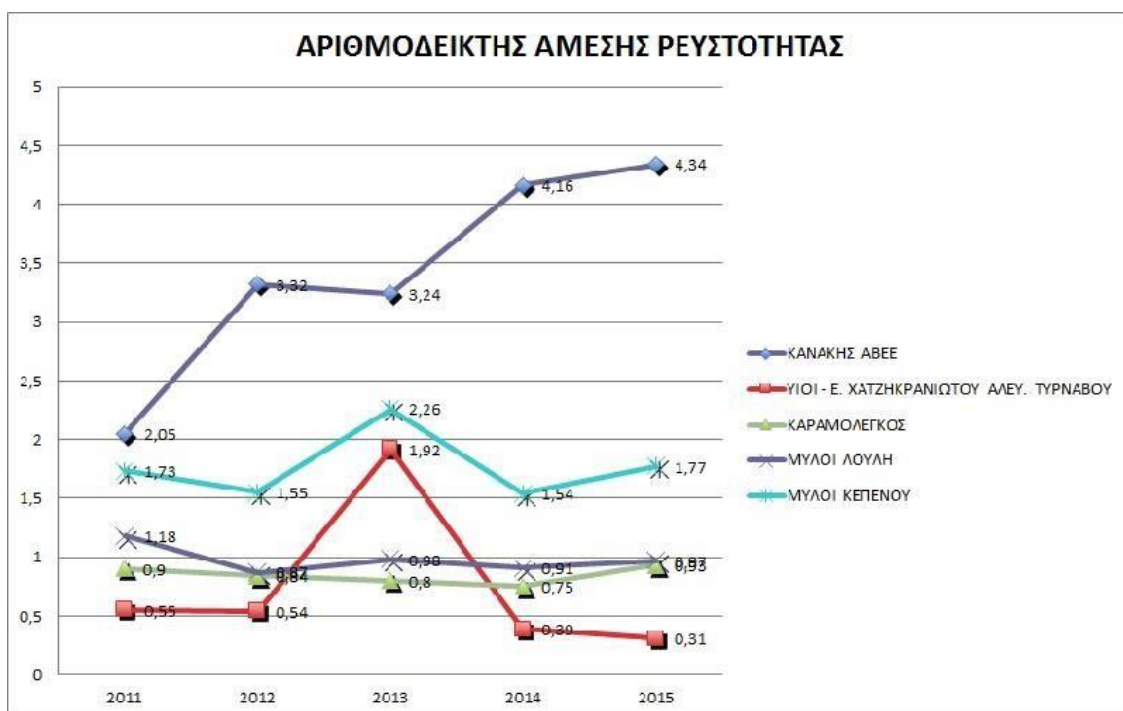
Διαγραμματική απεικόνιση – Αποτίμηση και ερμηνεία αποτελεσμάτων



Γράφημα 6.10: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Οι πορείες του δείκτη Γενικής Ρευστότητας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων εμφανίζονται παρόμοιες δίνοντας τιμές σε ένα εύρος από 0,35 περίπου μέχρι 4,88, κατά την εξέλιξη των ετών.
- Οι επιχειρήσεις ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε, στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου εμφανίζουν τιμές δείκτη γενικής ρευστότητας (τιμές κλεισίματος) μεγαλύτερες σε σχέση με τις αρχικές.
- Αντίθετα, οι επιχειρήσεις ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου εμφανίζουν τιμές μικρότερες από τις τιμές της αρχής.
- Όλες οι εταιρείες εκτός από την ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε εμφανίζουν παρόμοια εικόνα με μια ελαφρά άνοδο κατά το έτος 2015.



Γράφημα 6.11: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Αμεσης Ρευστότητας όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Οι πορείες του δείκτη Άμεσης Ρευστότητας εμφανίζονται παρόμοιες δίνοντας τιμές από 0,31 μέχρι 4,34 κατά την εξέλιξη των ετών.
- Οι τιμές του δείκτη άμεσης ρευστότητας είναι ελαφρώς πιο μικρές από αυτές της γενικής ρευστότητας, όμως σε γενικές γραμμές παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα τα δυο γραφήματα.
- Οι εταιρείες ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου εμφανίζουν τιμές δείκτη άμεσης ρευστότητας (τιμές κλεισίματος) μεγαλύτερες σε σχέση με τις αρχικές.
- Αντίθετα, οι εταιρείες ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου εμφανίζουν τιμές μικρότερες από τις τιμές της αρχής.
- Η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ εμφανίζει σαφώς την καλύτερη εικόνα άμεσης ρευστότητας.

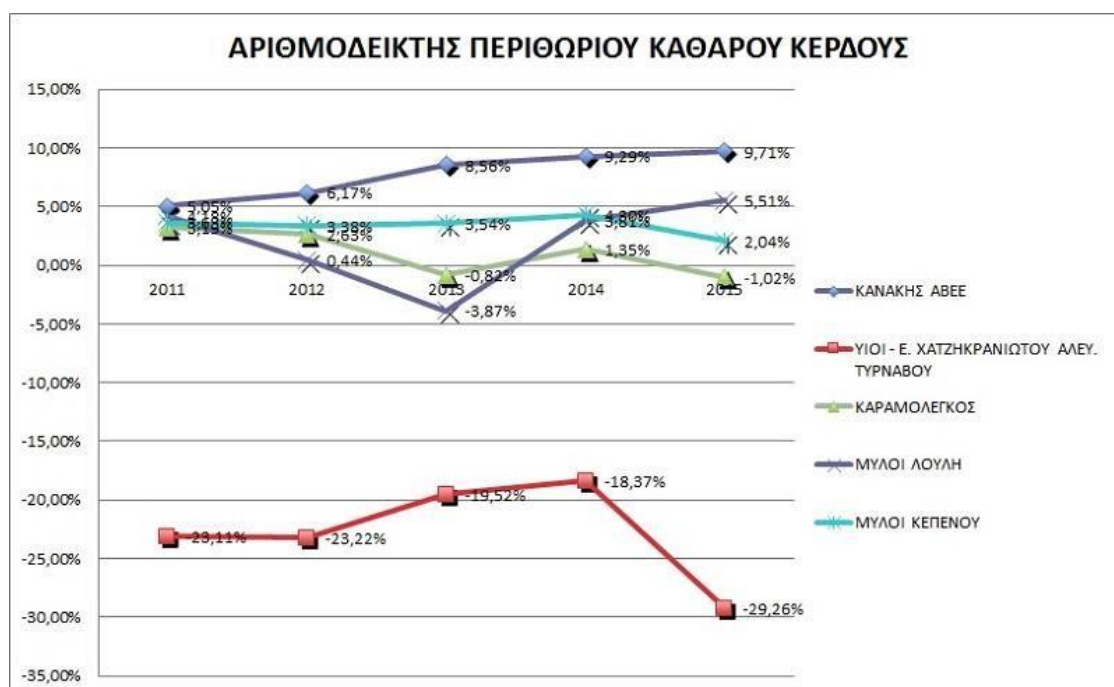
Ανάλυση αριθμοδεικτών Γενικής και Άμεσης Ρευστότητας

Από τα παραπάνω γραφήματα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Οι πορείες και οι όποιες διακυμάνσεις των δυο δεικτών για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις είναι σχεδόν παράλληλες, ένδειξη ομαλής τους λειτουργίας κατά την πενταετία.
- Οι τιμές των δυο δεικτών βρίσκονται σχετικά κοντά με διαφορές όμως που δεν μπορούν να θεωρηθούν αμελητέες καθ' όλη την εξέλιξη των ετών της περιόδου 2011-2015, γεγονός που φανερώνει το σχετικά υψηλό ποσοστό αποθεμάτων των εταιρειών, κάτι το οποίο είναι αναμενόμενο για επιχειρήσεις του κλάδου.
- Το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις δεν εμφανίζουν καλή ρευστότητα το πρώτο έτος της εξεταζόμενης περιόδου (τιμές < 2,5), φανερώνει πως υπήρχε κατάσταση κακής ρευστότητας και οικονομικής ύφεσης πριν το 2011.

Το ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και του κυκλοφορούντος ενεργητικού βρίσκονται σχετικά κοντά, αντί τα μεγέθη αυτά, στην καλύτερη περίπτωση, να διαμορφώνουν μια σχέση 1 προς 2 για παράδειγμα. Αυτό αντανακλά την γενική προτίμηση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων στον βραχυχρόνιο δανεισμό και την

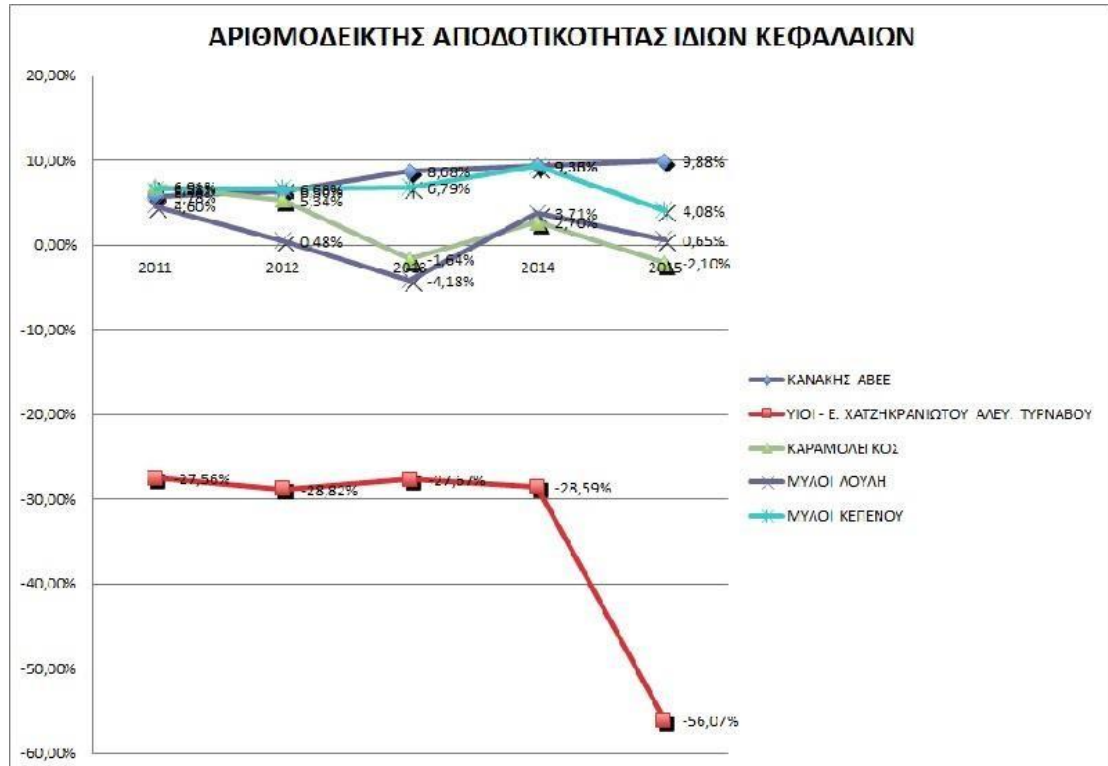
αποφυγή του μακροχρόνιου, κάτι που θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι οφείλεται στο είδος των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων του εν λόγω κλάδου.



Γράφημα 6.12: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

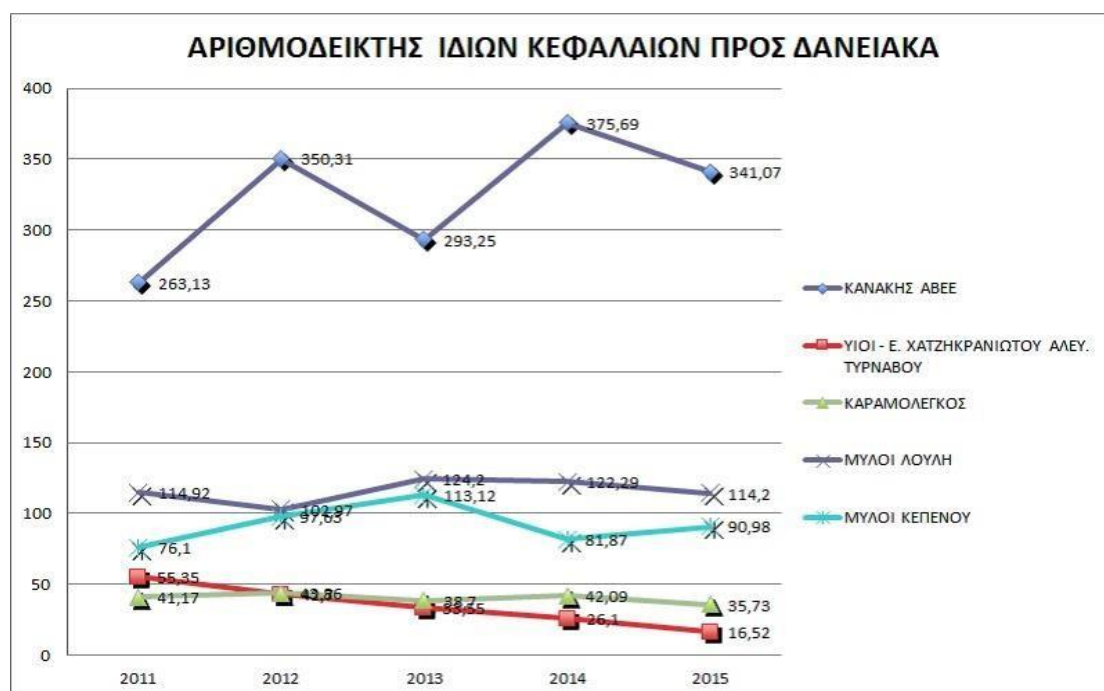
- Την πιο αρνητική εικόνα δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας παρουσιάζει η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., με χειρότερη το έτος 2015.
- Όλες οι επιχειρήσεις, πλην της ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., παρουσιάζουν θετικό περιθώριο καθαρού κέρδους.
- Η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ εμφανίζει σαφώς την καλύτερη εικόνα Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνονται, κατά μέσο όρο, στα επίπεδα του 7%.
- Αναλυτικά, η ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. ξεκινάει με κέρδη και καταλήγει με ζημίες. Οι ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε από την άλλη, παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα που ξεκινάνε με κέρδη, συνεχίζουν με μια μικρή πτώση και τελικά κλείνουν με μια μικρή κάμψη ανόδου το 2015.



Γράφημα 6.13: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

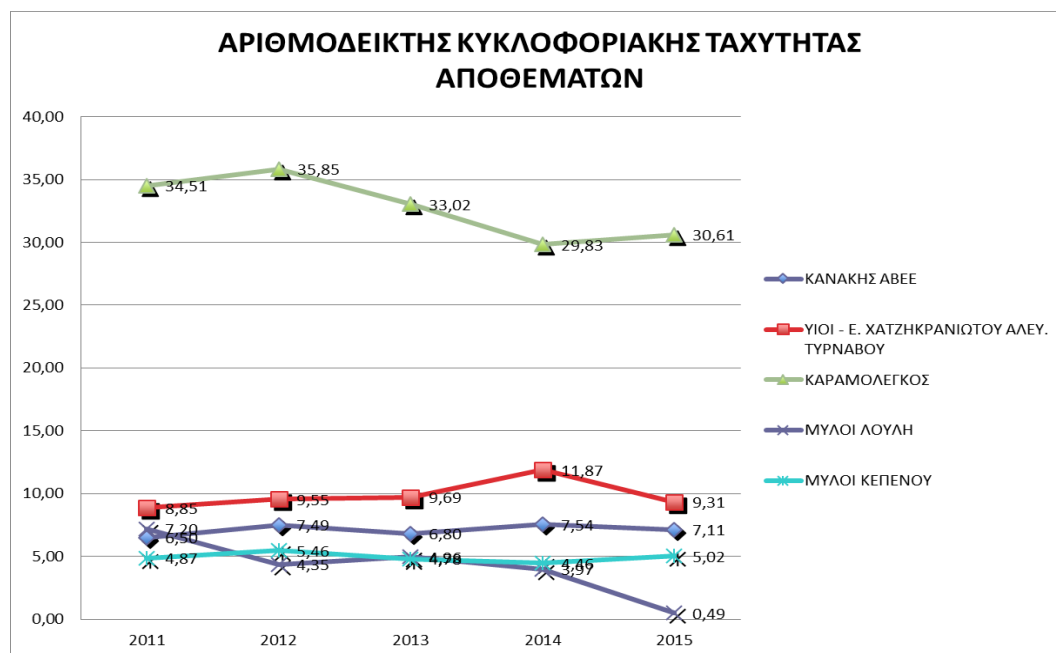
- Την καλύτερη εικόνα απόδοσης ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει με διαφορά η ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ με αποκορύφωμα το έτος 2015 που εμφανίζει την πιο αυξημένη τιμή.
- Σχετικά καλή εικόνα παρουσιάζει η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε, που ξεκινάει με σχετικά καλή τιμή του δείκτη μεν, στη συνέχεια όμως παρουσιάζει μια μικρή πτώση.
- ΟΙ εταιρείες ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε, παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα, με την ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. να παρουσιάζει μεγαλύτερη κάμψη το 2015 από τις υπόλοιπες.
- Η εταιρεία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. ξεκινάει με θετική απόδοση ιδίων κεφαλαίων και κλείνει με τιμή αρνητική.
- Οι διακυμάνσεις κρίνονται σημαντικές και ανεπιθύμητες, απαιτώντας περαιτέρω διερεύνηση.



Γράφημα 6.14: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

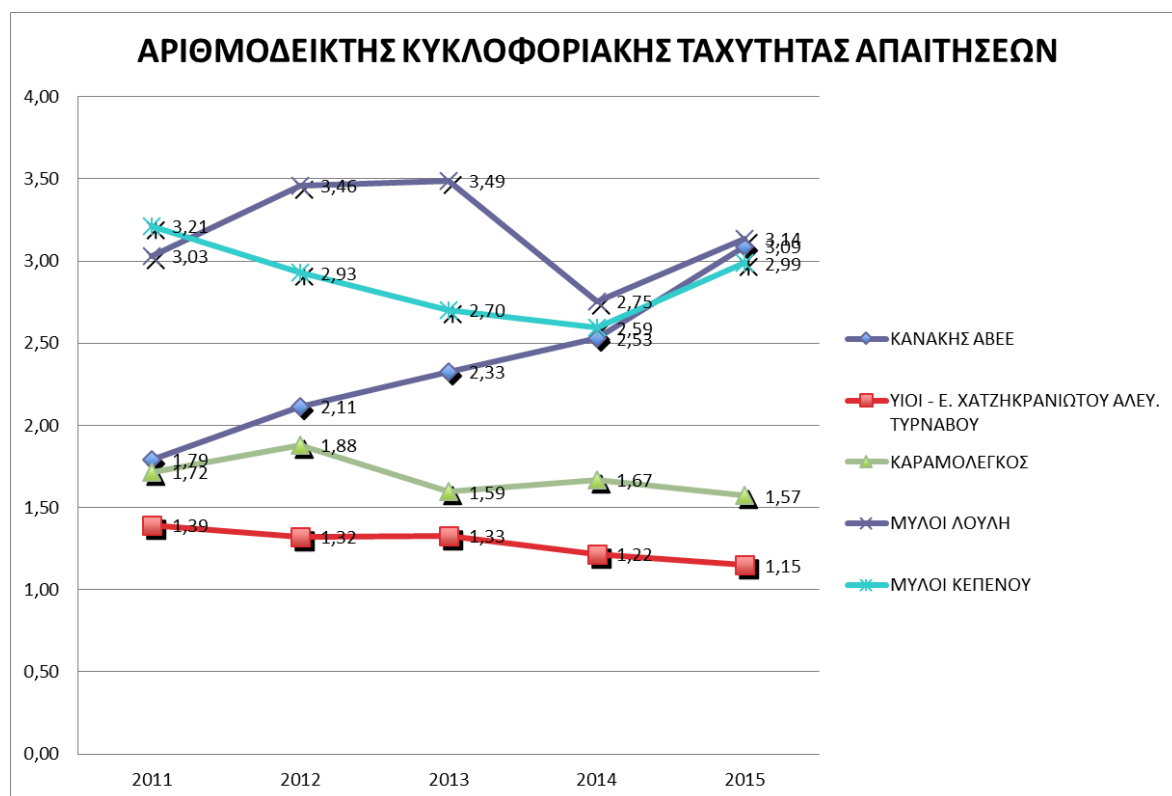
- Οι πορείες του Δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά σε όλες τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις είναι σε επίπεδα θετικά, σε ένα εύρος τιμών 16-375%.
- Οι επιχειρήσεις ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε, παρουσιάζουν τιμή κλεισίματος μεγαλύτερη της αρχικής.
- Αντιθέτως, οι ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε. και ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε., στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου εμφανίζουν τιμές δείκτη ιδίων προς δανειακά μικρότερες από τις τιμές στην αρχή. Η τιμή του δείκτη διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα για την ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.
- Την μεγαλύτερη μεταβολή στην τιμή του Δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά παρουσιάζει η ΥΙΟΙ Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ – ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε., που από την τιμή 55,35% το 2011 φτάνει στο 16,52% το 2015.



Γράφημα 6.15: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

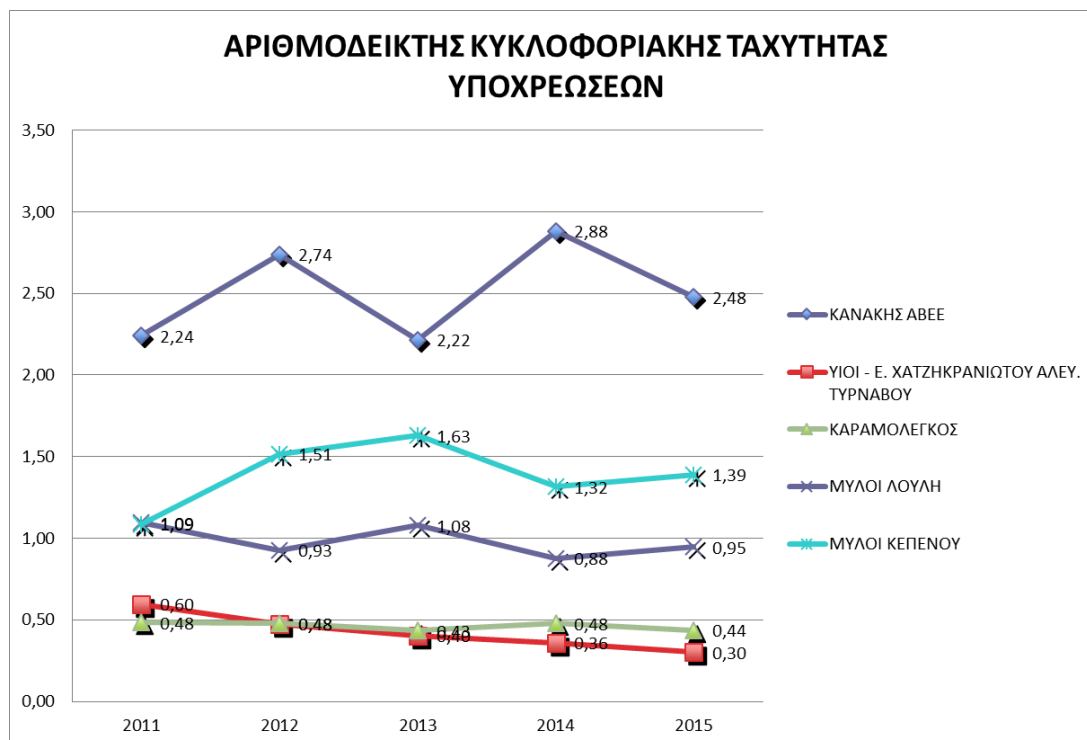
- Οι πορείες του Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων σε όλες τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις είναι σε σταθερά επίπεδα, με χαμηλή διακύμανση
- Η επιχείρηση ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε έχει σταθερά σημαντικά υψηλότερο δείκτη από τις υπόλοιπες, αν και παρατηρείται μία ελαφρά πτώση διαχρονικά.
- Οι ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε, είναι η μοναδική επιχείρηση που ο δείκτης βαίνει ελαφρά αυξητικός μέσα στα έτη.
- Σημαντική μείωση μέσα στο 2015 παρατηρείται στον δείκτη της εταιρίας ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.



Γράφημα 6.16: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

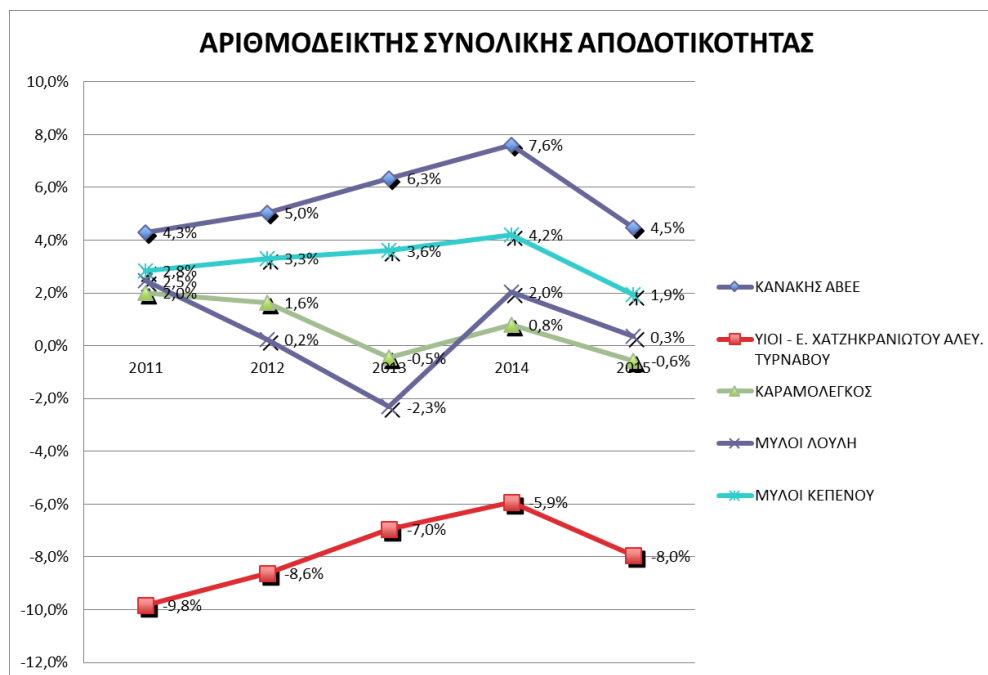
- Οι πορείες του Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων εμφανίζεται να δημιουργεί τάσεις σε όλες τις επιχειρήσεις. Οι μεταβολές είναι σημαντικές και προς την ίδια κατεύθυνση για κάθε εταιρία, με μόνη εξαίρεση την ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε, η οποία έχει και διαχρονικά τον υψηλότερο δείκτη. .
- Η επιχείρηση ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε και η ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ είναι οι μόνες που ο δείκτης τους βαίνει μειούμενος, ενώ πολύ σημαντική αύξηση παρουσιάζει η ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ.
- Η ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ παρουσιάζει σταθερά τον χαμηλότερο δείκτη του κλάδου



Γράφημα 6.17: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Οι πορείες του Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων διαφέρουν ανάμεσα στις εταιρίες.
- Η η ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ. Παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις γύρω από το 2,5 και παραμένει σταθερά η εταιρία με τον υψηλότερο μέσο δείκτη διαχρονικά.
- Η YIOI - E. XATZHKRANIOY ALEY. TYRNABOY έχει τον χαμηλότερο δείκτη και παρουσιάζει πτωτική τάση, όπως επίσης και η ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε,
- Η ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ξεκινούν από το ίδιο σημείο το έτος 2011, αλλά η δημιουργήθηκε διαφορά το επόμενο έτος, ενώ τείνουν να έχουν παράλληλες μετακινήσεις έκτοτε.



Γράφημα 6.17: Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων όλων των επιχειρήσεων, για την πενταετία 2011-2015.

Από το παραπάνω γράφημα προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Οι πορείες του Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων διαφέρουν ανάμεσα στις εταιρίες.
- Η ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ παρουσιάζει εξαιρετικά άσχημες αποδόσεις μέσα στα έτη και καμία χρονιά δεν είχε θετική απόδοση. Είναι η εταιρία με την χειρότερη επίδοση διαχρονικά..
- Στον αντίποδα, η ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ παρουσιάζει σταθερά την καλύτερη απόδοση, ενώ μαζί με την ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ είναι οι μόνες εταιρίες με σταθερά θετική απόδοση.
- Η ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ και ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. δεν δείχνουν να μπορούν να επανέλθουν στα καλά επίπεδα του 2011, καθώς το 2013 υπήρξε πολύ άσχημη χρονιά για αυτές και έκ τότε οι αποδόσεις είναι πολύ κοντά στο 0%.

Συμπεράσματα – Προτάσεις

7.1 Συμπεράσματα

Ο κλάδος των «Τροφίμων & Ποτών» ανέκαθεν αποτελούσε έναν από τους κινητήριους μοχλούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Παρά την οικονομική κρίση που έπληξε την χώρα μας, η βιομηχανία των τροφίμων και των ποτών αποτελεί τον σημαντικότερο κλάδο στον δευτερογενή τομέα παραγωγής. Η ανάπτυξή του έπεται να συνεχιστεί και να μπορέσει να συμβάλλει σημαντικά στην τόνωση της ελληνικής οικονομίας σε αυτήν τη δύσκολη περίοδο που διανύει.

Αποτελεί τον πιο αντιπροσωπευτικό κλάδο της ελληνικής βιομηχανίας, καθώς η αύξηση ή η μείωση του εισοδήματος των πολιτών έχει σοβαρό αντίκτυπο στις πωλήσεις του κλάδου καθώς τα τρόφιμα είναι το τελευταίο προϊόν που θα εγκαταλείψει μια μέση ελληνική οικογένεια σε περίοδο ύφεσης. Η πτώση του κλάδου ξεκίνησε το 2012 παίρνοντας μεγαλύτερες διαστάσεις τα έτη 2013-2014.

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται σε πέντε επιχειρήσεις του κλάδου «Τροφίμων & Ποτών» που κατέχουν χρόνια μερίδιο αγοράς και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών και πραγματοποιήθηκε με τη χρήση των μεθόδων της κριτικής διερεύνησης αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.

Όπως σημειώθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, μια από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης για την εκτίμηση της αποδοτικότητας τόσο του κλάδου όσο και των επιχειρήσεων, αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Η χρήση των αριθμοδεικτών βοηθά αναλυτικά και παραστατικά στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Μπορούν να καθοριστούν οι ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και οι δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες.

Σε γενικές γραμμές, δίνουν πληροφορίες για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας. Οι πληροφορίες των χρηματοοικονομικών και λογιστικών καταστάσεων μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους αναλυτές ώστε να λάβουν τις σωστές αποφάσεις.

Σε αυτό το κεφάλαιο συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση που προηγήθηκε σχετικά με τις εταιρείες που ανήκουν σε αυτόν τον κλάδο.

Συμπεραίνουμε, λοιπόν, ότι παρά τη δύσκολη οικονομική κατάσταση τα έτη 2011-2015 οι επιχειρήσεις του κλάδου κατάφεραν να διατηρηθούν στην αγορά, άλλες με λιγότερα κέρδη κι άλλες με περισσότερα. Συγκεκριμένα, οι πορείες των εταιριών Στέλιος Κανάκης Α.Β.Ε.Ε. και Μύλοι Κεπενού Α.Ε.Β.Ε. είναι ιδιαίτερα ανοδικές με επαρκή πάγια στοιχεία και επενδύσεις που μπορούν να εξασφαλίσουν τη θετική συνέχιση της πορείας τους. Η αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος έχει επίσης θετική πορεία, αν και λιγότερο ευνοϊκή σε σχέση με τις προαναφερθείσες επιχειρήσεις. Η εταιρεία Μύλοι Λούλη Α.Ε. διατηρείται σταθερή, κρατώντας τις οικονομικές της καταστάσεις περίπου στο ίδιο επίπεδο στην αρχή με το τέλος του κάθε έτους, αλλά και πολλά στοιχεία στο ίδιο επίπεδο από έτος σε έτος. Τέλος, η εταιρεία Υιοί Χατζηκρανιώτη-Αλευροβιομηχανία Τυρνάβου Α.Ε. είναι η μόνη, από τις επιχειρήσεις τις οποίες μελετήσαμε, με φανερά φθίνουσα πορεία. Η οικονομική της πορεία μειώνεται από χρονιά σε χρονιά, ποσά εκρέουν από την επιχείρηση για την τακτοποίηση των υποχρεώσεών της και καμία επένδυση δεν γίνεται σε υλικά ή άυλα στοιχεία.

Κάθε επιχείρηση δηλαδή, παρουσιάζει διαφορετική πορεία, η οποία εξαρτάται από την μέχρι τώρα εξέλιξή της, από τις προβλέψεις και τις κινήσεις που είχαν γίνει για τυχόν πτώση της αγοράς στο μέλλον, καθώς επίσης από τις αποφάσεις των μελών του διοικητικού συμβουλίου της.

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο εκτιμάται ότι θα ενταθεί ακόμα περισσότερο τα επόμενα χρόνια, έχοντας ως αποτέλεσμα την εξαγορά των μικρότερων επιχειρήσεων από μεγαλύτερες, την αύξηση των συνεργασιών μεταξύ των επιχειρήσεων και τη δημιουργία στρατηγικών συμμαχιών μεταξύ τους, με σκοπό την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς για την επιβίωσή τους.

Βραχυπρόθεσμα λοιπόν, για κάποιες εκ των εταιριών, το μέλλον προβλέπεται αβέβαιο, αφού ενδέχεται να χρειαστεί να εξαγοραστούν ή ακόμα χειρότερα να κλείσουν. Αυτό ισχύει κυρίως για την εταιρεία Υιοί Χατζηκρανιώτη-Αλευροβιομηχανία Τυρνάβου Α.Ε. αφού ενδέχεται να απορροφηθεί από άλλες, μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου με συναφές αντικείμενο.

Μακροπρόθεσμα ωστόσο, οι προοπτικές για την ελληνική αγορά του κλάδου «Τροφίμων & Ποτών» παρουσιάζονται θετικές παρά την ύπαρξη του έντονου ανταγωνισμού και των δυσμενών οικονομικών συνθηκών.

7.2 Προτάσεις για μελλοντική εργασία

Το γενικό συμπέρασμα της παρούσας εργασίας από τη μελέτη της πορείας και την ανάλυση της αποδοτικότητας τόσο του κλάδου «Τροφίμων & Ποτών», όσο και ενός ικανοποιητικού δείγματος επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτόν, δεδομένης της οικονομικής κατάστασης που πλήττει τα ελληνικά δεδομένα, είναι πως η απάντηση στην κρίση είναι η εξωστρέφεια. Έτσι λοιπόν, μια πρόταση για μελλοντική εργασία θα μπορούσε να είναι η περαιτέρω ανάλυση της στροφής των επιχειρήσεων του κλάδου προς τις αγορές του εξωτερικού και πώς αυτή η κίνηση μπορεί να επιδράσει στην ανάκαμψή του, έπειτα από την πτώση που υπέστη εξαιτίας της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας που επικρατεί στην χώρα μας τα τελευταία, περίπου, επτά χρόνια.

Μελλοντικοί ερευνητές, επίσης, θα μπορούσαν για περαιτέρω έρευνα να ασχοληθούν αναλυτικότερα, μελετώντας περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου, καθώς και τα αποτελέσματα της οικονομικής τους κατάστασης υπό την επίδραση ανταγωνιστών, προμηθευτών και πελατών.

Ένα ακόμη αντικείμενο που θα μπορούσε να προταθεί για επιπλέον διερεύνηση, είναι η διαμόρφωση βέλτιστων πρακτικών, ώστε οι επιχειρήσεις να είναι σε θέση να ανταποκρίνονται αποτελεσματικά και ευέλικτα στο διεθνές περιβάλλον.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα είχε επίσης και η μελέτη της συνάφειας μεταξύ κλάδου τροφίμων και της ολοένα αυξανόμενης ανάγκης του καταναλωτή για περισσότερο υγιεινές λύσεις για τον ίδιο, όπως βιολογικά τρόφιμα, αλλά και ευνοϊκότερες για το περιβάλλον λύσεις.

Ουσιαστικά απαιτείται διαμόρφωση του Ενεργητικού και του Παθητικού των ελληνικών επιχειρήσεων στα πλαίσια του διεθνούς πλαισίου, ώστε να μπορούν να εδραιωθούν και να ανταγωνίζονται επί ίσοις όροις διεθνείς κολοσσούς, επηρεαζόμενοι όσο το δυνατόν λιγότερο από το εξωτερικό τους περιβάλλον.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Νικήτα Α. Νιάρχου, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα Πειραιάς, 1997
- Η ανάλυση και η χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Δημητρίου Χ. Γκίκα, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002
- Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες, Δημητρίου Καραγιάννη, εκδόσεις Minos Books 2008
- Αριθμοδείκτες και Μάνατζμεντ, Γουολς Κιαραν, Εκδόσεις Πατάκης 2009
- Αριθμοδείκτες, Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αξιολόγηση Ισολογισμών Επιχειρήσεων, Κίτσος Γ., 2011. Διαθέσιμο στο: www.bizhelp365.com
- Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Χρηματοοικονομική ανάλυση Χρηματοοικονομικές καταστάσεις, Εκδότης: τμήμα εκδόσεων Τ.Ε.Ι. Θεσσαλονίκης, Θεόδωρος Καργίδης
- Διοίκηση Και Οικονομία, Η Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου τροφίμων στην Ελληνική αγορά, Εκδότης: τμήμα εκδόσεων Τ.Ε.Ι. Καβάλας, Χρυσούλα Σελήσιου
- Χρηματοοικονομική διοίκηση: Αποφάσεις επενδύσεων, Εκδόσεις Interbooks 2002, Γεώργιος Π. Αρτίκης
- Χρηματοοικονομική διοίκηση: Αποφάσεις χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Interbooks 2002, Γεώργιος Π. Αρτίκης
- Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors, Michael Porter 1980
- Άρθρο: Business News: Τρόφιμα/Ποτά – Ζημιές την τελευταία διετία στον κλάδο, Ιανουάριος 2015

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών www.iobe.gr
- Ανοη, 1999. Άρθρο: «Οι 10 σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες». [Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο: www.tovima.gr
- TAXnews, XX. Άρθρο: «Οικονομικές καταστάσεις - Αριθμοδείκτες.». [Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο: www.taxnews.info
- Γεωργιάδου, Μ., 2013. Άρθρο: «Σε κρίσιμη καμπή η αγορά των αλεύρων».

[Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο: http://www.oae.gr/oae/media/08_13Myloi.pdf

- Καθημερινή, 2012. Αλευροβιομηχανία: Άρθρο: «Μικρότερα κέρδη αλλά με αύξηση εσόδων, λόγω της ανόδου των τιμών το 2011». [Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο:

<http://www.kathimerini.gr>

- Μύλοι Κεπένου, site. [Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο:

<http://www.kepenos.gr/index.php/el/>

- Μύλοι Λούλη, site. [Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο:

<http://www.loulismills.gr/gr/>

- Στέλιος Κανάκης, site. [Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο:

<http://www.stelioskanakis.gr/>

- Υιοί Ε. Χατζηκρανιώτη - Αλευροβιομηχανία Τυρνάβου Α.Ε., site.

[Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο: <http://www.xatzikranioti.gr/>

- Καραμολέγκος ΑΕ., site. [Ηλεκτρονικό]. Διαθέσιμο στο: [http://karamolegos-](http://karamolegos-bkr.gr/)

[bkr.gr/](http://karamolegos-bkr.gr/)

- Quarterly National Accounts - Quarterly Growth Rates of real GDP, change over previous quarter: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=350>

- Center for Economic and Policy Research - www.cepr.org

- Structural Business Statistics - www.eurostat.com