



Τμ Διοίκησης
Επιχειρήσεων
ΑΕΙ Πειραιά ττ

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΠΕΙΡΑΙΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΤΜΗΜΑ : ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ: Ανάλυση Λογιστικών καταστάσεων εισηγμένων εταιρειών
του κλάδου Τροφίμων και Ποτών**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ :

ΚΑΛΑΝΤΩΝΗΣ ΠΕΤΡΟΣ

Επικ. Καθηγητής

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ:

Ευθαλία Φούντα Α.Μ.:7550

ΑΘΗΝΑ 2016

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει ως αντικειμενικό σκοπό την επισκόπηση των σημαντικότερων χρηματοοικονομικών και λογιστικών στοιχείων των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της βιομηχανίας τροφίμου και ποτών – αναψυκτικών. Η δομή της εργασίας διαμορφώνεται σε τρία βασικά στάδια ανάλυσης, της εμπορικής, λογιστικής-χρηματοοικονομικής και κλαδικής μελέτης, δώδεκα εισηγμένων εταιρειών τροφίμου και μίας αναψυκτικών. Κατά την διάρκεια ανάπτυξης της εργασίας, και λόγω φύσης του κλάδου, ειδικά των τροφίμων, όπου αποτελεί και την πλειονότητα επιχειρήσεων, χρήζει αναγκαίο η αναφορά σε τεχνικές και στρατηγικές διοίκησης των επιχειρήσεων, οι οποίες όπως προκύπτει έχουν άμεση σύνδεση και αλληλεπιδρούν σε ταμειακές, χρηματοοικονομικές και επενδυτικές τακτικές.

Η εργασία αφορά την γενική οικονομική μελέτη του ελληνικού κλάδου τροφίμων – ποτών (κλαδική ανάλυση), με εστίαση πάνω στην χρηματοοικονομική δομή. Αυτή αναλύεται με την χρήση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών με σκοπό να εξαχθούν αντικειμενικά συμπεράσματα της ρευστότητας, της βιωσιμότητας, της δανειακής επιβάρυνσης και της αποδοτικότητας των υπό εξέταση εταιρειών. Το ιδιαίτερο σημείο της ανάλυσης επικεντρώνεται, με λιτό και επιστημονικό τρόπο, γύρω από την χρηματοοικονομική και χρηματιστηριακή ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών P/E και P/BV. Η σύνδεση των τριών σταδίων (εμπορικό, χρηματοοικονομικό και κλαδικό), όπως αναφέρθηκε προηγούμενος γίνεται μέσω της αξιολόγησης της ρευστότητας και αυτοχρηματοδότησης. Ιδιαίτερα το θέμα της ρευστότητας και του κεφαλαίου κίνησης, αποτελεί ειδικό χαρακτηριστικό, στο οποίο απαιτείται συνδυαστική ανάλυση με άλλα ποσοτικά μεγέθη και δείκτες, λόγω της φύσης των συγκεκριμένων κλάδων και της μεταβλητότητας των ταμειακών διαθεσίμων και ισοδύναμων. Αυτό σημαίνει ότι ο εμπορικός κύκλος του κλάδου τροφίμων και ποτών επηρεάζει και μεταβάλλει την κεφαλαιακή διάρθρωση, το κόστος δανεισμού και τις αποφάσεις παραγωγής. Ιδιαίτερα για τις δεκατρείς υπό εξέταση εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες.

Η εργασία βασίζεται στις γνώσεις της λογιστικής, της χρηματοοικονομική και χρηματοδοτικής διοίκησης, σε συνδυασμό με τις βασικές αρχές διοίκησης επιχειρήσεων. Το πλαίσιο ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων, βασίζεται και διαμορφώνεται βάσει οδηγιών και προτύπων του IAS (International

Accounting Standards), δηλαδή των ΔΠΧΑ όπως υποχρεούνται να εφαρμόζουν όλες οι εισηγμένες.

Abstract

The aim of this thesis is to review the most important financial and accounting information of listed companies in the industry sector of food and beverage – soft drinks. The structure is formed into three basic stages of analysis, the commercial, the accounting and financial and the sector study of twelve listed companies of food and one company of soft drink. Due to the nature of the industry, especially the food industry, which constitutes the majority of businesses, it was considered essential a review on technical and business strategies, which are directly connected and interact with cash, financial and investment tactics.

An overall economic study of Greek industry of food – beverages (sectoral analysis), focusing on the financial structure is involved in thesis. For the financial structure analysis, specific ratios were used in order to extract objective conclusions regarding the liquidity, sustainability, leverage and profitability of the companies concerned. The analysis focuses with terse and scientific manner about the financial and market analysis through ratios P/E and P/BV. The connection of the three stages (commercial, financial and sectoral), as mentioned above, is done by assessing the liquidity and cash flow. The issue of liquidity and working capital in specific is a special feature, which requires combinatorial analysis with other quantitative figures and indicators, due to the nature of these sectors and the volatility of cash and cash equivalents. That means that the commercial cycle of the food and beverage industry influences and changes the capital structure, borrowing costs and production decisions. Particularly for the thirteen listed companies concerned.

Thesis is based on knowledge of accounting, financial and financial management, together with the basic business principles. The framework for analysis of the financial statements is based and shall be based on directives and standards of the IAS (International Accounting Standards), whom listed companies, are required to apply.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
Abstract	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΚΛΑΔΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ.....	17
2.1. ΒΑΣΙΚΑ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ	17
2.1.1. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΛΑΔΟΥ	22
2.2. ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΔΕΙΓΜΑΤΑ – ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	25
3.1. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	27
4.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	29
4.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	31
4.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	35
4.3.1. ΚΛΑΔΟΣ ΠΟΤΩΝ/ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΩΝ.....	36
4.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ.....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ-ΕΞΟΔΩΝ	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ.....	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	49
7.1. ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ	50
7.2. ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ	51
7.3. ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	56
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	61
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	62

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η βιομηχανία τροφίμων και πότων στην δύσκολη οικονομική περίοδο που διανύουμε είναι ένας δυνατός και κύριος κλάδος για την ανάπτυξη και την οικονομία της χώρας και την ελληνική μεταποιητική βιομηχανία, 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 πτυχιακής εργασίας είναι ο προσδιορισμός της χρηματοοικονομικής θέσης, δηλαδή ο προσδιορισμός της αποδοτικότητας, της επαρκούς ρευστότητας και της φερεγγυότητας, των εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών που ανήκουν στον κλάδο τροφίμων και ποτών ώστε να καταφερθούμε να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα και να εντοπίσουμε το αδύναμο σημείο τις κάθε εταιρείας. Τις πληροφορίες που θα χρησιμοποιήσουμε για την παρακάτω εργασία θα τις αντλήσουμε από τις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών καθώς από στατιστικά δεδομένα από αρμόδιους φορείς (IOBE). Πιο ειδικά λογιστικές καταστάσεις εννοούμε τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και την κατάσταση ταμειακών ροών. Σε αυτή την 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 ειδικά που η ευρωπαϊκή και παγκόσμια οικονομία έχει επηρεαστεί από την κρίση .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Ένα σημαντικό μέρος των εταιρειών του κλάδου είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών της Αθήνας, κάτι το οποίο αποδεικνύει το μέγεθος και την οικονομική – εμπορική έκταση της συγκεκριμένης κατηγορίας. Κάτωθι θα αναλύσουμε τις εταιρείες του κλάδου τροφίμων που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Λαμβάνεται υπόψη ότι ο κλάδος τροφίμων και ποτών αποτελεί σημαντικό προς εξέταση εμπορικό και οικονομικό τομέα λόγω του μεγέθους, και του πλήθους εταιρειών (κλαδική ποσοστική ανάλυση), λόγω του αριθμού απασχολούμενου προσωπικού, και λόγω της συστηματικότητας, δηλαδή η σύνδεση του με άλλους κλάδους (παράρτημα 1), τόσο στον πρωτογενή τομέα όσο και στις υπηρεσίες (μεταφορικές, συσκευασίες, υγειονομικός-ποιοτικός έλεγχος).

Ο κλάδος συνολικά απαρτίζεται από περισσότερες των 80 μεγάλων και μεσαίων επιχειρήσεων σύμφωνα με στοιχεία του ΣΕΒ (Ενημερωτικό δελτίο ΣΕΒ, 6^{ος} 2013), εκ των οποίων το 11,3% είναι εισηγμένες εταιρείες το ελληνικό χρηματιστήριο αξιών. Σημειώνεται ότι μέχρι το 2012 στο ελληνικό χρηματιστήριο οι εταιρείες τροφίμων και ποτών διαπραγματευόταν σε τρεις (3) ξεχωριστούς κλάδους, αναψυκτικά, εστίαση, τρόφιμα, εκ των οποίων η Coca Cola, η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΑ και ο ΚΑΝΑΚΗΣ άνηκαν και ανήκουν στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία Coca-Cola, εξετάζοντας υπό ειδικές συνθήκες και λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, διέθετε την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση (αριθμός μετοχών επί τιμή μετοχής) στο χρηματιστήριο αξιών, αφήνοντας πίσω βιομηχανίες, πετρελαϊκές και τράπεζες.

ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

Η Εβροφάρμα είναι μια Ελληνική επιχείρηση που ξεκίνησε το 1994 με έδρα το Διδυμότειχο άρχισε ως μια οικογενειακή επιχείρηση και ύστερα κατασκευάστηκε το εργοστάσιο. Το αντικείμενο της δραστηριότητας της είναι η εκμετάλλευση γαλακτοπαραγωγικών ζώων, η παράγωγή, πώληση και εμπορία γαλακτοκομικών προϊόντων. Τα κύρια προϊόντα της είναι το Γάλα, γιαούρτι και τυριά. Απασχολεί πάνω από 50 άτομα εργατικό δυναμικό. Το 2000 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών

Αθηνών. Οι μετοχές της εταιρείας μέχρι και σήμερα ανέρχονται στα 13.673.200. Η εταιρεία πιστοποιήθηκε κατά ISO9002 το 1995. Ο όμιλος αποτελείται από την εταιρεία ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ και από την θυγατρική εταιρεία CAMPUS Α.Ε που εδρεύει στην Μέσση Αλεξανδρούπολης και στην όποια η εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 100%. Η εταιρεία έχει προβεί σε αναβάθμιση και ανάπτυξη του στάβλου με σκοπό την αναβάθμιση την πρώτης ύλης. Η εταιρεία έχει προχωρήσει και έχει επεκταθεί στο εξωτερικό εξάγει κάποια από τα προϊόντα της και σε χώρες του εξωτερικού Γερμανία, Ιταλία, Ρουμανία, Ουγγαρία, Κύπρος, Πολωνία. (www.evrofarma.gr)

CRETA FARMS

Η CRETA FARMS ΑΒΕΕ είναι μια αμιγώς ελληνική καθετοποιημένη επιχείρηση με έδρα το Ρέθυμνο Κρήτης ξεκίνησε το 1970 ως οικογενειακή επιχείρηση ιδρύοντας την πρώτη μονάδα παράγωγης χοιρινού κρέατος στην Κρήτη. Το αντικείμενο της δραστηριότητας της είναι η παράγωγή, εκτροφή πάχυνση κρέατος, η επεξεργασία, η συσκευασία, κατάψυξη και διάθεση ναπού. Απασχολεί συνολικά 627 άτομα εργατικού δυναμικού. Το 2000 θεωρείτε χρονιά ορόσημο για την πορεία και την εξέλιξη της εταιρεία. Το 2000 η εταιρεία εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αντλώντας από την δημόσια εγγραφή 16 εκ. ευρώ τα οποία και επενδύει στην υλοποίηση του επεκτατικού της προγράμματος. Η μετοχική σύνθεση ανέρχεται στα 29.480.000. Είναι μια από της μεγαλύτερες και ταχύτερα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις του κλάδου έχοντας παρουσία σήμερα στην Ελλάδα με 5 υποκαταστήματα σε όλη την χώρα και θυγατρική την ΦΑΡΜΑ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ. Επίσης η εταιρεία έχει επεκταθεί και στο εξωτερικό συγκεκριμένα σε 4 χώρες μέσω των θυγατρικών εταιρειών όπως στην Κύπρο , Λουξεμβούργο , Η.Π.Α και Σουηδία. Η CRETA FARMS είναι η μοναδική εταιρεία στο είδος της πιστοποιημένη με τρία ISO. Το ISO 9001:2000 είναι για την μονάδα παραγωγής αλλαντικών, επίσης το ISO 9001:2000 είναι και για τη χοιροτροφική μονάδα και το ISO14001 είναι για την διαχείριση του περιβάλλοντος. (www.cretafarms.gr)

KPI KPI

Η βιομηχανία ΚΡΙΚΡΙ ξεκίνησε το 1954 με έδρα της Σέρρες ως οικογενειακή επιχείρηση ζαχαροπλαστικής. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον ευρύτερο κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων και ειδικότερα στην παραγωγή και εμπορία παγωτού, στην παραγωγή και εμπορία γιαούρτης και στην παραγωγή και εμπορία φρέσκου και παστεριωμένου γάλακτος. Απασχολεί πάνω από 200 άτομα εργατικού δυναμικού. Το 2003 είναι μια ημερομηνία σταθμός για την εταιρεία διότι εισάγει μετοχές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και ταυτόχρονα προβαίνει σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, οι μετοχές ανέρχονται μέχρι και σήμερα στα 33.065.136. Με κεφάλαια που αντλεί από την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών προχωρεί σε επενδύσεις που αφορούν σε κτηριακές εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό καθώς και σε ενδυνάμωση του δικτύου διανομής και πωλήσεων. Η εταιρεία έχει μια διεθνή δραστηριότητα εξάγει σχεδόν όλα της τα προϊόντα σε 20 χώρες στην Ευρώπη, τα Βαλκάνια και τη Μέση Ανατολή τα οποία έχει τοποθέτηση σε μεγάλες αλυσίδες Σουπερ Μάρκετ. Η εταιρεία ακολουθεί πιστοποίηση ISO 14001:2008 για το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας και το Σύστημα Διαχείρισης Ασφάλειας Τροφίμων με τα πρότυπα ISO 2200: 2005. (www.krikri.gr)

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ

Η εταιρεία Ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης Α.Ε ιδρύθηκε το 1960 και έχει έδρα τον Δήμο Θεσσαλονίκης. Κύρια δραστηριότητα της είναι η παραγωγή και εμπορία Λευκής Ζάχαρης και των παραπροϊόντων της. Είναι ο μοναδικός παραγωγός ζάχαρης στην Ελλάδα και λειτουργεί στα πλαίσια της κοινής αγροτικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διάρκεια της εταιρείας ορίστηκε αρχικώς σε 30 χρόνια μέχρι 31/12/1990. Από την 1/1/1991 πήρε παράταση για ακόμη 20 χρόνια μέχρι την 31/12/2010. Η εταιρεία αποτελείται από δυο μονάδες και τρία Ζαχαουργεία. Η πρώτη μονάδα της Λάρισας λειτούργησε κάποια χρόνια ως ζαχαουργείο κατά την οποία η Ε.Β.Ζ απέσυρε το 50,01% της ποσόστωσης της σύμφωνα με τον κανονισμό της Ε.Ε. Η μονάδα της Ξάνθης λειτούργησε και αυτή ως ζαχαουργείο τα τελευταία χρόνια του 2006 κατά την οποία απέσυρε όπως και στην Μονάδα της Λάρισας το

50,01% της ποσόστωσης της σύμφωνα με κανονισμό της Ε.Ε. . Λειτουργεί πλέον ως μονάδα αποθήκευσης ζάχαρης και συσκευασίας. Η εταιρεία έχει τρία ακόμα ζαχαρουργεία ένα στις Σέρρες, στην Παλαιά Θεσσαλονίκη και στην Ορεστιάδα. Μετά το 2010 η βιομηχανία βρίσκεται σε ύφεση καθώς έχει σταματήσει η ολοκληρωμένη λειτουργία της και την παραγωγή. Σήμερα γίνεται προσπάθεια για την διάσωση της εταιρείας μέσα από την δανειακή αναδιάρθρωση και η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. (www.ebz.gr)

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ

Η αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ξεκίνησε το 1950 από ένα φούρνο στην Σαντορίνη όπου λειτουργούσε σαν οικογενειακή επιχείρηση. Το 1989 απέκτησε την σημερινή νομική μορφή της ως Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε. Η εταιρεία εδρεύει στο Κορωπί Αττικής. Δραστηριοποιείτε στον κλάδο τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας-ζαχαροπλαστικής. Παράλληλα με την βιομηχανική δραστηριότητα η οποία αφορά την παραγωγή προϊόντων αρτοποιίας, η εταιρεία δραστηριοποιείτε και στην εμπορία διαφόρων αρτοσκευασμάτων και γλυκισμάτων. Απασχολεί πάνω από 400 άτομα εργατικό δυναμικό. 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 στα πλαίσια της συνεχούς εξέλιξης και αναβαθμίσεις λαμβάνει πιστοποίηση ISO 9001-2000 και εφαρμόζει παραγωγικές διαδικασίες. Το δίκτυο διανομής της αρτοβιομηχανίας αποτελείται από 6 δίκτυα διανομείς σε όλη την Ελλάδα: Αττική, Πάτρα, Θεσσαλονίκη, Λάρισα, Ηράκλειο και Ιωάννινα με ιδιότητα φορτηγά /αυτοκίνητα. Η εταιρεία δεν δραστηριοποιείτε εκτός Ελλάδος. (www.karamolegos-bkr.gr)

ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ

Η εταιρεία ξεκίνησε το 1952 ως ένας νερόμυλος στο περιβολάκι Πατρών. Το 1966 ο υδροκίνητος πετρόμυλος μετατράπηκε σε κυλινδρόμυλος και ακολούθησαν

έτη εξέλιξης και ανάπτυξης. Η Έδρα της εταιρείας βρίσκεται στην Αχαΐα και συγκεκριμένα στην Πάτρα. Ο Μύλος δραστηριοποιείται στον τομέα των αλεύρων και συγκεκριμένα παράγει και διαθέτει στην αγορά άλευρα και υποπροϊόντα αλευροποιίας. Επίσης το 2001 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι μετοχές 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. Η εταιρεία διατηρεί και διαμετακομιστικά κέντρα στον Ασπρόπυργο τη Θεσσαλονίκη και την Καβάλα. (www.kepenos.gr)

ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε

Η εταιρεία ξεκινά το 1974 ως μια μικρή εμπορική εταιρεία τροφίμων με έδρα την Θεσσαλονίκη. Μετά την μετατροπή της νομικής της μορφής το 1980 από εταιρεία περιορισμένης Ευθύνης σε Ανώνυμη εταιρεία επεκτείνει την δραστηριότητα της και στην Αθήνα ιδρύοντας υποκατάστημα. Κύρια δραστηριότητα της είναι η παροχή εμπορικών υπηρεσιών ως ένα ολοκληρωμένο σύστημα στους τομείς των Πωλήσεων, Marketing, trade Marketing και Logistics. Το 1999 η εταιρεία αποφασίζει την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και την είσοδο των μετοχών της στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το σύνολο των μετοχών ανέρχονται στα 31.734.530. Η απόφαση αυτή ήταν πολύ σημαντική για την εταιρεία διότι επέφερε ισχυροποίηση της θέσης της στην ελληνική αγορά αλλά και την εμπορική της δραστηριότητα στα Βαλκάνια. Το 2000 η εταιρεία ξεκινά δυναμικά στην αγορά εξαγοράζοντας ένα πλειοψηφικό πακέτο της εταιρείας ΒΙΟΤΡΟΣ ΑΒΕΕ όπου δραστηριοποιείται στην παραγωγή και συσκευασία προϊόντων με φυτικά λιπαρά. Μετά από επτά περίπου χρόνια η εταιρεία εξαγοράζει και την εταιρεία ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ Α.Ε όπου δραστηριοποιείται στον τομέα παροχής ολοκληρωμένων υπηρεσιών Logistics. Άλλη μια εξαγορά που έχει κάνει είναι η εξαγορά της εταιρείας ΒΙΤΑΠΙ ΑΕΒΕ όπου αντικείμενο της είναι η διανομή και εμπορία ειδών διατροφής. Επίσης η εταιρεία έχει υπογράψει συμφωνία μέσω της Διακίνησης Α. Ε με την COSCO PCT όπου αφορά την φορτοεκφορτώσεων και διακίνησης των

container που καταφθάνουν στον Πειραιά. Η εταιρεία έχει διεθνή δραστηριότητα στα βαλκάνια Ρουμανία, Βουλγαρία καθώς και στην Κύπρο. (www.elgeka.gr)

ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ

Η εταιρεία ΚΑΝΑΚΗΣ ξεκίνησε το 1985 ως οικογενειακή επιχείρηση, το 1993 μετατρέπει η εταιρεία σε Α.Ε με την επωνυμία «Στέλιος Κανάκης ΑΕΒΕ». Το 1996 η εταιρεία επενδύει σε αγορά εκτάσεως στις Αχαρνές Αττικής με σκοπό την ανέγερση νέων εγκαταστάσεων όπου και Εδρεύει έως σήμερα. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην αγορά του εμπορίου α' υλών ζαχαροπλαστικής . Απασχολεί έως 70 άτομα εργατικό δυναμικό. Το 2002 αποφασίζει να εισαχτεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με ποσοστό μετοχών 20%. Η εταιρεία αντιπροσωπεύει αποκλειστικά 28 από τους φημισμένους διεθνείς οίκους παραγωγής α' υλών ζαχαροπλαστικής, αρτοποιίας και παγωτού στην Ελλάδα, την Κύπρο και βαλκανικές χώρες. 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. το 2004 ξεκίνησε την διανομή εμπορευμάτων και στην αγορά της Κύπρου. Η εταιρεία ακολουθεί πιστοποίηση ISO 9001:2008. (www.stelioskanakis.gr)

ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ ΑΕΒΕ

Η εταιρεία Κρητών Άρτος είναι μια καινούργια σχετικά επιχείρηση όπου ιδρύθηκε το 2004 με την εξαγορά μιας παλιάς οικογενειακής βιοτεχνίας παραγωγής κρητικών προϊόντων. Εδρεύει στην Καλλιθέα Αττικής και απασχολεί περίπου 50 άτομα εργατικό δυναμικό. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία παραδοσιακών κτητικών αρτοσκευασμάτων και Snack με Βάση την Κρητική Μεσογειακή διατροφή. Το 2009 η επιχείρηση εισέρχεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ο αριθμός μετοχών ανέρχεται στα 5.321.350. Ήταν η πρώτη εταιρεία που έκανε παραγωγή Κρητικών Αρτοσκευασμάτων με την επωνυμία μεγάλης αλυσίδας S/M. Συνεργάζεται με τις μεγαλύτερες εγχώριες και πολυεθνικές αλυσίδες Supermarket που δραστηριοποιούνται στον ελλαδικό χώρο. Έχει εσωτερική

δραστηριότητα και εξωτερική. Επίσης το 20% του κύκλο εργασιών της αφορά πωλήσεις εκτός Ελλάδος σε χώρες όπως Αμερική, Γερμανία, Αγγλία, Κύπρο, Κίνα, Αυστραλία. Η παραγωγική διαδικασία που ακολουθεί κάποια συστήματα ποιότητας HACCP ΕΛΟΤ 1416, IFS Higher Level και BRC.(www.kritonartos.gr)

ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ

Ο Μύλος Λούλη ιδρύθηκε το 1982 στα Ιωάννινα οπότε ξεκινά σαν νερόμυλος μετά την τουρκική εισβολή καταστράφηκε. Το 1912 όμως οι γιοι του Θ. Λούλη εξαγοράζουν στο βόλο μερίδιο του μύλου Ι.Ξύδη- Ν. Χατζινίκου οπότε ξεκινάει ουσιαστικά η πορεία του Μύλου. Το αντικείμενο εργασιών της εταιρείας επικεντρώνεται αποκλειστικά στην παραγωγή και εμπορία Αλεύρων. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στο Βόλος. Απασχολεί 250 άτομα εργατικό δυναμικό. Το 1950 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπου ο αριθμός μετοχών ανέρχεται στα 17.125.062. Η εταιρεία διαθέτει πέντε υποκαταστήματα ένα στην Μαγνησία, στην Θεσσαλονίκη, ένα στην Καβάλα και Δύο στην Αττική. Επίσης η εταιρεία 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 TITAN στο Βουκουρέστι και MOPAN στην Ρουμανία τα οποία αποτελούσαν τα δυο μεγαλύτερα εργοστάσια παραγωγής αλεύρου και αρτοσκευασμάτων στην Ρουμανία. Επίσης διατηρεί υπερσύγχρονο μύλο στα Τίρανα Αλβανίας. (www.loulisgroup.com)

ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1935 από τον ιδρυτή Ι. Σαραντόπουλο. Η εταιρεία όταν ξεκίνησε είχε πολλές υλικές καταστροφές και μάλιστα πυρκαγιά οπότε την κατέστρεψε ολοσχερώς τον Μύλο. Ύστερα από δυο έτη λειτούργησε νέο εργοστάσιο στο Πειραιά οπότε και συνεχίστηκε η εξέλιξη της εταιρείας. Η δραστηριότητα της επικεντρώνεται στην παραγωγή διάφορων τύπων αλεύρων. Η έδρα της βρίσκεται στο Κερατσίνι Αττικής και απασχολεί πάνω από 30 άτομα εργατικό δυναμικό. Η εταιρεία λειτουργεί με την μορφή ανώνυμης εταιρείας. Η διάρκεια της έχει οριστεί σε 100

χρόνια ήτοι μέχρι το 30/04/2035 και ο σκοπός της είναι η αλευροβιομηχανία, η εμπορία Αλεύρων και δημητριακών καρπών. Η εταιρεία δύναται να επεκτείνει της δραστηριότητες της σε συναφείς κλάδους και να συμμετέχει σε εταιρείες οιουδήποτε εταιρικού τύπου και σκοπού. Η εταιρεία εισήλθε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1949 όπου προηγήθηκε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με Δημόσια εγγραφή ύψους 906 εκ. δραχ. Ο αριθμός μετοχών μέχρι και σήμερα ανέρχεται στα 4.181.450 Ο όμιλος αποτελείται από την μητρική ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΟΙΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε και από την θυγατρική ΜΥΛΟΙ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΒΕ με ποσοστό συμμετοχής 20% . (www.sarantopoulos.gr)

ΜΥΛΟΙ ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ

Ο μύλος Χατζηκρανιώτη ιδρύθηκε το 1907 ως μια οικογενειακή επιχείρηση οπού και εξακολουθεί να είναι ακόμα και σήμερα οικογενειακή επιχείρηση. Η δραστηριότητα της εταιρείας επικεντρώνεται στην παραγωγή διαφόρων τύπων αλεύρων από άλεση σκληρού, και μαλακού σίτου σίκαλης. επιπλέον η εταιρεία εμπορεύεται και ειδικά μίγματα αρτοποιίας και καλαμποκάλευρο. Η έδρα της είναι στον Τύρναβο Λάρισας καθώς επίσης έχει και δυο γραφεία ένα στην Θεσσαλονίκη και ένα στην Αττική έτσι ώστε να επιβλέπει το δίκτυο πωλήσεων της. 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 36 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. (www.xatzikranioti.gr)

NUTRIART

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1978 με την επωνυμία «ανώνυμη βιομηχανία και εμπορική εταιρεία ειδών αρτοποιίας ζαχαροπλαστικής τροφίμων» και το διακριτικό τίτλο «Υιοί Κατσέλη αβεε». Η εταιρεία εδρεύει στο Λουτρό στο Δήμο Αχαρνών. Κύρια δραστηριότητα της είναι η παραγωγή και εμπορία αλεύρων, σιμιγδαλιών, υλών ζαχαροπλαστικής, άρτου- αρτοσκευασμάτων και προϊόντων καταψυγμένης

ζύμης. Το 2008 έγινε συγχώνευση και απορρόφηση των εταιρειών «Αλλατίνη Ανώνυμος βιομηχανική και εμπορική εταιρεία ειδών διατροφής, αντιπροσωπειών, τεχνικών, τουριστικών και ναυτιλιακών επιχειρήσεων» και «ελληνική βιομηχανία παραγωγής και εμπορίας τροφίμων ανώνυμος εταιρεία» από την εταιρεία Κατσέλης. Το 2009 η εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στον όμιλο συμπεριλαμβάνονται και θυγατρικές εταιρείες η εταιρεία Αλλατίνη ΕΔΒΕ, η τεχνική εταιρεία Αξιοποίησης Λασκαρατου, η Carnac LTD Που εδρεύει στην Κύπρο, Leventisfoodsltd που εδρεύει στην Νιγηρία. (www.katselis.gr)

Το 2003 κατατεθεί αίτηση πτώχευσης από την εταιρεία. Τα τελευταία τρία έτη παρουσίαζε συνεχώς πτωτική πορεία γι αυτό προχώρησε σε μείωση της παραγωγής της και το τελευταίο διάστημα παρουσίαζε μηνιαίο έλλειμμα ύψους περίπου 1,2 εκατ. Ευρώ. Συγκεκριμένα ο κύκλος εργασιών το 2010 ήταν 79,25 εκατομμύρια ευρώ. Το 2011 έπεσε στα 38,32 εκατομμύρια ευρώ. Και το 2012 έπεσε σχεδόν 50% με μόλις 20,23 εκατομμύρια ευρώ. Η οικονομική κρίση, η έλλειψη ρευστότητας και η απώλεια μεριδίων οδήγησαν στο κλείσιμο ενός από τα κυρίαρχα brand στον τομέα των τροφίμων.

ΝΙΚΑΣ

Η εταιρεία ΝΙΚΑΣ Α.Ε είναι μια Ελληνική επιχείρηση με κύρια δραστηριότητα την παράγωγη και διανομή αλλαντικών προϊόντων. Ιδρύθηκε το 1970 ως οικογενειακή επιχείρηση και σε συνέχεια της ανάπτυξης της μετατρέπεται σε όμιλο και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1994. Το μεγαλύτερο μερίδιο των μετοχών της 67,48% ανήκουν στην GCI FOOD ENTERPRISE LTDV η οποία κατέχει 13.651,497 μετοχές και είναι θυγατρική του ομίλου GLOBALCAPITALINVERSTORLP. Η έδρα της εταιρείας όπου βρίσκονται και η παραγωγικές της εγκαταστάσεις είναι στον Αγ. Στέφανο Αττικής και διατηρεί υποκατάστημα στην Θεσσαλονίκη. Ο όμιλος δραστηριοποιείται στην Ελλάδα στην Βουλγαρία, στα Σκόπια και στην Κύπρο. Στον όμιλο απασχολούνται περίπου 471 εργαζόμενοι. Το 1996 η ΝΙΚΑΣ ήταν από τις πρώτες αλλαντοβιομηχανίες που έλαβε ISO9001. Η εταιρεία το Φεβρουάριο του 2016 εξαγοράστηκε κατά 50% από την βιομηχανία τροφίμων Cipita και κατά 50% από την επενδυτική εταιρεία ImpalaInvestBV του ομίλου Βιντζηλαίου. (www.nikas.gr)

1.1. ΚΛΑΔΟΣ ΠΟΤΩΝ – ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΩΝ

Στην ελληνική αγορά αναψυκτικών κυριαρχούν οι μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες. Συγκεκριμένα στον κλάδο αναψυκτικών οι τέσσερις μεγαλύτερες είναι η Coca-Cola, Pepsico-HBH, Λουξ, Έψα και οι τέσσερις κατέχουν το 90% του μεριδίου αγοράς με την Coca-Cola να κατέχει ηγετική θέση. Βάση ερευνών μπορεί να υιοθετηθεί η άποψη ότι και ο κλάδος αναψυκτικών έχει επηρεαστεί τα τελευταία χρόνια λόγω της οικονομικής κυρίως αστάθειας που επικρατεί, και της μείωσης της κατανάλωσης. Κατώτερα παρατηρούμε από την ερευνά που έχει γίνει για την αγορά του κλάδου αναψυκτικών ότι έχουμε μεταβολή κατά τα έτη 2010 -2013. Η πιο υψηλές παρατηρούνται το 2010 κατά -10,5% και κατά -11,6% το 2011. Βλέπουμε ότι το 2012 η μεταβολή πέφτει κατά -8,6% και το 2013 κατά -3,7%. Και το 2014 έχουμε αύξηση κατά 0,04%. Ο ανταγωνισμός μεταξύ επιχειρήσεων του κλάδου είναι έντονος και εστιάζεται στην αύξηση του μεριδίου τους μέσω προωθητικών ενεργειών των προϊόντων τους.

Πίνακας 1: Μεγέθη αγοράς αναψυκτικών 2009-2014

Μέγεθος αγοράς αναψυκτικών: Περίοδος 2009-2014		
Έτος	Όγκος	Μεταβολή (%)
2009	645.000	
2010	577.000	-10,50%
2011	510.000	-11,60%
2012	465.000	-8,60%
2013	448.000	-3,70%
2014	450.000	0,40%

(Όγκος σε χιλ. λίτρα, Πηγή: Εκτιμήσεις Στόχασις)

Η κατανάλωση κατά την περίοδο της ύφεσης εμφανίζει καθοδική πορεία λόγω της οικονομικής δυσκολίας των καταναλωτών, με την τιμή να αποτελεί το κυριότερο κριτήριο επιλογής βάση της μελέτης για την εγχώρια αγορά των αναψυκτικών που εκπονήθηκε από την InfobankHellastat (IBHS). Το 2014 η κατανάλωση εμφάνισε ήπια άνοδο 3,4% δεν είναι όμως ικανοποιητικό το ποσοστό. Επιπλέον ο έντονος

ανταγωνισμός που επικρατεί στην αγορά σε επίπεδο τιμών και προσφορών έχει σαν αποτέλεσμα την οριακή άνοδο 0,5% εσόδων.

Η ύφεση έχει στρέψει το καταναλωτικό κοινό στην κατανάλωση των στα Ελληνικών προϊόντων, γεγονός που έχει προκαλέσει κάμψη των δυο μεγάλων πολυεθνικών βιομηχανιών. Η τάση αυτή εντάθηκε και από το κλείσιμο των παραγωγικών μονάδων από τις Coca-Cola και PepsiCo.

Τα τελευταία χρόνια έχει παρατηρηθεί έντονη κινητικότητα λόγω εισόδου νέων ανταγωνιστών που προέρχονται από άλλους τομείς (εμφιαλωμένα νερά, χυμοί) ένα γεγονός που οδηγεί σε κλιμάκωση του ανταγωνισμού. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Ηπειρωτική Βιομηχανία Εμφιαλώσεων Βίκος, η οποία εισήλθε πρόσφατα στον τομέα των αναψυκτικών αρχικά με λίγα προϊόντα. Σύμφωνα με την μελέτη IBHS η τάση αυτή αναμένεται να επικρατήσει και στο άμεσο μέλλον, καθώς η αλλαγή του θεσμικού πλαισίου της ζυθοποιίας το 2012 δίνει πλέον τη δυνατότητα στις εταιρείες του εν λόγω κλάδου να δραστηριοποιούνται ταυτόχρονα και στην παράγωγή μη αλκοολούχων ποτών, διευρύνοντας έτσι τα προϊόντα τους.

Coca-Cola Τρία Έψιλον

Η εταιρεία ξεκίνησε το 1969 με την παραγωγή και διανομή μη αλκοολούχων ποτών. Η Coca-Cola τρία έψιλον είναι μέλος του ομίλου CocaCola HBC κορυφαίου εμφιαλωτή των προϊόντων της Coca-Cola Company. Η Coca-Cola HBC δραστηριοποιείται σε 28 χώρες, έχει έδρα την Ελβετία και είναι εισηγμένος στο χρηματιστήρια Αθηνών, Νέας Υόρκης και Λονδίνου. Η έδρα της CocaCola τρία έψιλον βρίσκεται στην Ελλάδα και συγκεκριμένα τα κεντρικά της γραφεία καθώς και η Νομική, φορολογική και η διοικητική της έδρα βρίσκονται στην Αθήνα. Έχει τέσσερις μονάδες παραγωγής στο Σχηματάρι Αττικής, στο Αίγιο, στο Ηράκλειο Κρήτης και το εργοστάσιο Τσακίρης που εδρεύει στην Φθιώτιδα. Απασχολεί 1.500 άτομα εργατικού δυναμικού πανελλαδικά. Η εταιρεία εξάγει και ένα μικρό ποσοστό 6% από τα προϊόντα της στο εξωτερικό στην Κύπρο και την Βουλγαρία, ενώ η εγχωρία κατανάλωση αντιπροσωπεύει το 94%. Η εταιρεία παράγει, διανέμει και εμπορεύεται προϊόντα της The Coca-Cola Company, όσο και τα προϊόντα που έχει

αναπτύξει στην Ελλάδα όπως Amita και το εμφιαλωμένο νερό Αύρα. Επίσης διανέμει και προϊόντα TSAKIRIS και ενεργειακά ποτά Monster. (www.coca-colahellenih.gr)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΚΛΑΔΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

Η ελληνική βιομηχανία τροφίμων και ποτών αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους παραγωγικούς κλάδους στην ελληνική οικονομία. Προσθέτοντας και την βιομηχανία καπνού, ως συγγενή υποκλάδο σύμφωνα με το κέντρο μελετών του ΕΒΕΑ, αποτελεί αντίστοιχο της βαριάς βιομηχανίας σε τομείς όπως το εργατικό δυναμικό και οι εξαγωγές. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ ο κλάδος τροφίμων, ποτών και καπνού απασχολεί συνολικά περί τους 70.000 εργαζομένους (ΕΣΥΕ, στατιστικά στοιχεία 2010). Σύμφωνα με στοιχεία της έκθεσης του ΣΕΒ (Ενημερωτικό δελτίου 6^{ος} 2015) ο συγκριμένος κλάδος παρουσιάζει μεγάλη διασπορά επιχειρήσεων με τις χαρακτηρισμένες ως μεγάλες επιχειρήσεις να αποτελούν το 42 – 45% του συνόλου και από αυτές το 90% να είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΣΕΒ αν και ο κλάδος διαθέτει μεγάλη διασπορά το 60% της συνολικής παραγωγής (κύκλος εργασιών) αποτελείται από την δραστηριότητα των εισηγμένων¹

2.1. ΒΑΣΙΚΑ ΔΙΑΡΘΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ

Ο ρόλος της εγχώριας βιομηχανίας τροφίμων και ποτών είναι καθοριστικός στην ελληνική μεταποιητική βιομηχανία και ευρύτερα για την ελληνική οικονομία. Η ελληνική βιομηχανία του κλάδου τροφίμων και ποτών χαρακτηρίζεται ως ο σημαντικότερος τομέας δευτερογενούς εγχώριας παραγωγής κατατασσόμενη στον υπερκλάδο της μεταποίησης. Χαρακτηρίζεται επίσης από σημαντικές δυνατότητες εξωστρέφειας τόσο στα Βαλκάνια όσο και στην Κεντρική Ευρώπη. (IOBE,

¹ Λαμβάνοντας υπόψη την CocaCola στον τομέα αναψυκτικών το ποσοστό μεταβάλλεται σε >70%.

Οικονομική έκθεση 2014). Σημαντικό στοιχείο του συγκεκριμένου κλάδου είναι η μεγάλη διασπορά δραστηριοτήτων, συγκεκριμενοποιώντας σε στρατηγικές διαφοροποίησης και κάθετης ολοκλήρωσης προς τα εμπρός ή προς τα πίσω, εστιάζοντας δηλαδή ταυτόχρονα σε ενίσχυση του ρόλους τους ως προμηθευτές αλλά και αυξάνοντας το πελατολόγιο τους (Παπαδάκης Β.Μ, 2007). Κατά την εξέταση της παραγωγής και του κύκλου εργασιών παρατηρείται ο διαχωρισμός σε υποκλάδους, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων αφορούν την παράγωγή ειδών αρτοποιίας και αλευροειδών προϊόντων, η παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων και η παραγωγή ποτών, αναψυκτικών και υγρών προϊόντων.

Σύμφωνα με τον πίνακα 2 καταγράφεται η ουσιαστική συμβολή της βιομηχανίας Τροφίμων και Ποτών σε κύρια διαθρωτικά μεγέθη και συγκεκριμένα στον αριθμό των επιχειρήσεων, τον κύκλο εργασιών, την αξία παραγωγής, την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και τον αριθμό των εργαζομένων. Συγκεκριμένα η εγχώρια Βιομηχανία τροφίμων καλύπτει το 1/5 του συνόλου των ελληνικών επιχειρήσεων μεταποίησης γεγονός που την κατατάσσει πρώτη ανάμεσα σε άλλους κλάδους της μεταποίησης, ακολουθούν τα Μεταλλικά προϊόντα (14,9%) και τα είδη ένδυσης (12%). Επίσης συνιστά και το μεγαλύτερο εργοδότης της εγχώρια μεταποίησης διότι απασχολεί το (25,2%) του συνόλου των απασχολούμενων (10,4% τα Μεταλλικά προϊόντα και 6,7% τα είδη ένδυσης). Δεύτερη κατά σειρά έρχεται στον κύκλο εργασιών (19,7%) με πρώτο τον οπτάνθρακα και προϊόντα διάλυσης (36,5%) καθώς και στην αξία παραγωγής με πρώτο οπτάνθρακα και προϊόντα διάλυσης (34,3%) και δεύτερη κατά σειρά (19,8%).

**Πίνακας 2: ΒΑΣΙΚΑ ΔΙΑΡΘΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗΣ ΣΕ
ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΗ**

Αριθμός επιχειρήσεων			
Ελλάδα		Ε.Ε	
Μεταποίηση (64.582 επί.)	100%	Μεταποίηση (2.100.000 επιχ.)	100%
Τρόφιμα	21,20%	Μεταλλικά προϊόντα	18,20%
Μεταλλικά προϊόντα	14,90%	Τρόφιμα	12,60%
Είδη ένδυσης	12,00%	Επισκευή μηχανημάτων και εξοπλισμού	8,70%
Προϊόντα ξύλου	7,60%	Προϊόντα ξύλου	8,50%
Έπιπλα	7,10%	Άλλοι τομείς μεταποίησης	7,00%
Κύκλος Εργασιών			
Ελλάδα		Ε.Ε	
Μεταποίηση (€58.314)	100%	Μεταποίηση(€7.080.000 έκτα)	100%
Οπτάνθρακας και προϊόντα διύλισης	36,50%	Τρόφιμα	12,90%
Τρόφιμα	19,70%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	12,00%
Βασικά μέταλλα	8,60%	Οπτάνθρακας και προϊόντα διύλισης	9,70%
Μεταλλικά προϊόντα	5,30%	Κατασκευή μηχ. και ειδών εξοπλισμού	8,90%
Χημικά προϊόντα	3,50%	Μεταλλικά προϊόντα	6,60%
Αξία Παραγωγής			
Ελλάδα		Ε.Ε	
Μεταποίηση (€52.605 εκατ)	100%	Μεταποίηση (€6.440.000)	100%
Οπτάνθρακας και προϊόντα διύλισης	34,30%	Τρόφιμα	13,00%
Τρόφιμα	19,80%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	11,10%
Βασικά μέταλλα	8,90%	Οπτάνθρακας και προϊόντα	9,20%

		δύλισης	
Μεταλλικά προϊόντα	5,70%	Κατασκευή μηχα. και ειδών εξοπλισμού	9,10%
Χημικά προϊόντα	3,40%	Χημικά προϊόντα	7,80%
Ακαθάριστη προστιθέμενη Αξία			
Ελλάδα		Ε.Ε	
Μεταποίηση (€11.874 εκατ)	100%	Μεταποίηση (€1.620.000 εκατ)	100%
Τρόφιμα	24,00%	Κατασκευή μηχα. και ειδών εξοπλισμού	11,80%
Οπτάνθρακας και προϊόντα δύλισης	10,20%	Τρόφιμα	10,50%
Μεταλλικά προϊόντα	8,10%	Μεταλλικά προϊόντα	9,80%
Βασικά μέταλλα	6,10%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	9,30%
Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά	5,60%	Χημικά προϊόντα	6,80%
Αριθμός εργαζομένων			
Ελλάδα		Ε.Ε	
Μεταποίηση (311.615 εργαζόμενοι)	100%	Μεταποίηση (30.000.000 εργαζόμενοι)	100%
Τρόφιμα	25,20%	Τρόφιμα	13,70%
Μεταλλικά προϊόντα	10,40%	Μεταλλικά προϊόντα	12,00%
Είδη ένδυσης	6,70%	Κατασκευή μηχανικές ειδών εξοπλισμού	9,70%
Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά	5,90%	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων	7,60%
Βασικά μέταλλα	5,20%	Κατασκευή από ελαστικό και πλ. ύλες	5,40%

Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE 2014

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα 2 ακολουθεί, συγκριτική ανάλυση με την ευρωπαϊκή ένωση. Από την ανάλυση είναι φανερό ότι ο τομέας των τροφίμων έχει ένα μεγάλο μερίδιο στην οικονομία όσο της Ελλάδας τόσο και της ευρωπαϊκής ένωσης. Αυτό πρακτικά συνεπάγεται μια έκθεση σε εμπορικό και χρηματοοικονομικό κίνδυνο, αλλά ταυτόχρονα μείωση του εσωτερικού κινδύνου λόγω παρουσίας διασποράς δραστηριοτήτων. Κατά το καθηγητή (Παπαδάκη Β.Μ, 2007) η βιομηχανία τροφίμων χαρακτηρίζεται ως υπόδειγμα κάθετης ολοκλήρωσης προς τα εμπρός αλλά και προς τα πίσω. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η στρατηγική των διοικήσεων προσπαθεί να αναπτυχθεί σε αύξηση του πελατολογίου της (ολοκλήρωση προς τα εμπρός), αλλά ταυτόχρονα να αποδεσμευτεί από προμηθευτές, προσπαθώντας να γίνει “εν μέρει” προμηθευτής (ολοκλήρωση προς τα πίσω). Σύμφωνα με δημοσιευμένες κλαδικές αναλύσεις Management (ομάδα ανάλυσης Ο.Π.Α, 2007) η αναλογία υπερτερεί σε κάθετη ολοκλήρωση προς τα εμπρός σε ποσοστό περίπου 60%. Η βιομηχανία τροφίμων αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους τομείς της μεταποιητικής βιομηχανίας στην ευρωπαϊκή ένωση και αναδεικνύετε ανάμεσα στους πρώτους κλάδους σε σχέση με άλλους σημαντικούς τομείς της ευρωπαϊκής οικονομίας. Συγκεκριμένα ανέρχεται πρώτη σε όρους κύκλους εργασιών (12,9%), αξία παράγωγης (13%), και σε αριθμό εργαζομένων. Δεύτερη κατά σειρά ανέρχεται σε αριθμό επιχειρήσεων (12,6) με πρώτη τα μεταλλικά προϊόντα (18,2%) και στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (10,5%) με πρώτη την κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού (11,8%). Όπως είναι φανερό μέσα από την ανάλυση συμπεραίνουμε ότι η Ελλάδα σε σύγκριση με την ευρωπαϊκή ένωση έχει μεγαλύτερη συμβολή στον αριθμό επιχειρήσεων, στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των προϊόντων καθώς και τον αριθμό των απασχολούμενων.

Στην ευρωπαϊκή ένωση οι μεταβολές είναι ηπιότερες στα τρόφιμα ενώ στα ποτά είναι θετικές με μόνη εξαίρεση την πτωτική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία. Η διαφορά αυτή που βλέπουμε στις μεταβολές ανάμεσα στην Ευρωπαϊκή ένωση και στην Ελλάδα μπορεί να προκύπτει από την οικονομική ύφεση που διανύει η χώρα μας σε σχέση με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

2.1.1. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

Κατά την εξέταση της κεφαλαιακής διάρθρωσης του κλάδου, η βιομηχανία τροφίμων και ποτών στηρίζεται κυρίως σε ξένα κεφάλαια. Διαχρονικά κατά την χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων από κεφάλαια μακράς διάρκειας, παρατηρείται μια αύξηση της χρήσης μακροπρόθεσμων και ομολογιακών δανείων, σε αντίθεση με την στατική δυναμικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων. Σύμφωνα με την επίσημη εκδοχή του IOBE για την χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου για το 2011 η κερδοφορία των εταιρειών επιδεινώθηκε σημαντικά, κατατάσσοντας τον κλάδο στους ζημιογόνους από το 2^ο μισό του 2009. Συγκεκριμενοποιώντας στην κεφαλαιακή διάρθρωση του κλάδου, σύμφωνα με τις επίσημες ανακοινώσεις του IOBE, για το 2010-2012, οι εταιρείες παρουσιάζουν συνολικά μια διαχρονική μείωση των επενδυτικών τους σχεδίων. Εξετάζοντας στο πλαίσιο της χρηματοδότησης τους εμφανίζεται μια μείωση της συνολικής πηγής κεφαλαίων τόσο από Ίδια όσο και από Ξένα κεφάλαια (Παράρτημα 2).

Η βιομηχανία τροφίμων και ποτών στηρίζεται, ιστορικά σε εσωτερικά μέσα για την χρηματοδότηση της παραγωγής και των επενδύσεων της. Σημειώνεται ότι παρά την παραπάνω διαχρονική παρατήρηση της χρήσης ιδίων κεφαλαίων, η αύξηση των πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης παρουσιάζει μια συνεχή και σταθερή αύξηση την τελευταία δεκαετία με αποτέλεσμα από το 2007 και μετά η χρηματοδοτική δομή να αντιστρέφεται (Παράρτημα 3.).

Το γεγονός μείωσης της χρήσης εσωτερικών μέσων, οφείλεται σε δύο βασικούς παράγοντες, η κατηγοριοποίηση των οποίων εξετάζεται χωριζόμενη σε δύο χρονικές περιόδους. Σε πρώτη φάση ο κλάδος ενίσχυσε την εξωτερική (μακροχρόνια) χρηματοδότηση του λόγω επέκτασης του τραπεζικού δανεισμού και μείωσης του χρηματοοικονομικού κόστους (<2010). Σε δεύτερη φάση εξετάζοντας την χρονική

περίοδο 2010 - 2013 παρατηρείται, παρά την μείωση της τραπεζικής χρηματοδότησης και της εισροής ξένων κεφαλαίων, να μην αυξάνεται η χρήση εσωτερικών μέσων, λόγω αδυναμίας εύρεσης κεφαλαίων αυτοχρηματοδότησης (αποσβέσεις, αποθεματικά, αδιανέμητα κέρδη), εξαιτίας μείωσης της κερδοφορίας, ή εμφάνισης επαναλαμβανόμενων ζημιών². Το συμπέρασμα αυτό ενισχύεται κατά της εξέταση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, όπου από το 2010 και μετά αν και σημειώνεται μείωση του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, λόγω περιορισμού πιστοληπτικής ικανότητας, οι εταιρείες αδυνατούν να αυτοχρηματοδοτηθούν λόγω συρρίκνωσης των Ιδίων κεφαλαίων τους.

Τα ποσοστά μεταβολής στα βασικά διαθροωτικά μεγέθη της βιομηχανίας τροφίμων το 2012 σε σχέση με το 2011 (ΠΙΝΑΚΑΣ 3) δείχνουν μια γενική πτώση στον αριθμό των επιχειρήσεων του κλάδου (-12,80%) σε σύγκριση με την ευρωπαϊκή ένωση στην οποία ο αριθμός επιχειρήσεων έχει σταθερή ή ελαφρώς ανοδική πορεία (0% μεταποίηση, 3% ποτά). Πτώση όμως καταγράφεται το 2012 και σε όρους Ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας στα τρόφιμα (-5,20%) αισθητά μικρότερη σε σχέση με την μεταποίηση (-12,90%) αλλά και των ποτών που δείχνει μεγάλη μεταβολή (-23,20) . Επίσης όσον αφορά τον αριθμό εργαζομένων από τον πίνακα διαφαίνεται ότι ο μεταποιητικός κλάδος έχει μια μείωση της τάξης του 8% με ένα μεγάλο μερίδιο να προέρχεται από τον κλάδο των ποτών σε σύγκριση με τα τρόφιμα να έχουν μια πτώση της τάξεως του 1,90%, σε σχέση με την ευρωπαϊκή ένωση όπου η μείωση στον κλάδο είναι μόνο της τάξης του 1%. Στον κύκλο εργασιών και στην αξία παραγωγής βλέπουμε αύξηση κατά 0,90% και 2% αντίστοιχα παρόλα αυτά όμως στον κλάδο ποτών έχουμε πάλι πτώση. Βάση του πίνακα συμπεραίνουμε ότι ο κλάδος ποτών καταγράφει πτώση σε όλα τα βασικά διαθροωτικά στοιχεία σε σχέση με τον κλάδο τροφίμων σε αυτό βεβαία συμβάλει σημαντικά η αφύσικη οικονομική περίοδο που διανύουμε.

²Μείωση της καθαρής θέσης.

Πίνακας 3: % ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2012/2011 ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΙΑΡΘΩΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Μέγεθος	Μεταποίηση	Τρόφιμα	Ποτά
Αριθμός επιχειρήσεων	-12,80%	-7,80%	-11%
κύκλος εργασιών	0,90%	1,80%	-10%
Αξία παραγωγής	2,10%	2,00%	-9,70%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	-12,90%	-5,20%	-23,20%
Αριθμός εργαζομένων	-8%	-1,90%	-6,20%

Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE 2014

Πίνακας 4: ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2012/2011 ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΙΑΡΘΩΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ

Μέγεθος	Μεταποίηση	Τρόφιμα	Ποτά
Αριθμός επιχειρήσεων	0,00%	-0,30%	2%
κύκλος εργασιών	1,10%	4,20%	1%
Αξία παραγωγής	-	3,80%	1,10%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	-1,80%	0,80%	-4,00%
Αριθμός εργαζομένων	-1%	-0,70%	-

Πηγή: Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία IOBE 2014

2.2. ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ

Σύμφωνα με τα επίσημα κλαδικά στοιχεία ο τομέας της μεταποίησης και εμπορίας τροφίμων και ποτών καλύπτει το 25% με 30% του κλάδου της συνολικής μεταποίησης. Το ποσοστό αυτό συνεπάγεται σημαντικό βαθμό συσσώρευσης, και έκθεση σε μεγάλο βαθμό κινδύνου³. Η κατοχή μεγάλου μεριδίου στο σύνολο της παραγωγής είχε ως αποτέλεσμα την αδυναμία αντίστασης στις μεταβολές του τομέα μεταποίησης. Αποτέλεσμα ο κλάδος να εμφανίζει θετική συσχέτιση στην αυξομείωση

³Συστημικός κίνδυνος

των μεγεθών (παραγωγή, κύκλος εργασιών) του τομέα (υπερ-κλάδου μεταποίησης). Κατά την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής και χρηματοπιστωτικής ύφεσης με άμεσες συνέπειες την μείωση της παραγωγής, ο κλάδος απώλεσε σημαντικά ποσά ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Σημαντικές απώλειες εμφανίστηκαν κυρίως στις μεσαίες και μικρές εταιρείες (κάτω των 10 εργαζομένων) οι οποίες αποτελούν την συντριπτική πλειοψηφία στην βιομηχανία τροφίμων (95%) και ποτών (90%).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΔΕΙΓΜΑΤΑ – ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

3.1. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Το δείγμα μας στην εργασία αποτελείται από 12 εταιρίες του κλάδου τροφίμων και την εταιρία Coca-Cola 3E η οποία συγκαταλέγεται στον κλάδο των πότων/αναψυκτικών. Χρησιμοποιούμε τις οικονομικές εκθέσεις των ετών από 2010 με 2013, Από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών και χρησιμοποιώντας το πρόγραμμα (excel) για να μπορέσουμε να υπολογίσουμε τους κάτωθι αριθμοδείκτες που θα βοηθήσουν στην περαιτέρω ανάλυση των εταιριών. Από το δείγμα μας εξαιρέθηκαν εταιρίες οι οποίες την περίοδο που εξετάζουμε ήταν είτε υπό επιτήρηση η διαγράφηκαν κατά την περίοδο αυτή. Επίσης δεν συμπεριλήφθηκε στα αποτελέσματα μας όπως φαίνεται και στους παρακάτω πίνακες που παρουσιάζουμε η εταιρία ΝΙΚΑΣ Α.Ε διότι την περίοδο που εξετάσαμε από τις οικονομικές καταστάσεις τα Ι.Κ ήταν αρνητικά και αυτό θα είχε λανθασμένα και ανακριβή αποτελέσματα.

Στην εργασία χρησιμοποιούνται αριθμοδείκτες τριών διαφορετικών τομέων. Αρχικά εξετάζονται οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, ο λόγος δηλαδή των κυκλοφοριακών στοιχείων προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στην συνέχεια εξετάζεται η βιωσιμότητα-οικονομική αυτοτέλεια των υπό εξέταση εταιριών μέσω των δεικτών Δανειακής επιβάρυνσης. Πραγματοποιείται μια ανάλυση σύμφωνα με την αναλογία των ιδίων κεφαλαίων προς των ξένων όπως επίσης και των συνολικών κεφαλαίων προς τα ξένα. Τέλος χρησιμοποιούνται οι δείκτες της αποδοτικότητας (ROA και ROE) ως προς εξέταση της ποιότητας και του αποτελέσματος μόχλευσης. Αποτέλεσμα είναι να δημιουργηθεί μια συνολική εικόνα μεταβολής της κεφαλαιακής διάρθρωσης των εταιριών και της χρηματοοικονομικής τους δομής.

Επιπροσθέτως στην εργασία εξετάζονται και άλλων ειδών αριθμοδείκτες οι οποίοι θα βοηθήσουν σε πιο ενδελεχή έρευνα και θα μας βοηθήσει να έχουμε καλύτερα αποτελέσματα και συμπεράσματα στην ερευνά μας. Οι δείκτες αυτοί είναι αρχικά των λειτουργικών εξόδων ούτως ώστε να δούμε μια αρχική συσχέτιση των σταθερών κοστών μιας εταιρίας σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις. Μετέπειτα έχουμε τους αριθμοδείκτες πωλήσεων και πιο συγκεκριμένα τους δυο δείκτες που υποδεικνύουν τα περιθώρια κέρδους μιας εταιρίας (μικτού κέρδους, καθαρού κέρδους) τα οποία δείχνουν σε αρχικό στάδιο την τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί η εκάστοτε εταιρία καθώς και το κατά πόσο μπορεί να ανταπεξέλθει οικονομικά σε μια περίοδο οικονομικής ύφεσης. Επιπλέον κάνουμε χρήση των αριθμοδεικτών ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων οι οποίοι μας βοηθούν να ερευνήσουμε με τι ρυθμό μια επιχείρηση μπορεί να καλύπτει μέσα σε μια χρονιά τις απαιτήσεις προς τρίτους καθώς και κάθε πότε ανανεώνονται τα αποθέματα της επιχείρησης, κάτι το οποίο μας δείχνει εμμέσως πόσο καλά πηγαίνουν οι πωλήσεις της εταιρίας. Τέλος έχουμε τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες οι οποίοι είναι ο λόγος της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της εταιρίας προς την λογιστική αξία της μετοχής ο οποίος μας δείχνει κατά πόσο μια η τιμή της μετοχής είναι υπερτιμημένη η υποτιμημένη. Τελευταίος αριθμοδείκτης είναι ο λόγος χρηματιστηριακής αξίας μετοχής προς τα κέρδη/ζημίες ανά μετοχή που έχει η εταιρία στο τέλος της χρονιάς.

3.2. ΤΥΠΟΛΟΓΙΟ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα} + \text{εμπορικές απαιτήσεις} + \text{ισοδύναμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}} \%$$

$$\text{Δανειακή Εξάρτηση (Οικονομική Αυτοτέλεια)} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \%$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + (\text{χρεωστικοί τόκοι} \times (1 - \text{φορολογικό συντελεστή}))}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \%$$

$$\text{Βαθμός Αυτοχρηματοδότησης} = \frac{\text{Σύνολο Αποθεματικών}}{\text{Μεσοσταθμικού Ψος Μετοχικού Κεφαλαίου}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΑΟ 4. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η στρατηγική χρηματοδότησης μιας επιχείρησης είναι η επιλογή του κατάλληλου μείγματος χρηματοδοτικών πόρων, με στόχο την μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας με μικρό κόστος. Η κεφαλαιακή διάρθρωση ερευνάται στο πλαίσιο της αναλογίας του χρέους σε σχέση με την καθαρή θέση. Κεφαλαιακή διάρθρωση θα αναφέρουμε την μόνιμη χρηματοδότηση, από το ποσό των μόνιμων βραχυπρόθεσμων, μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων, καθώς και του προνομιακού και κοινού μετοχικού κεφαλαίου. Βάσει θεωρητικής και εμπειρικής διάστασης η επιχείρηση πρέπει να βρει ένα άριστο επίπεδο χρηματοδοτικής διάρθρωσης, εκεί όπου θα παρατηρεί μακροχρόνια την μείωση του κόστους των συνολικών ξένων κεφαλαίων και την μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας

⁴Αναφέρεται και ως δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

των μετοχών της (Θάνος, Κιόχος, Παπανικολάου, 2003).⁵ Έχει παρατηρηθεί ότι οι επιχειρήσεις την ίδια χρονική στιγμή αντλούν κεφάλαια για τις επενδύσεις τους από περισσότερες από μια πηγές (Αρτίκης Γ, 1999). Η επίτευξη αυτού του επιπέδου είναι μια από τις πιο δύσκολες λειτουργίες της οικονομικής διεύθυνσης. Η χρήση χρέους προκαλεί το λεγόμενο χρηματοοικονομικό πλεονέκτημα (Financial Leverage). Όσο μεγαλύτερο είναι το χρέος μιας επιχείρησης, ένα συγκεκριμένο ποσοστό αύξησης των εσόδων της οδηγεί σε ένα δυσανάλογα μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης των κερδών για τους μετόχους, ανάλογα με τις οικονομικές συνθήκες.

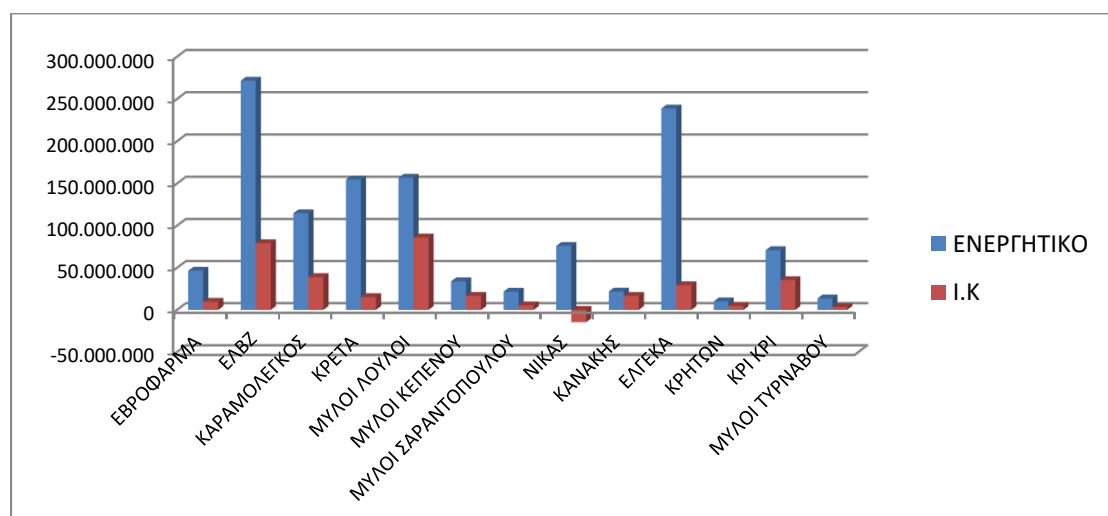
Εξετάζοντας σε διαστρωματικό επίπεδο τις δεκατέσσερις υπό εξέταση εταιρείες σύμφωνα με το διάγραμμα 3 παρατηρούνται εύκολα οι ηγέτες του κλάδου σε επίπεδο Συνολικών Κεφαλαίων. Δηλαδή με βάση την συνολική περιουσία, ηγέτες θεωρούνται κατά σειρά οι εταιρείες ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ. ΕΛΓΕΚΑ, ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ και ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ. Η εξέταση του μεγέθους των συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή του συνολικού ενεργητικού δεν αποτελεί άριστο τεκμήριο αξιολόγησης, και μπορεί να οδηγήσει σε υποκειμενικά και εσφαλμένα συμπεράσματα. Η εξέταση του όμως χρησιμοποιείται ως μια πρώτη εικόνα σχετικά με την διαχειρίσιμη περιουσία και την πραγματοποίηση συγκριτικής ανάλυσης σε ποσοτικό επίπεδο. Σε επίπεδο κεφαλαιακής διάρθρωσης και πραγματικής διαχειρίσιμης περιουσίας, στην παρούσα εργασία συνυπολογίζεται το μεσοσταθμικό Ενεργητικό μαζί με τα σταθμισμένα Ίδια Κεφάλαια. Σύμφωνα με το διάγραμμα 3 τα καλύτερα αποτελέσματα εμφανίζουν κατά σειρά οι εταιρείες ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ, ΚΡΕΤΑ – ΚΡΕΤΑ και ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ. Οι προαναφερθείσες εταιρείες αξιολογούνται θετικά από άποψη κεφαλαιακής διάρθρωσης πρώτων διότι εμφανίζουν σχετικά υψηλό ενεργητικό (ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ) και δεύτερον και σημαντικότερο διότι τα Ίδια Κεφάλαια παρέχουν μεγάλη κάλυψη στα Συνολικά. Εξετάζοντας συγκριτικά την εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ η οποία εμφανίζει Συνολικό Ενεργητικό 150 εκ € και Ίδια Κεφάλαια 86 εκ € παρατηρείται κάλυψη 54% σε αντίθεση με την ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ η οποία

⁵ Σύμφωνα με τις βασικές θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης το κόστος του συνολικού κεφαλαίου παραμένει σταθερό όσο και αν αυξηθεί η δανειοδότηση. Τα κέρδη που σε ένα βαθμό οφείλονται στο δανεισμό αντισταθμίζονται από την αύξηση επιτοκίου, λόγω αυξανόμενου κινδύνου. Πολύ συνοπτικά, ερευνητικές μελέτες όπως αυτές των Modigliani&Miller, Mayers και του Ross έδειξαν ότι αν η αξία μιας επιχείρησης με χρέος ήταν μεγαλύτερη μιας ακριβώς ίδιας επιχείρησης χωρίς χρέος, οι επενδυτές, κάτω από τις παραπάνω προϋποθέσεις, θα μπορούσαν να αυξήσουν τα κέρδη τους χωρίς να αυξήσουν ταυτόχρονα το ρίσκο τους, αγοράζοντας μετοχές της χρεωμένης και πουλώντας μετοχές της μη χρεωμένης έως ότου οι αξίες τους εξισωθούν

διαθέτοντας το μεγαλύτερο ενεργητικό εμφανίζει 275 εκ € και Ίδια Κεφάλαια 80 εκ €, δηλαδή κάλυψη 30%. Οι δύο αυτές εταιρείες μπορούν να συγκριθούν συνδυαστικά ή μεμονωμένα με την εταιρεία ΕΛΓΕΚΑ, η οποία εμφανίζει ανάλλαγο Ενεργητικό με την Βιομηχανία Ζάχαρης, δηλαδή 240 εκ € αλλά η κάλυψη που παρέχεται από τα Ίδια Κεφάλαια είναι μόλις 13%.

Πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την εισαγωγή της εταιρείες Coca-Cola η κατηγοριοποίηση και η σειρά της αξιολόγησης αλλάζει με αποτέλεσμα την θετικότερη αξιολόγηση της προαναφερθείσας και την τοποθέτηση της στην κορυφή από άποψη μεγέθους Ενεργητικού, μεγέθους Ιδίων Κεφαλαίων αλλά και από άποψη βαθμού κάλυψης Συνολικών κεφαλαίων από Ίδια Κεφάλαια.

Διάγραμμα 1: Απεικόνιση Ενεργητικού και Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιριών του Κλάδου Τρόφιμα & Ποτά



4.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Με τον όρο ρευστότητα γίνεται αναφορά στον προσδιορισμό της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις λειτουργικές υποχρεώσεις της. Η έννοια της ρευστότητας εκτός από την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων και άμεσων προς εξόφληση υποχρεώσεων, αφορά και την έννοια της ροής μετρητών προς τους μετόχους, τους επενδυτές προς το ανθρώπινο δυναμικό της εταιρείας, προς το δημόσιο και προς την γενική οικονομική δραστηριότητα της εθνικής οικονομίας. Η

μελέτη και η ανάλυση της ρευστότητας στους συγκεκριμένους κλάδους και ειδικά αυτόν των τροφίμων χαρακτηρίζεται υψίστης σημασίας, για τον λόγο ότι η φύση των κλάδων είναι συνδεδεμένη με τα κεφάλαια κίνησης και την ταμειακή δραστηριότητα των αποθεμάτων και των απαιτήσεων.

Πίνακας 5: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Γενικής & Ειδικής Ρευστότητας

	Γεν.Ρευσ.			Ειδ. Ρευστ.		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,54	0,38	0,73	0,41	0,31	0,59
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	0,97	0,85	0,8	0,6	0,42	0,39
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,91	0,81	0,78	0,86	0,78	0,75
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	0,48	0,44	0,43	0,41	0,37	0,34
ΚΡΙ-ΚΡΙ	2,66	3,59	3	2,14	2,89	2,68
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,72	0,81	0,71	0,63	0,59	0,42
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	1,52	1,93	3,27	1,15	1,38	2,16
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	1,35	1,17	1,4	1,09	0,79	0,95
ΝΙΚΑΣ	0,99	0,86		0,73		
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2,8	3,76	3,35	2,24	3,13	2,77
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ						
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	0,63	0,59	2,11	0,55	0,52	1,86
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ ΑΕΒΕ	0,93	0,93	1,43	0,83	0,81	1,3

Η σταδιακή επιδείνωση της λειτουργικής δραστηριότητας οδηγεί σε προβλήματα ρευστότητας. Ιδιαίτερα, για μια εταιρεία που έχει σχετικά μεγάλη έκθεση σε τραπεζικό δανεισμό, αυτό μπορεί σε πρώτη φάση να της μειώσει την ρευστότητα, ή σε δεύτερη φάση εάν είναι μειωμένη από διαφορετικούς και εξωγενείς παράγοντες (πχ μείωση πωλήσεων λόγω ανταγωνισμού) μπορεί να της εμφανίσει εξαιρετικά δυσμενή γεγονότα. Η πραγματική έννοια της ρευστότητας έχει σχέση με την διαχείριση ταμειακών διαθεσίμων. Η αιτία για κατοχή μετρητών εκτός από την ικανοποίηση των τραπεζικών απαιτήσεων είναι η ανάγκη άμεσων συναλλαγών όπως αγοράς πρώτων και βοηθητικών υλών, αναλωσίμων, έκτακτους φόρους, έκτακτα και ειδικά έξοδα,

και πρόστιμα. Μια άλλη όμως σημαντική αιτία για κατοχή μετρητών και υψηλής ρευστότητας είναι το κίνητρο της ασφαλείας. Η υψηλή ρευστότητα δίνει την ικανότητα στους διαχειριστές της εταιρείας, “εσωτερικού δανεισμού από τα ταμεία της”.

Μελετώντας τους δύο παραπάνω δείκτες ιδιαίτερα τον δεύτερο, παρατηρείται ότι η πλειονότητα των υπό εξέταση εταιρειών έχουν απολέσει σημαντικά στοιχεία της ρευστότητας τους, τόσο σε επίπεδο γενικής όσο και ειδικής (άμεση). Με εξαίρεση τις εταιρείες ΚΑΝΑΚΗΣ, ΚΡΙ-ΚΡΙ και ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ, οι υπόλοιπες παρουσιάζουν ανησυχητικά στοιχεία, μιας και ο δείκτης ειδικής ρευστότητας βρίσκεται κάτω της μονάδας. Σημαντικά αρνητικό είναι το γεγονός ότι για ορισμένες εταιρείες όπως η ΚΡΕΤΑ-ΦΑΡΜ και ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ παρουσιάζονται αρνητικά στοιχεία ακόμα και στον δείκτη γενικής ρευστότητας. Το πιο σημαντικό όμως στοιχείο σε επίπεδο ανάλυσης κλάδου είναι ότι όλες οι εταιρείες, με εξαίρεση τις ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ, ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ, διαχρονικά μειώνουν την ρευστότητα τους

4.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Σύμφωνα με τον πίνακα 5 όπου καταγράφονται οι τιμές του λόγου Καθαρής θέσης προς Ξένα Κεφάλαια γίνεται αντιληπτή η μείωση του βαθμού ιδιοκτησία των εταιρειών λόγω πίεσης των Ξένων κεφαλαίων και ιδιαίτερα του τραπεζικού δανεισμού. Με εξαίρεση τις εταιρείες ΚΑΝΑΚΗΣ, ΚΡΙ-ΚΡΙ, ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ και ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ οι οποίοι διατηρούν ένα ικανοποιητικό ποσοστό οικονομικής αυτοτέλειας και μάλιστα η πρώτη να το αυξάνει, οι υπόλοιπες παρουσιάζουν σημαντικά χαμηλά επίπεδα. Μελετώντας διαχρονικά οι πλειονότητα των εταιρειών τροφίμου και ποτού αυξάνουν τα επίπεδα δανεισμού και υποχρεώσεων με αποτέλεσμα την συμπίεση των Ιδίων κεφαλαίων και την σημαντική δυσαναλογία εσωτερικών και εξωτερικών πηγών στην χρηματοδότηση.

Αναλύοντας διαχρονικά την δανειακή επιβάρυνση, δηλαδή των λόγο Ξένων κεφαλαίων προς ενεργητικό (συνολικά κεφάλαια) παρατηρείται η σταδιακή ενίσχυση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η υπερβολική έκθεση σε μόχλευση σε συνδυασμό με την μείωση κύκλου εργασιών και εμφάνισης επαναλαμβανόμενων ζημιολόγων αποτελεσμάτων χαρακτηρίζεται αρνητική, δημιουργώντας ένα κλίμα δανειακής εξάρτησης (κυρίως τραπεζικής). Η εμφάνιση σημαντικά υψηλών επιπέδου δανεισμού αναλύεται ως εξάρτηση των εταιρειών από δανειακά κεφάλαια ως προς κάλυψη τόσο της παραγωγής αλλά και των λειτουργικών εξόδων, μη επιτρέποντας περιθώρια επένδυσης.

Πίνακας 6: ΕΞΕΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑΣ

	Ι.Κ/Ξ.Κ		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,31	0,25	0,26
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	0,57	0,47	0,39
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,41	0,44	0,38
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	0,34	0,28	0,11
ΚΡΙ-ΚΡΙ	1,58	2	1,4
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,26	0,34	0,33
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	0,76	0,97	1,13
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	1,14	1,02	1,24
ΝΙΚΑΣ			
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2,91	3,99	3,32
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ			
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	0,55	0,42	0,34
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ ΑΕΒΕ	0,60	0,71	0,87

Πίνακας 7: ΕΞΕΤΑΣΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

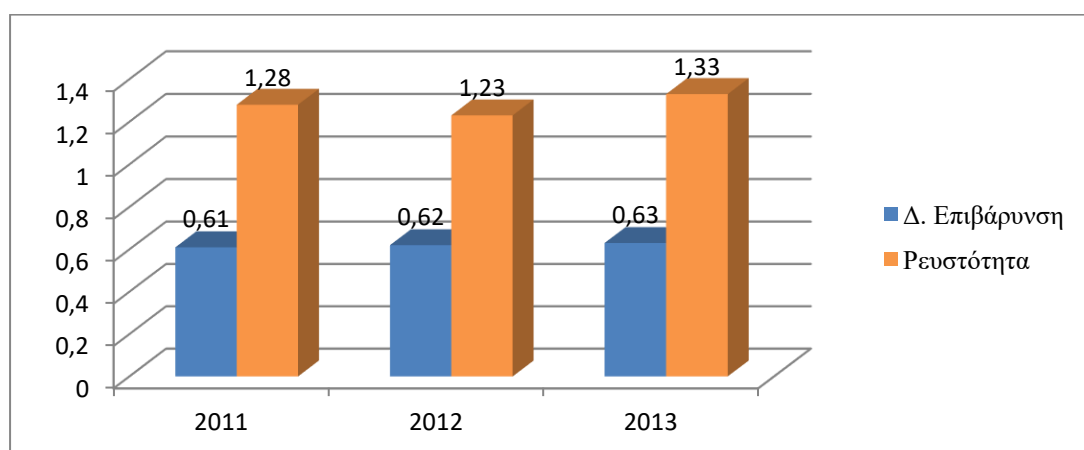
	Ξ.Κ/Σ.Κ		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,76	0,79	0,79
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	0,63	0,68	0,7
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,7	0,69	0,72
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	0,75	0,78	0,9
ΚΡΙ-ΚΡΙ	0,39	0,33	0,41
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,79	0,74	0,74
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	0,56	0,5	0,46
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	0,46	0,49	0,44
ΝΙΚΑΣ			
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,25	0,2	0,23
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ			
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	0,64	0,7	0,74
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ ΑΕΒΕ	0,62	0,58	0,53

Ο δείκτης που μετρά την Δανειακή Κατάσταση αφορά τον λόγο Ξένων κεφαλαίων προς Συνολικά κεφάλαια, δηλαδή Βραχυπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικό Ενεργητικό. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός για να καταλάβει ο χρηματοοικονομικός αναλυτής κατά το πόσο εξαρτάται η εταιρία από δανεισμό αλλά και πόσο αυξήθηκε ή μειώθηκε η εξάρτηση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Οι πλειονότητα των εταιρειών διαθέτει ικανοποιητικά στοιχεία δανειακής επιβάρυνσης, μιας και ο δείκτης Ξένων προς Συνολικών Κεφαλαίων είναι μεταξύ του 40% και του 60%. Εξαίρεση αποτελεί η εταιρεία ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ η οποία για το 2013 διαθέτει δανειακή επιβάρυνση 90%, αυξημένη κατά 14% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Σε αντίθετη κατεύθυνση βρίσκονται οι εταιρείες ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ, ΠΕΡΣΕΥΣ και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ οι οποίοι καταφέρνουν και μειώνουν την δανειακή επιβάρυνση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το συγκεκριμένο στοιχείο, των τριών αυτών εταιρειών, δηλαδή μείωσης του δανεισμού, σε συνδυασμό με τα αυξημένα επίπεδα ρευστότητας δίνουν ένα θετικό οικονομικό σχολιασμό, και ένα χρηματοοικονομικό ανταγωνιστικό

πλεονέκτημα. Σε μια προσπάθεια μεγαλύτερης ανάλυσης της κεφαλαιακής διάρθρωσης των υπό μελέτη εταιρειών με την χρήση του δείκτη Ιδίων προς Ξένα κεφάλαια, παρατηρούμε ότι οι εταιρεία ΚΑΝΑΚΗΣ, ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ,, ΚΡΙ-ΚΡΙ και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ βασίζονται σε αυτοχρηματοδότηση μιας και τα Ίδια Κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα Δανειακά.

Ως γενικό συμπέρασμα για την βιωσιμότητα των εταιρειών του κλάδου, που παρουσιάζεται σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, είναι ότι το 2013 περισσότερες εταιρείες σε σχέση με το 2012 κατάφεραν να βελτιώσουν την δανειακή τους κατάσταση, μειώνοντας δανειακή επιβάρυνση και δανειακή εξάρτηση. Το κόστος της επιλογής αυτής της στρατηγικής ήταν η απώλεια ρευστότητας και ταμειακών διαθεσίμων ή ισοδύναμων. Σε σύνολο κλάδου παρά το γενικό αρνητικό κλίμα, παρατηρείται μια σταθερότητα στην κεφαλαιακή κατάσταση των εταιρειών χωρίς απότομες αλλαγές χρέους και ρευστότητας. Παρά το διαχρονικό φαινόμενο απώλειας εσόδων και παρουσίας επαναλαμβανόμενων ζημιών ο Μ.Ο των εταιρειών παρουσιάζει μια ικανοποιητική και σταθερή κατάσταση .

Διάγραμμα 2: Παρουσίαση της Βιωσιμότητας του Κλάδου Τρόφιμα & Ποτά 2011 με 2013



4.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η ανάλυση της ορθής χρήσης Ξένων κεφαλαίων είναι ουσιαστικά μια ανάλυση αξιολόγησης χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Ο δείκτης αυτός συνδυάζει τις διαχρονικές αποδόσεις Ιδίων κεφαλαίων και Συνολικών κεφαλαίων, ώστε να διαπιστωθεί ένα τα Ξένα Κεφάλαια προσέφεραν αξία στην επιχείρηση από την επένδυση στα οποία διατέθηκαν μετά την αφαίρεση του χρηματοοικονομικού κόστους.

Πίνακας 8: Παρουσίαση του Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας

	ROE/ROA		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	3,66	5,4	3,4
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	2,66	30	3,41
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	2,33	2,5	-1
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	4,25	4,6	9,3
ΚΡΙ-ΚΡΙ	1,63	1,7	1,59
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	4,77	3,79	3,9
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	2	1,5	1
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	1,5	0,25	-2
ΝΙΚΑΣ			
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2,25	1,6	1,71
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ			
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	2,9	3,41	3,6
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ ΑΕΒΕ	1,16	1,04	0,96

. Ο αριθμοδείκτης προκύπτει από τον λόγο Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων προς την απόδοση Ενεργητικού. Το συμπέρασμα της ορθολογικά μοχλευμένης εταιρείας προκύπτει από την σχέση ότι $ROE > ROA$. Ειδικό σημείο μελέτης είναι η αποτυχία εκμετάλλευσης του πλεονεκτήματος μόχλευσης που θα παρουσίαζαν οι εταιρείες, σε περίπτωση κερδοφόρων αποτελεσμάτων. Αυτό πρακτικά δείχνει μια αδυναμία εκμετάλλευσης της στρατηγικής εκμετάλλευσης των δανειακών κεφαλαίων σε παραγωγικές επενδύσεις. Το σύνολο των επιχειρήσεων παρουσιάζει αρνητική απόδοση ενεργητικού και αρνητικά απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στην μεταφορά των επαναλαμβανόμενων ζημιών που παρουσιάζουν οι εταιρείες.

Λόγω ομοιομορφίας των δεικτών αποδοτικότητας, μπορεί ασφαλώς, να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι οι διοικήσεις των εταιρειών δημιούργησαν μια επενδυτική στρατηγική η οποία απέτυχε λόγω του γενικού υφεσιακού κλίματος, πτώσης της ζήτησης, και αδυναμίας διαχείρισης του χρέους λόγω τραπεζικής κρίσης και μείωσης χρηματοδοτήσεων.

4.3.1. ΚΛΑΔΟΣ ΠΟΤΩΝ/ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΩΝ

Από τον παρακάτω πίνακα δεν μπορούμε να βγάλουμε αρκετά συμπεράσματα όσον αφορά την εταιρεία κατά την περίοδο που εξετάζουμε. Αρχικά από τους δείκτες της ρευστότητας συμπεραίνουμε ότι παρότι υπήρχε μια σταθερότητα στην εταιρία υπήρχε μια παροδική πτώση της ρευστότητας το έτος 2012 η οποία όμως επανήλθε στα προηγούμενα επίπεδα. Επίσης όσον αφορά την δανειακή επιβάρυνση βλέπουμε μια σταθερή στρατηγική της εταιρείας καθ 'όλη την διάρκεια της περιόδου παρόλη την γενική οικονομική αστάθεια που επικρατεί στην χώρα. Τέλος από την αναλογία ROE/ROA διαφαίνεται ότι ο $ROE > ROA$ το οποίο όπως αναφέραμε και νωρίτερα αποδεικνύει τον ορθολογικό τρόπο με τον οποίο η εταιρία χρησιμοποιεί την μόχλευση ώστε να αύξηση την αξία της.

Πίνακας 9: Παρουσίαση των Αριθμοδεικτών Γενικής & Ειδικής Ρευστότητας για τον Κλάδο Ποτών/Αναψυκτικών

	Γεν.Ρευσ.			Ειδ. Ρευστ.		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	1,05	0,88	1,04	0,82	0,68	0,83
	ROE			ROA		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
COCA COLA	0,09	0,064	0,074	0,05	0,035	0,04
	ROE/ROA					
	1,8	1,82	1,85			
	Ι.Κ/Ξ.Κ			Ξ.Κ/Σ.Κ		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	0,65	0,7	0,69	0,59	0,58	0,59

4.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ

Η εξέταση του χρηματοοικονομικού κόστους αφορά περαιτέρω ανάλυση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και κατά συνέπεια κατανόηση της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Η ανάλυση του κόστους χρηματοδότησης, δηλαδή του κόστους απόκτησης εξωτερικών κεφαλαίων προσεγγίζεται από δύο περιπτώσεις ανάλυσης. Η πρώτη εξυπηρετεί την κατανόηση μεταβολής της κεφαλαιακής διάρθρωσης, δεδομένου ότι η κατανομή Ιδίων και Ξένων κεφαλαίων επηρεάζει το κόστος κεφαλαίου (Παπούλιας, 1993). Η δεύτερη εξυπηρετεί την λογιστική προσέγγιση (την διοικητική πληροφόρηση) σε απόλυτα νούμερα παρέχοντας ποσοτική κατάσταση του εξόδου που εξυπηρετεί τα δάνεια. Σύμφωνα με τον πίνακα 10 και του πίνακα 11 παρατηρείται σε ένα πρώτο επίπεδο ότι διαχρονικά τα ποσά των χρεωστικών τόκων αυξάνονται. Παρατηρώντας τις περιπτώσεις των εταιρειών ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ

και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ συνδυαστικά με την δανειακή επιβάρυνση γίνεται αντιληπτό ότι το κόστος μειώθηκε λόγω μείωσης νέας εισροής δανείων (μείωση έκδοσης χρέους). Αντίθετα στην περίπτωση των εταιρειών ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ, ΛΟΥΛΗ και ΚΡΙ – ΚΡΙ η μείωση των τόκων οφείλεται, σε ένα βαθμό, στον υψηλό δείκτη ιδιοκτησίας που παρουσιάζουν και στα κερδοφόρα αποτελέσματα.

Κατά την εξέταση του πίνακα 12 γίνεται μια προσπάθεια προσέγγισης της δυναμικότητας των τόκων και της κάλυψης που παρέχεται από τα ακαθάριστα κέρδη. Κατά τη διαχρονική εξέταση, τα αποτελέσματα είναι αρνητικά και ιδιαίτερα ανησυχητικά. Με εξαίρεση τις εταιρείες ΚΑΝΑΚΗΣ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ, ΚΡΗΤΩΝ, ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΙ (εκτός της χρήσης 2013) και CocaCola, οι υπόλοιπες εταιρείες αδυνατούν να καλύψουν τα έξοδα εξωτερικής χρηματοδότησης από κέρδη. Τα αρνητικά ποσά αλλά και ποσοστά οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι εταιρείες δέχονται μεγάλη πίεση από το χρηματοοικονομικό κόστος, οδηγούνται σε επανέκδοση χρέους ή μετακύληση για εξυπηρέτηση παρελθοντικών δανείων, και αδυνατούν να μειώσουν το κόστος λόγω παρουσίας ζημιολόγων αποτελεσμάτων όπου με την σειρά τους συμπιέζουν περισσότερο τα ίδια κεφάλαια. Λαμβάνοντας υπόψη, όπως προαναφέρθηκε ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση επηρεάζει το χρηματοοικονομικό κόστος η μείωση του επιτοκίου είναι πολύ δύσκολη.

Πίνακας 10: Εξέλιξη Χρεωστικών Τόκων 2011 με 2013

Διαχρονική εξέλιξη χρεωστικών τόκων			
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	1.650.000	1.700.000	1.198.000
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	15.000.000	22.400.000	16.500.000
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	5.200.000	5.800.000	6.700.000
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	8.700.000	9.220.000	10.820.000
ΚΡΙ-ΚΡΙ	2.250.000	3.700.000	2.900.000
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	709.000	714.000	662.000
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	321.000	780.000	280.000
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	2.580.000	2.600.000	2.447.000
ΕΛΓΕΚΑ	7.180.000	7.400.000	7.900.000
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	30.800	14.180	24.700
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΔΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	420.800	590.000	596.200
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	196.200	197.200	202.500
COCA COLA	88.300.000	90.700.000	91.500.000

Πίνακας 11: Μεταβολή Χρηματοοικονομικού Κόστους 2011 με 2013

Μεταβολή Χρηματοοικονομικού κόστους	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	24,24%	2,94%	-41,90%
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	-21,33%	33,04%	-35,76%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	7,31%	10,34%	13,43%
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	-2,30%	5,64%	14,79%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	-37,78%	39,19%	-27,59%
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	-12,83%	0,70%	-7,85%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	-31,46%	58,85%	-178,57%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	13,84%	0,77%	-6,25%
ΕΛΓΕΚΑ	5,29%	2,97%	6,33%
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-232,79%	-117,21%	42,59%
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΔΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	-23,57%	28,68%	1,04%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	3,57%	0,51%	2,62%
COCA COLA	-4,64%	2,33%	2,26%

Πίνακας 12: Δείκτης Κάλυψης Τόκων 2011 με 2013

Δείκτης κάλυψης τόκων	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-206,06%	-149,06%	-50,08%
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	-24,67%	-30,13%	-58,62%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	64,94%	42,24%	44,49%
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	-31,03%	-17,35%	-129,39%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	142,22%	138,30%	168,66%
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	59,24%	49,12%	-15,05%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	388,79%	177,69%	-142,86%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	-10,85%	15,46%	-147,12%
ΕΛΓΕΚΑ	-55,71%	-30,14%	-282,28%
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	282,47%	1112,83%	917,00%
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΔΕΥ.			
ΤΥΡΝΑΒΟΥ	47,53%	-22,88%	-29,18%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	417,94%	496,96%	345,68%
COCA COLA	115,97%	98,57%	90,05%

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ-ΕΞΟΔΩΝ

Στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί μια προσέγγιση στο γενικό κόστος (βιομηχανικό πλέον κόστος λειτουργίας) των υπό εξέταση εταιρειών του κλάδου τροφίμων και ποτών. Σημειώνεται ότι ο συγκεκριμένος κλάδος απολαμβάνει το πλεονέκτημα της απουσίας παραγωγής σε σύγκριση με άλλες μεταποιητικές εταιρείες. Αυτό καθιστά εύκολο ένα σύστημα διοικητικής πληροφόρησης, συγκεντρώνοντας όλες τις δαπάνες (αποσβέσεις, έξοδα πώλησης, έξοδα λειτουργίας-διοίκησης) σε δύο κέντρα κόστους, το κόστος πωληθέντων και τα λειτουργικά έξοδα. Με αυτό τον τρόπο οι εταιρείες του υπό εξέταση κόστους μπορούν να έχουν εύκολα και γρήγορα μια συνολική εικόνα των εξόδων και να προβαίνουν στις κατάλληλες διορθωτικές κινήσεις.

Στον παρακάτω πίνακα θα δούμε και θα αναλύσουμε τον αριθμοδείκτη λειτουργικών εξόδων. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελείται από τα λειτουργικά έξοδα

της εκάστοτε επιχείρησης καθώς επίσης και το κόστος πωληθέντων διαιρούμενο από της καθαρές πωλήσεις της εταιρίας (Κόστος Πωληθέντων.+ Λειτουργικά Έξοδα./Καθαρές. Πωλήσεις.). Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός διότι μας βοηθάει να κατανοήσουμε κατά πόσο η επιχείρηση καλύπτει τα σταθερά λειτουργικά της έξοδα από τις πωλήσεις της. Φυσικά κάτι τέτοιο είναι ζωτικής σημασίας για μια επιχείρηση επειδή μια κάλυψη των εξόδων από της καθαρές πωλήσεις είναι ένα πρώτο βήμα προς ένα θετικό αποτέλεσμα στο κλείσιμο της χρονιάς. Οι τιμές του δείκτη εκφράζονται πάντα με ποσοστό ούτως ώστε να δείχνει και τι ποσοστό επί των πωλήσεων είναι τα λειτουργικά έξοδα. Ένας υψηλός δείκτης εκφράζει μια μη αποδοτική επιχείρηση καθώς επίσης αναδεικνύει το πρόβλημά της εταιρίας να μπορέσει να προσαρμόσει την πολιτική κατά την περίοδο μιας οικονομικής κρίσης.

Πίνακας 13: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων 2011 με 2013

	Κοστ. Πωλ..+Λειτ.Εξ./Καθ. Πωλ.		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	96,7	91,2	86,7
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	100,60%	87,20%	90%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	90,38%	91,47%	92,02%
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	96,14%	94,03%	87,90%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	92,93%	88,31%	91,68%
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	85,97%	98,86%	101,10%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	94,75%	94,48%	91,90%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	96,01%	97,36%	99,47%
ΕΛΓΕΚΑ	106,55%	107,73%	105,60%
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	93,70%	92,74%	89,18%
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ			
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	94,53%	105,59%	107,31%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	98,98%	94,81%	98,83%
COCA COLA	92,3	93,6	93,7

Από τον πίνακα μπορούμε να συμπεράνουμε και να χωρίσουμε τις επιχειρήσεις σε τρεις κατηγορίες. Έχουμε αρχικά τις εταιρίες που δείχνουν μια σταθερή πορεία όσον αφορά τον λόγο εξόδων και καθαρών πωλήσεων. Αυτές είναι για παράδειγμα η ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ, η ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ, η ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ, οι οποίες δείχνουν έναν σταθερό ποσοστό το οποίο δείχνει μία σωστή πολιτική όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα τους. Επίσης έχουμε τον ΚΑΝΑΚΗ ΑΒΕΕ, την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ και την ΚΡΙ-ΚΡΙ οι οποίες παρότι έχουν μια αρκετά χαμηλά νούμερα σε σχέση με τον κλάδο δείχνουν την τάση να μειώσουν τον λόγο αυτό είτε με μείωση στα σταθερά λειτουργικά έξοδα είτε με αύξηση των καθαρών πωλήσεων που μπορεί να προέρχεται και από αλλαγή τιμολογιακής πολιτικής. Τέλος έχουμε κάποιες εταιρίες που μόνο ενθαρρυντικά δεν είναι τα σημάδια που απορρέουν από τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη. Η εταιρία ΕΛΓΕΚΑ και στα τρία χρόνια φανερώνει ότι είτε οι πωλήσεις της κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά στάνταρ είτε έχει γίνει κακοδιαχείριση όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα με αποτέλεσμα να μην είναι βιώσιμη. Στην ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ. βλέπουμε τη προσπάθεια για το 2012 και το 2013 για καλυτέρευση της αναλογίας αυτής και όπως φαίνεται και από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας υπήρχε δραστική μείωση του κόστους πωληθέντων από χρονιά σε χρονιά. Τέλος έχουμε τους ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ που όπως φαίνεται και από τον πίνακα ακολουθούν την αντίθετη πορεία από την ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ. Από τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης σε συνδυασμό με το αριθμοδείκτη συμπεραίνουμε ότι παρότι η εταιρία προσπαθεί να αντιμετωπίσει την περίοδο της κρίσης με μείωση των λειτουργικών εξόδων (μείωση κόστους , μείωση αμοιβών προσωπικού ,περικοπές) υπάρχει ταυτόχρονη μείωση και στις πωλήσεις με αποτέλεσμα ο λόγος να παραμένει σε υψηλές τιμές.

Στον κλάδο των ποτών από την άλλη η COCA COLA δείχνει να είναι σε μία σταθερή πορεία σε αρκετά χαμηλά ποσοστά τα οποία της δίνουν την δυνατότητα να είναι αποτελεσματική και προσαρμοστική σε τυχών αλλαγές που θα χρειαζόταν να κάνει λόγω της οικονομικής κατάστασης που διέπει την χώρα.

ΚΕΦΑΛΑΙΑΟ 6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

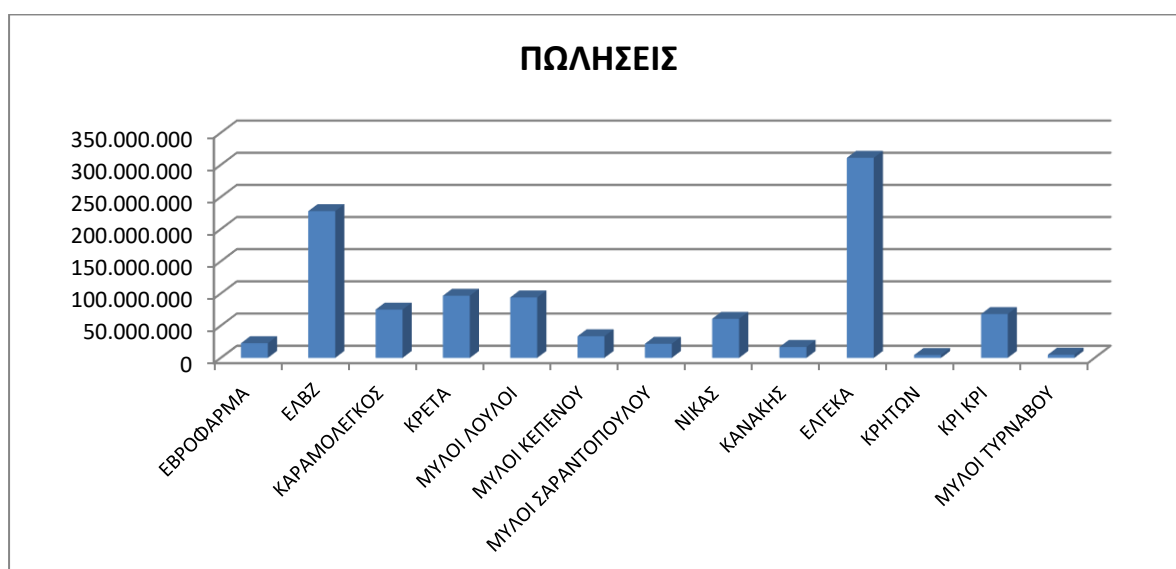
Με βάση την δημοσιευμένη έκθεση του IOBE και της ΕΣΥΕ, όπου γίνεται λόγος, σημαντικής συρρίκνωσης του κλάδου και μείωσης του κύκλου εργασιών σε επαναλαμβανόμενες χρήσεις, κατά την ανάλυση των δεκατριών υπό εξέταση εταιρειών παρατηρείται πτώση των πωλήσεων καθολικά απο το 2010. Ακόμα και η δυναμικότητα που παρουσίασαν οι εταιρείες του κλάδου το 2013, χάρη στην αύξηση παραγωγής της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης και της ΕΛΓΕΚΑ δεν χαρακτηρίζεται ικανοποιητική ώστε να επανέλθει ο κλάδος σε επίπεδα προ του 2010. Παρά την μείωση του κύκλου εργασιών (του βασικού συντελεστή εσόδων) παρατηρείται μια προσπάθεια κάλυψης του κενού από δευτερεύουσες και παρεπόμενες εργασίες καθώς και από λοιπά συνολικά έσοδα.

Αναλύοντας σε διαστρωματικό επίπεδο, ξεχωριστά τις δεκατρείς εταιρείες διαπιστώνεται ότι ο κλάδος επηρεάζεται σημαντικά από 4 εταιρείες, οι οποίες αποτελούν τους ηγέτες του κλάδου. Συγκεκριμένα παρατηρείται σύμφωνα και με το διάγραμμα 5 ότι οι εταιρείες ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ, ΕΛΓΕΚΑ, ΚΡΕΤΑ και ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ αποτελούν το 70% του συνολικού κύκλου παραγωγής και εργασιών. Αυτό σημαίνει ότι η συνολική παραγωγή διαθέτει μικρό ποσοστό διασποράς με αποτέλεσμα ο συντελεστής κινδύνου να θεωρείται υψηλός και συντελεστής μεταβλητότητας μεγάλης ελαστικότητας. Σύμφωνα πάλι με το διάγραμμα 6 ηγέτες του κλάδου θεωρούνται οι ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ και η ΕΛΓΕΚΑ με συνολικές μεσοσταθμικές πωλήσεις 230 εκ. € και 310 αντίστοιχα, ή το 49% των συνολικών πωλήσεων των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου τροφίμων και ποτών.

Διάγραμμα 3: Διαχρονική εξέλιξη πωλήσεων



Διάγραμμα 4: Εναλλακτικό μοντέλο διαχρονικής εξέλιξης πωλήσεων



Διάγραμμα 5: Διαχρονική εξέλιξη Συνολικών Εσόδων



Εξετάζοντας σε επίπεδο αποτελεσμάτων η πλειονότητα, σχεδόν το 90% του πλήθους παρουσιάζει ζημιογόνα αποτελέσματα και μάλιστα σε διαχρονικό επίπεδο. Η ποιότητα των αρνητικών αποτελεσμάτων εμφανίζεται στα καθαρά κέρδη (ΚΜΦΤ), δηλαδή η εξάντληση του λογιστικού αλλά και ταμειακού κέρδους οφείλεται στα χρηματοοικονομικά έξοδα ή στην φορολογία. Αποτέλεσμα είναι, η ανάλυση της κερδοφορίας να επικεντρωθεί γύρω από τα μικτά κέρδη, δηλαδή να εξεταστεί το αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης. Οι παρακάτω αριθμοδείκτες στους πίνακες που παρουσιάζονται έχουν κατά βάση συνάφεια με τις πωλήσεις μια εταιρίας και πως σχετίζονται με διάφορα άλλα οικονομικά μεγέθη μιας επιχείρησης. Επίσης αναλύουμε δυο αριθμοδείκτες οι οποίοι σχετίζονται με την τιμολογιακή πολιτική μιας εταιρείας και το περιθώριο κέρδους που μπορεί να έχει. Αρχικά στους παρακάτω πίνακες βλέπουμε τους αριθμοδείκτες του μικτού και του καθαρού κέρδους. Οι δείκτες αυτοί αφορούν τον λόγο των μικτών και των καθαρών κερδών προς των κύκλο εργασιών (πωλήσεις).

Πίνακας 14: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Μικτού Κέρδους 2011 με 2013

	ΑΡ. ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΜΙΚΤΑ/ΚΥΚΛ. ΕΡΓ.)		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	16,15%	12,90%	20,90%
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	10,56%	23,24%	19,45%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	45,76%	46,31%	44,23%
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	36,98%	35,70%	38,55%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	37,34%	37,11%	32,44%
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	24,02%	12,83%	11,76%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	21,08%	21,56%	24,86%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	25,12%	22,19%	19,73%
ΕΛΓΕΚΑ	11,08%	9,85%	10,12%
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	32,68%	32,79%	34,29%
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ			
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	-13,75%	-11,25%	-9,12%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	20,79%	24,10%	19,02%
COCA COLA	37,6	35,8	35,4

Όσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος του μικτού περιθωρίου κέρδους μας δείχνει ότι η εταιρία είναι πιο εύκολο να αναπροσαρμόσει τα σχέδια της ακόμα και κατά την διάρκεια της χρονιάς αναφορικά την τιμολογιακή της πολιτική. Από τον πίνακα βλέπουμε ότι τέτοιου είδους επιχειρήσεις είναι οι ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ, ΚΡΙ-ΚΡΙ, ΚΑΝΑΚΗΣ και ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ. Σε εντελώς αντίθετη τροχιά είναι οι ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ. και ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ .Οι υπόλοιπες εταιρίες κυμαίνονται σε

ικανοποιητικά νούμερα αλλά θα χρειαστεί περαιτέρω ανάλυση και συσχέτιση μαζί με τον επόμενο αριθμοδείκτη ο οποίος είναι του περιθωρίου του καθαρού κέρδους.

Πίνακας 15: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους 2011 με 2013

	ΑΡ. ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ ΚΥΚΛ.ΕΡΓ)		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-9,90%	-11,10%	1,73%
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	-3,65%	1,29%	-4,70%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	3,19%	9,42%	8,98%
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	-9,58%	-11,99%	-24,31%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	4,24%	8,83%	7,51%
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	10,10%	1,73%	-0,45%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	3,63%	3,37%	3,54%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	4,14%	0,44%	-3,86%
ΕΛΓΕΚΑ	-1,94%	-3,33%	-6,74%
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	5,05%	6,16%	8,56%
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΔΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	-23,10%	-23,20%	-19,50%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	-1,31%	3,30%	-0,86%
COCA COLA	3,88	2,73	3,21

Ο επόμενος αριθμοδείκτης παρότι είναι πιο εξειδικευμένος από τον προηγούμενο του περιθωρίου μικτού κέρδους διότι χρησιμοποιεί όπως βλέπουμε και στον τύπο τα καθαρά κέρδη μιας εταιρίας ούτως ώστε να έχουμε μια πιο καθαρή εικόνα. Ταυτόχρονα όμως αυτό θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι και ένα

μειονέκτημα διότι αρκετές όπως βλέπουμε και στον πίνακα έχουν αρνητικό πρόσημο όσον αφορά το περιθώριο καθαρού κέρδους και αυτό συμβαίνει διότι έχουν ζημίες. Αν δούμε και συγκρίνουμε πιο προσεκτικά τους δύο αυτούς πίνακες μπορούμε να συμπεράνουμε αρκετά. Αρχικά βλέποντας τον πίνακα 2 οι εταιρίες που φαίνεται ότι έχουν σοβαρό πρόβλημα ζημιών σχεδόν και τα τρία χρόνια είναι η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ., ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ, ΕΛΓΕΚΑ και ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ. Ειδικότερα βλέπουμε ότι συγκεκριμένα η ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ όχι μόνο έχει αρνητικό πρόσημο στον πίνακα του καθαρού κέρδους που συνεπάγεται αυτομάτως ότι η εταιρία είναι ζημιογόνα αλλά ακόμη και στον πίνακα του μικτού περιθωρίου κέρδους υπάρχει πρόβλημα. Αυτό μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι πωλήσεις της εταιρίας είναι σε τόσο χαμηλό σημείο που δεν μπορούν να καλύψουν τα σταθερά κόστη της επιχείρησης είτε ότι το κόστος πωληθέντων είναι αρκετά ψηλό και πιθανόν να χρειάζεται να ελεγχθεί. Επίσης η εταιρία ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ παρότι φαίνεται αρχικά από τον πίνακα του περιθωρίου του μικτού κέρδους ότι έχει μεγάλη ευελιξία βλέπουμε από τον πίνακα 2 όπως και από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας ότι τα κόστη και πιο συγκεκριμένα τα έξοδα διάθεσης καθώς και τα χρηματοοικονομικά έξοδα είναι αυτά που οδηγούν την εταιρία σε ζημίες. Για τις υπόλοιπες τρεις εταιρίες βλέπουμε ότι ο προφανής λόγος για τον οποίο οι εταιρίες δεν έχουν θετικό δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους (ζημίες) είναι το πολύ μικρό ποσοστό του μικτού περιθωρίου με αποτέλεσμα οι εταιρίες να μην μπορούν σε μια περίοδο οικονομικής ύφεσης να ανταπεξέρχονται και να ελίσσονται πάνω στην κοστολογική πολιτική. Από την άλλη μεριά οι υπόλοιπες επιχειρήσεις στηριζόμενες στο μεγάλο περιθώριο μικτού κέρδους έχουν ως αποτέλεσμα την κερδοφορία παρότι βρίσκονται σε μια περίοδο κρίσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΑΟ 7. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση στους συγκεκριμένους κλάδους αποτελεί την εξέταση σε τρία επίπεδα οικονομικής διάρθρωσης των οικονομικών καταστάσεων. Η εξέταση της δομής των εταιρειών δια μέσου λογιστικών καταστάσεων πραγματοποιείται σε πρώτο επίπεδο με την εξέταση της ρευστότητας, και σε δεύτερο με την εξέταση της δανειακής επιβάρυνσης – μόχλευσης. Ως εισηγμένες εταιρείες (100% του δείγματος) η καθαρή χρηματοοικονομική ανάλυση επιτυγχάνεται δια

μέσου επενδυτικής αξιολόγησης, με την χρήση συγκεκριμένων δεικτών οι οποίοι λαμβάνουν υπόψη τους και χρηματιστηριακές αξίες.

7.1. ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ

Οι δύο παρακάτω πίνακες χρησιμοποιούνται για την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών. Αρχικά ο πρώτος πίνακας παρουσιάζει τον αριθμοδείκτη ο οποίος συγκροτείται από τον λόγο της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής προς της λογιστικής αξίας της. Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να δούμε αν και κατά πόσο η τιμή της μετοχής είναι υπερτιμημένη η υποτιμημένη. Ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές η τιμή είναι μεγαλύτερη από την λογιστική αξία⁶. Δηλαδή παρουσιάζεται η σχέση που υπάρχει μεταξύ της αξίας που εκτιμά η αγορά και αυτής που προκύπτει από τα βιβλία της.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή διότι τα συμπεράσματα που μπορεί να έχουμε να είναι αληθοφανή αλλά να μην αντικατοπτρίζουν την αλήθεια. Στον συγκεκριμένο πίνακα βλέπουμε ότι σε όλες τις εταιρίες που εξετάζουμε στην έρευνα μας η μετοχής τους είναι υποτιμημένη με εξαίρεση την εταιρία KPI-KPI όπου για τα δύο από τα τρία χρόνια που εξετάζουμε δείχνει ότι είναι υπερτιμημένη. Φυσικά δεν γίνεται να παραβλέψουμε και να μην αναφέρουμε στην εν γέννη πτωτική τάση που είχαν όλες οι εταιρίες που βρίσκονταν στο Χ.Α.Α την περίοδο εκείνη. Θεωρητικά μια μετοχή με υψηλό δείκτη P/BV αναφέρεται σε ένα χαρτοφυλάκιο με χαμηλό κίνδυνο και υψηλή ανάπτυξη. Η προσέγγιση αυτή ισχυροποιείται αν τα δεδομένα του δείκτη είναι ανάλογα και με τον αριθμοδείκτη P/E.

Ο συγκριμένος κλάδος, εμφανίζει μεγάλο βαθμό ευαισθησίας ως προς την χρηματοοικονομική του δομή και κατ' επέκταση στην χρηματοοικονομική του απόδοση. Οι εταιρείες, οι οποίες είναι εισηγμένες εμφανίζουν σημαντική έκθεση σε

⁶Η Λογιστική αξία είναι η αξία της επιχείρησης όπως αυτή προκύπτει από τα από τα εμπορικά της βιβλία. Σύμφωνα με την επιστήμη της λογιστικής αποκαλείται και Καθαρά Οικονομική Θέση (Ίδια Κεφάλαια), γιατί προέρχεται από την ίδια την επιχείρηση ή τους μετόχους της.

χρηματοοικονομικό κίνδυνο λαμβάνοντας υπόψη την μείωση της κεφαλαιοποίησης τους, λόγω συνεχιζόμενων ζημιών, και την συνεχιζόμενη έκδοση χρέους. Λόγω της φύσης των εταιρειών του κλάδου και εστιάζοντας σε στοιχεία αποτελεσμάτων και όχι απαιτήσεων – υποχρεώσεων, οι παραπάνω εταιρείες εξετάζονται ως προς την δυναμικότητα και απόδοση των κερδών τους. Εξαίρεση αποτελεί η CocaCola στη οποία η ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης λαμβάνει περισσότερο εκτάση τόσο κατά την εξέταση των πηγών και χρήσεων κεφαλαίου, της χρηματοδότησης παραγωγής και αποθεμάτων αλλά και της αυξομείωσης του κόστους κεφαλαίου.

Πίνακας 16: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Τρέχουσας Αξίας προς Λογιστική Αξία 2011 με 2013

	MV/BV		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,52	0,59	0,33
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	0,31	0,57	0,48
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,14	0,43	0,35
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	0,29	0,48	1,19
ΚΡΙ-ΚΡΙ	0,74	1,59	1,88
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,60	0,83	0,57
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	0,25	0,54	0,43
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	0,31	0,45	0,46
ΕΛΓΕΚΑ	0,16	0,67	0,27
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	0,64	0,49	0,83
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ			
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	0,48	0,47	0,19

7.2. ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

Στον επόμενο και τελευταίο πίνακα παρουσιάζουμε τον αριθμοδείκτη Χρηματιστηριακής αξίας προς τα κέρδη ανά μετοχή ή αλλιώς όπως λέγεται και πολλαπλασιαστής κερδών. Ο δείκτης αυτός δείχνει είτε πόσες φορές είναι διατεθειμένος ένας επενδυτής να πληρώσει τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή είτε μπορεί να μεταφραστεί ως πολλαπλασιαστής κερδών και να δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει τα χρήματα που έδωσε για την τιμή της μετοχής με την υπόθεση ότι τα κέρδη ανά μετοχή είναι διαχρονικά σταθερά. Η ερμηνεία του αριθμοδείκτη αυτού είναι διφορούμενη καθώς αρχικά μπορούμε να συμπεράνουμε ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος τόσο η εταιρία βρίσκεται σε ανοδική πορεία και σε περίοδο κερδοφορίας με αποτέλεσμα να είναι πιο θελκτική από τους μελλοντικούς επενδυτές στην αγορά του χρηματιστηρίου. Από την άλλη όμως δεν είναι απαγορευτικό για έναν επενδυτή και μία εταιρία με αρνητικό λόγο να είναι μια δυνατή επιλογή για επένδυση γιατί αυτό και οι διάφοροι επενδυτές δεν στηρίζονται εξολοκλήρου σε αυτόν τον αριθμοδείκτη. Από τον παρακάτω πίνακα λοιπόν μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι εταιρίες οι οποίες δείχνουν να είναι οι πιο σωστές επιλογές για επένδυση είναι οι ΚΡΙ-ΚΡΙ και ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ.

Πίνακας 17: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Πολλαπλασιαστή Κερδών 2011 με 2013

	MV/EPS OR P/E		
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-2,31	-2,17	-8,03
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	-2,75	17,99	-3,53
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	2,04	7,16	-30,45
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	-1,86	-2,14	-0,83
ΚΡΙ-ΚΡΙ	10,83	10,40	12,97
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	2,97	12,79	-29,69
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	3,80	8,04	6,25
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	5,24	94,31	-10,91
ΕΛΓΕΚΑ	-1,25	-1,61	-0,59
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	10,67	7,80	9,50
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ			
ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	-1,74	-1,59	-0,68

7.3. ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η τεχνική της αυτοχρηματοδότησης ενός οικονομικού οργανισμού, αναφέρεται στην εσωτερική προμήθεια και διάθεση πόρων για την κάλυψη των αναγκών της. Οι πόροι αυτοί είναι αδιανέμητα κέρδη, ίδια κεφάλαια – αποθεματικά, και αποσβέσεις παγίων στοιχείων. Η χρηματοδότηση μιας εταιρείας με δικά της μέσα, επιτρέπει την εύρεση πρόσθετων μέσων εξωτερικής ενίσχυσης με ευνοϊκούς όρους ή την άσκηση επιθετικής εμπορικής πολιτικής μέσω μεγαλύτερων ή ευνοϊκότερων πιστώσεων. Στην παρούσα εργασία και όπως θα αναλυθεί στο αντίστοιχο πίνακα η ικανότητα και η ευελιξία των εταιρειών έχει μειωθεί σημαντικά. Τα μη ικανοποιητικά στοιχεία (δείκτες κάτω της μονάδας) που παρουσιάζει η πλειονότητα των επιχειρήσεων οφείλονται σε δύο παράγοντες. Πρώτον στη επιλογή χρηματοδοτικής διοίκησης και management των διοικήσεων, δηλαδή στην ενίσχυση των πιστώσεων και του βραχυπρόθεσμου δανεισμού (με σκοπό την μεγιστοποίηση της χρηματιστηριακής τους αξίας) και δεύτερο στην μείωση των αποθεματικών κεφαλαίων λόγω χρηματοπιστωτικής κρίσης. Σημαντικό επίσης ως παρατήρηση είναι η εμφάνιση ακραίων ποσών κατά την σύγκριση ίδιων επιχειρήσεων, με την Βιομηχανία Ζάχαρης να εμφανίζει δείκτες 400% και την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ή την εταιρεία ΕΛΓΕΚΑ μόλις 30%.

Πίνακας 18: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Αυτοχρηματοδότησης 2011 με 2013

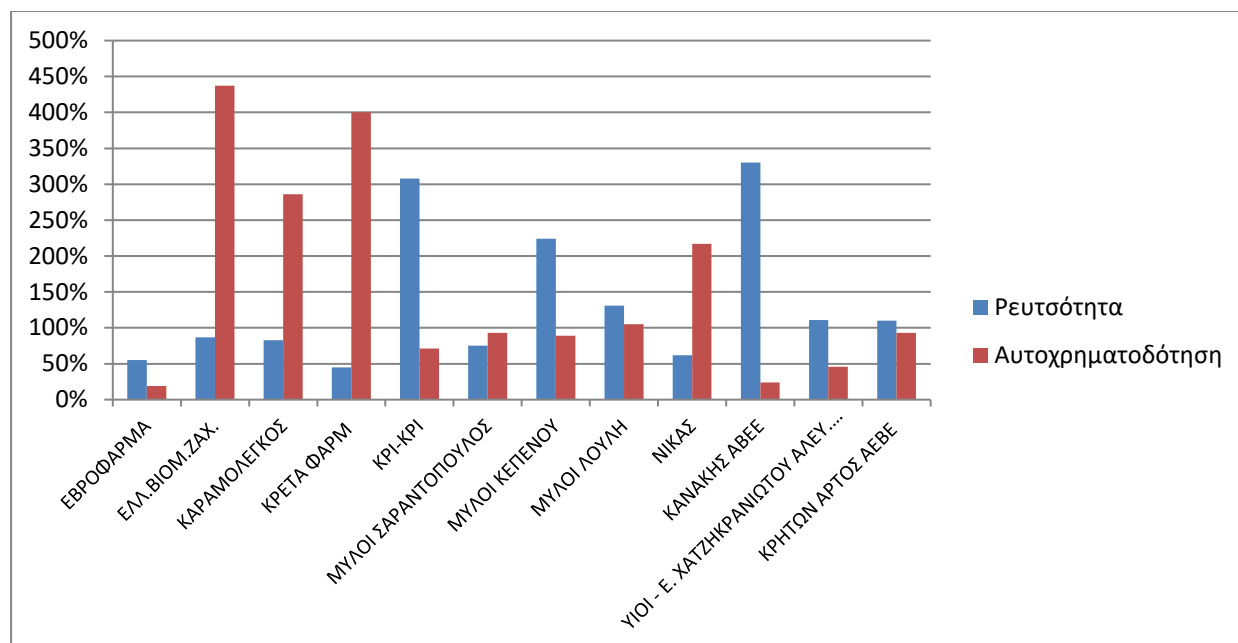
	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	25%	16%	17%
ΕΛΒΖ	520%	410%	380%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	300%	337%	220%
ΚΡΕΤΑ	400%	410%	390%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΟΙ	72%	68%	72%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	108%	92%	89%
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ	106%	90%	72%
ΝΙΚΑΣ	98%	116%	102%
ΚΑΝΑΚΗΣ	189%	229%	232%
ΕΛΓΕΚΑ	20%	22%	29%
ΚΡΗΤΩΝ	48%	43%	46%
ΚΡΙ ΚΡΙ	166%	183%	109%

Η εμφάνιση μικρών ποσοστών (ΚΡΗΤΩΝ, ΕΛΓΕΚΑ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ) οφείλεται στην αποδέσμευση αποθεματικών προηγούμενων ετών για κάλυψη αναγκών χρηματοδότησης πωλήσεων και παραγωγής, καθώς και αδυναμίας σχηματισμού νέων αποθεματικών λόγω εμφάνισης ζημιών. Η εμφάνιση οριακών ποσοστών (ΝΙΚΑΣ, ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ, ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ) οι οποίοι μάλιστα εμφανίζουν τάση μείωσης, συνεπάγεται μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας και αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους. Κατά την εξέταση των εταιρειών με σημαντικά αυξημένους δείκτες, η μεμονωμένη ανάλυση δεν οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα. Παρά την ικανότητα αυτοχρηματοδότησης της εταιρείας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ κατά 300% από Ίδια κεφάλαια, η εξέταση των ποσών του Ισολογισμού, δείχνει ότι η εταιρεία διαθέτει μικρό μετοχικό κεφάλαιο, και αυξημένα αποθεματικά και αδιανέμητα κέρδη. Αυτό συνεπάγεται υστέρηση κεφαλαιακής βάσης σε αντίθεση με την ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧΑΡΗΣ ή οποία διαθέτει ισχυρότερο μετοχικό κεφάλαιο και ταυτοχρόνως σημαντικά αποθεματικά. Η διαφορά των δύο εταιρειών οι οποίες εμφανίζουν τους ίδιους περίπου δείκτες, είναι ότι η ΕΒΖ εμφανίζει ζημιές και μεγάλη έκθεση σε μακροχρόνιο δανεισμό με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος κεφαλαίου σε αντίθεση με την κερδοφόρα ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ και ΚΡΕΤΑ.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η διαχρονική ανάλυση της δυναμικότητας αυτοχρηματοδότησης έχει πολύ μεγάλη σημασία για εταιρείες τροφίμων που δραστηριοποιούνται σε χονδρική και λιανική, λόγω του ότι όπως φαίνεται και από το διάγραμμα η αυτοχρηματοδότηση, ως βασικό κριτήριο πιστοληπτικής πολιτικής είναι άμεσα συνδεδεμένο με την ρευστότητα και την πολιτική επένδυσης σε ρευστότητα. Αυτό σημαίνει ότι ο δείκτης δεν πρέπει να αναλύεται μεμονωμένα. Εταιρείες με μεγάλη δραστηριότητα αποθεμάτων και απαιτήσεων και γρήγορης μετατροπής του σε ταμειακά διαθέσιμα συμπεριφέρονται αλλά και αξιολογούνται από το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαφορετικά από βιομηχανίες. Αυτό σημαίνει ότι ο δείκτης αυτοχρηματοδότησης της τάξης 400% της EBZ λαμβάνει περαιτέρω ανάλυση και μέτρια αξιολόγηση σε αντίθεση με ένα αντίστοιχο δείκτη μια χαλβουργίας ή μιας τσιμεντοβιομηχανίας.

Σύμφωνα με το διάγραμμα_ παρατηρείται ότι η ρευστότητα και η αυτοχρηματοδότηση δεν ακολουθεί η μια την άλλη. Ακόμα σημαντικότερο είναι ότι, εταιρείες με υψηλούς δείκτες αυτοχρηματοδότησης (EBZ, ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ) έχουν ταυτόχρονα μικρή ρευστότητα και δυσανάλογα ποσά μεταξύ των δύο στοιχείων. Αντίθετα εταιρείες όπως ο ΚΑΝΑΚΗΣ και η ΚΡΙ εμφανίζουν ακριβώς αντίθετα αποτελέσματα. Το συμπέρασμα είναι ότι οι δεύτερες κερδίζουν χρηματοοικονομικό πλεονέκτημα σε βάση χρηματοοικονομικού κόστους, επεκτείνοντας τον δανεισμό τους και τις πιστώσεις τους, μειώνοντας όμως την καθαρή θέση και την οικονομικής τους αυτοτέλεια. Αντίθετα οι πρώτες ως αναγκάστηκα πιο συντηρητικές λόγω μεγάλων παγίων, προσπαθούν να διατηρήσουν την κεφαλαιακή τους βάση και να ωφεληθούν μακροχρόνια από την μείωση του κόστους κεφαλαίου σε μακροχρόνιο και ομολογιακό δανεισμό, και ταυτόχρονα να δημιουργήσουν μια αμυντική πολιτική στο θέμα της οικονομικής ύφεσης και των συνεχιζόμενων ζημιών.

Διάγραμμα 6: Απεικόνιση της Ρευστότητας και της Αυτοχρηματοδότησης των Εταιριών Τροφίμων



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συγκεντρώνοντας τα στοιχεία από την κεφαλαιακή αλλά και χρηματοοικονομική ανάλυση κατά την αξιολόγηση των δημοσιευμένων λογιστικών στοιχείων και μελετώντας διαχρονικά σε δύο επίπεδα (εμπορικό, Χρηματοοικονομικό-λογιστικό⁷), γίνεται αντιληπτή η φθίνουσα πορεία των εταιρειών αλλά και του κλάδου. Κατά την συνδυαστική μελέτη του κλάδου και των εταιρειών, διαπιστώθηκε ότι ο κλάδος επηρεάζει τις εταιρείες ως προς την χρηματοοικονομική δομή, λόγο συσσώρευσης του 50% του συνολικού κύκλου εργασιών σε 3 ηγέτες εταιρείες. Σε ένα γενικό επίπεδο, διαπιστώθηκε η φθίνουσα πορεία της παραγωγής και των πωλήσεων με αποτέλεσμα την εμφάνιση επαναλαμβανόμενων ζημιών. Ακόμα και οι κερδοφόρες εταιρείες, ειδικά για την τελευταία χρήση, εμφανίζουν μια στατική δυναμικότητα τόσο σε επίπεδο καθαρών κερδών όσο και κερδών προ φόρων και τόκων (γενική εκμετάλλευση).

⁷Χρήση Αριθμοδεικτών

Η εμφάνιση αρνητικών ή στατικών στοιχείων στο τομέα ανάλυσης των αποτελεσματικών κονδυλίων επηρεάζεται σημαντικά και από το αυξημένο χρηματοοικονομικό κόστος. Η χρηματοοικονομική αλλά και ταμειακή εκροή προς χρεωστικούς τόκους οφείλεται σύμφωνα με την ανάλυση δανειακής επιβάρυνσης, σε παρελθοντικά χρέη (δάνεια). Η μή πτώση των χρηματοοικονομικών εξόδων οφείλεται σε ένα επίσης σημαντικό βαθμό στην κεφαλαιακή διάρθρωση, κυρίως για τις μεγάλες εταιρείες, οι οποίες είναι της μορφής πάγιο ενεργητικό > κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η αδυναμία των εταιρειών να μειώσουν υποχρεώσεις τόσο σε πιστώσεις όσο και δάνεια, δεν επιτρέπει την μείωση του βαθμού χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Κατά την ειδικότερη ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης – χρηματοοικονομικής μόχλευσης, οι εταιρείες εμφανίστηκαν σε ένα πρώτο επίπεδο υπερμοχλευμένες, και σε ένα δεύτερο επίπεδο δανειακά εξαρτημένες, με αποτέλεσμα την πηγή δανειακών κεφαλαίων ως προς εξυπηρέτηση της παραγωγής και των πωλήσεων. Με αυτό τον τρόπο οι εταιρείες χάνουν το επενδυτικό στοιχείο του χρέους, με όλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η μόχλευση, και ταυτόχρονα εμφανίζουν αρνητικές αποδόσεις σε Ίδια και Συνολικά κεφάλαια. Σε αυτό τον τομέα όμως παρατηρείται το θετικό, διατήρησης θετικό κεφαλαίων κίνησης και μάλιστα σε στοιχεία ταχείας κυκλοφορίας (απαιτήσεις, ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα). Απομονώνοντας το στοιχείο της ρευστότητας και εξετάζοντας το ξεχωριστά παρατηρείται ότι σε ένα καθολικό επίπεδο ο κλάδος απολαμβάνει το πλεονέκτημα της διατήρησης ρευστότητας, λαμβάνοντας υπόψη το χαρακτηριστικό απουσίας βραδείας κυκλοφορίας στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Δηλαδή τα απόθεμα ετοίμων και ημιτελών προϊόντων εμφανίζουν υψηλούς δείκτες δραστηριότητας, κάτι που συνεπάγεται με γρήγορη ρευστοποίηση τους για κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Σύμφωνα με την δομή των ισολογισμών η γρήγορη ρευστοποίηση αποθεμάτων εξυπηρετεί το βραχυπρόθεσμο χρέος και ιδιαίτερα προμηθευτές και πιστωτές. Ταυτόχρονα ο περιορισμός των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων βελτίωσε και την γενική ρευστότητα των επιχειρήσεων του κλάδου, η οποία κυμαίνεται σε ικανοποιητικό επίπεδο (*DirectionBusinessReports.*)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αλεξανδρής Μ. «Χρηματοοικονομική Διαχείριση». Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική Αθήνα (2004)
2. Ακρίτης Γ. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση» Εκδόσεις: Σταμούλης (1999)
3. Αυλωνίτης Σ. Α. «Οργάνωση και Διοίκηση Παραγωγής» Εκδόσεις Έλλην (2006)
4. Βασιλείου Δ. Ηρειώτη Ν. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση» Εκδόσεις Rosili (2008)
5. Γκίνογλου Δ. «Λογιστική Εταιριών», Εκδόσεις Rosili (2006)
6. Θάνος Γ. Κιόχος Π. Παπανικολάου Γ. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική», Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική. Αθήνα (2002)
7. Θάνος Γ. Κιόχος Π. Παπανικολάου Γ. «Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων» Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική. Αθήνα (2002)
8. Κάντζος Κ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων» Εκδόσεις: Interbooks (2000)
9. Κιόχος Π. Παπανικολάου Γ. Κιόχος Α. «Ανάλυση και Έλεγχος Επιχειρησιακών Στρατηγικών». Εκδόσεις: Interbooks. (2003)
10. Καρβούνης Κ. Σ. «Οικονομοτεχνικές μελέτες Μεθοδολογία – Τεχνικές – Θεωρία» Εκδόσεις: Αθανάσιος Σταμούλης (2000)
11. Κόντη Θ. Μαντά Ν. «Εφαρμοσμένη Οργανωτική και διοικητική» Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική (1993)
12. Παπαδάκης Β. Μ. «Στρατηγική των Επιχειρήσεων». Εκδόσεις: Μπένου (2007)
13. Παπούλιας Γ. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση». Εκδόσεις : Β. Παπούλιας ΑΕ . (1993)
14. Σκούτζος Θ. Α. «Οικονομική Ανάπτυξη» Ά Τόμος . Εκδόσεις: Αθανάσιος Σταμούλης. (2005)
15. Συριόπουλος Κ. «Ειδικά θέματα Χρηματοοικονομικής και Διαχείρισης Κινδύνου» . Εκδόσεις: Παρατηρητής (1999).
16. Φλώρος Χ. Γ. «Σύγχρονη Διοικητική των Επιχειρήσεων». Εκδόσεις: Σύγχρονη Διοικητική . (1993)

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

www.krikri.gr/

www.evrofarma.gr

www.cretafarms.gr

www.nikas.gr

www.ebz.gr

www.karamolegos-bkr.gr

www.kepenos.gr

www.elgeka.gr

www.loulisgroup.com

www.stelioskanakis.gr

www.kritonartos.gr

wwwksarantopoulos.gr

www.xatzikranioti.gr

www.stochasis.com

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

<i>Πίνακας 1: Μεγέθη αγοράς αναψυκτικών 2009-2014</i>	<i>15</i>
<i>Πίνακας 2: ΒΑΣΙΚΑ ΔΙΑΡΘΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗΣ ΣΕ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΗ</i>	<i>19</i>
<i>Πίνακας 3: % ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2012/2011 ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΙΑΡΘΩΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</i>	<i>24</i>
<i>Πίνακας 4: ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2012/2011 ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΙΑΡΘΩΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ</i>	<i>24</i>
<i>Πίνακας 5: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Γενικής & Ειδικής Ρευστότητας</i>	<i>30</i>
<i>Πίνακας 6: ΕΞΕΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑΣ</i>	<i>32</i>
<i>Πίνακας 7: ΕΞΕΤΑΣΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ</i>	<i>33</i>
<i>Πίνακας 8: Παρουσίαση του Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας</i>	<i>35</i>
<i>Πίνακας 9: Παρουσίαση των Αριθμοδεικτών Γενικής & Ειδικής Ρευστότητας για των Κλάδο Ποτών/Αναψυκτικών</i>	<i>37</i>
<i>Πίνακας 10: Εξέλιξη Χρεωστικών Τόκων 2011 με 2013</i>	<i>39</i>
<i>Πίνακας 11: Μεταβολή Χρηματοοικονομικού Κόστους 2011 με 2013</i>	<i>40</i>
<i>Πίνακας 12: Δείκτης Κάλυψης Τόκων 2011 με 2013</i>	<i>41</i>
<i>Πίνακας 13: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων 2011 με 2013</i>	<i>42</i>
<i>Πίνακας 14: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Μικτού Κέρδους 2011 με 2013</i>	<i>47</i>
<i>Πίνακας 15: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους 2011 με 2013</i>	<i>48</i>
<i>Πίνακας 16: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Τρέχουσας Αξίας προς Λογιστική Αξία 2011 με 2013</i>	<i>51</i>
<i>Πίνακας 17: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Πολλαπλασιαστή Κερδών 2011 με 2013</i>	<i>52</i>
<i>Πίνακας 18: Παρουσίαση Αριθμοδείκτη Αυτοχρηματοδότησης 2011 με 2013</i>	<i>54</i>

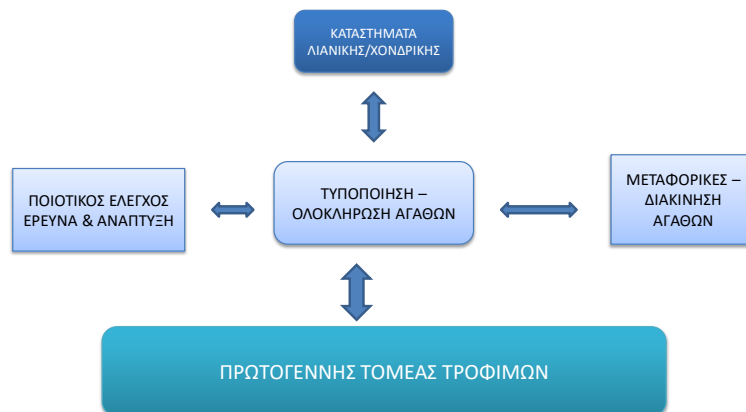
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

<i>Διάγραμμα 1: Απεικόνιση Ενεργητικού και Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιριών του Κλάδου Τρόφιμα & Ποτά</i>	<i>29</i>
<i>Διάγραμμα 2: Παρουσίαση της Βιωσιμότητας του Κλάδου Τρόφιμα & Ποτά 2011 με 2013.....</i>	<i>34</i>
<i>Διάγραμμα 3: Διαχρονική εξέλιξη πωλήσεων.....</i>	<i>45</i>
<i>Διάγραμμα 4: Εναλλακτικό μοντέλο διαχρονικής εξέλιξης πωλήσεων</i>	<i>45</i>
<i>Διάγραμμα 5: Διαχρονική εξέλιξη Συνολικών Εσόδων</i>	<i>46</i>
<i>Διάγραμμα 6: Απεικόνιση της Ρευστότητας και της Αυτοχρηματοδότησης των Εταιριών Τροφίμων</i>	<i>56</i>

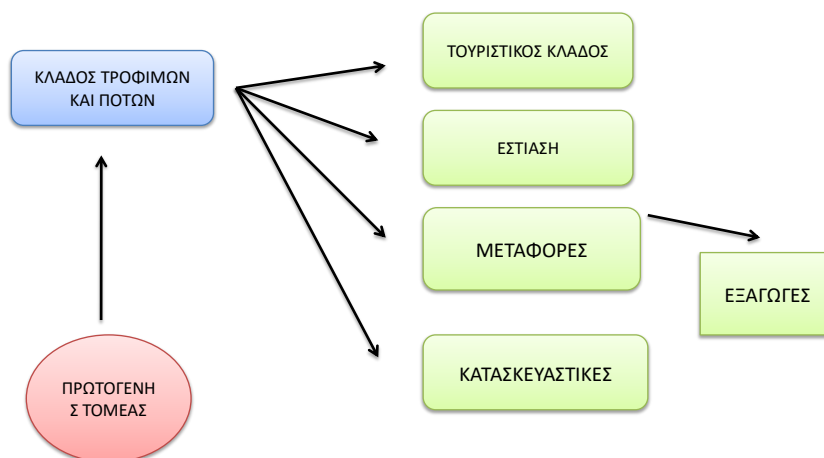
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Παράρτημα 1

Διάγραμμα 1. Εμπορικό κύκλωνα κλάδου τροφίμων με άλλους κλάδους

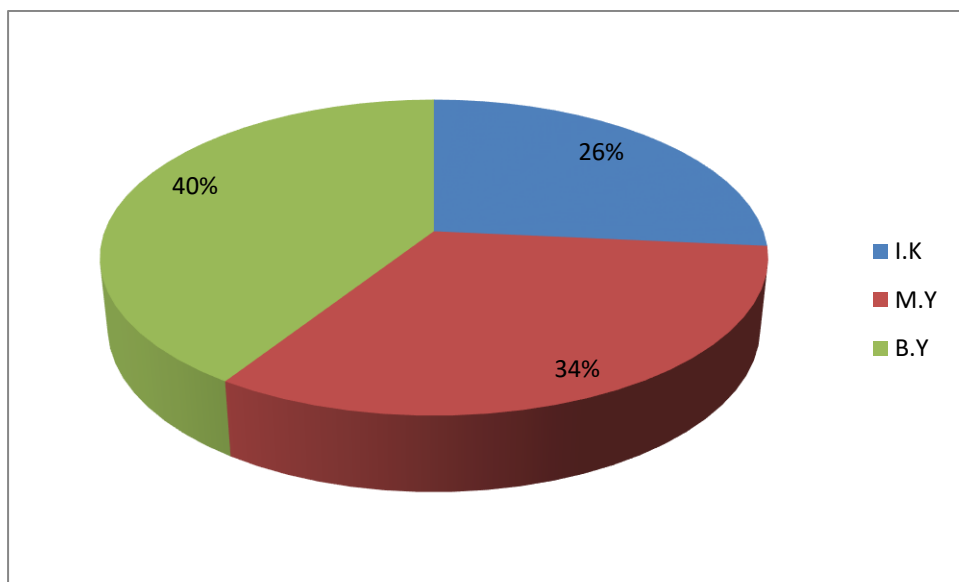


Διάγραμμα 2. Απεικόνιση εμπορικής σύνδεσης κλάδου τροφίμων/ποτών με άλλους κλάδους



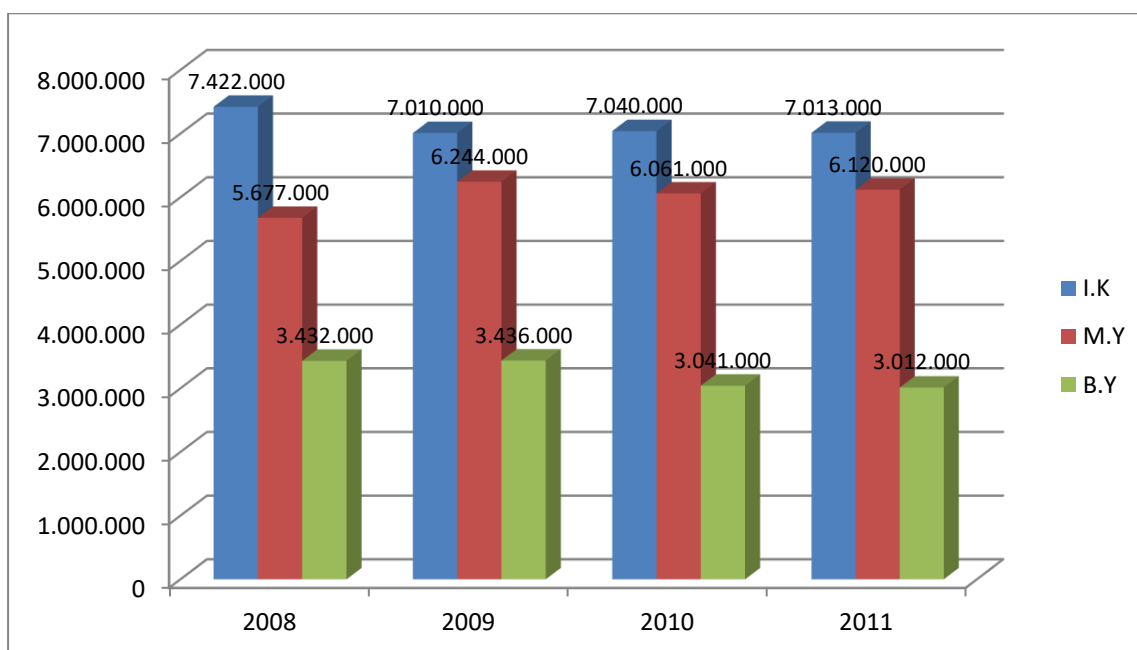
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.

Γράφημα μεσοσταθμικής παρουσίαση κεφαλαιακής διάρθρωσης κλάδου τροφίμων ποτών



Παράρτημα 3

Γράφημα διαχρονικής παρουσίαση κεφαλαιακής διάρθρωσης κλάδου τροφίμων/ποτών



Παράρτημα 4. Δείκτες δραστηριότητας αποθέματος και απαιτήσεων

	Ταχύτητας Κυκλ. Αποθεμάτων (ΚΠ/Μ.Αποθ)			Ταχύτητας Κυκλ. Απαιτήσεων (Π/Με. Ύψος Απ.)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	5,20	7,23	7,27	2,74	2,54	2,45
ΕΛΛ.ΒΙΟΜ.ΖΑΧ.	3,24	2,36	2,32	2,71	3,07	3,38
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	18,70	18,70	18,80	1,89	1,83	1,79
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	5,37	5,33	5,59	2,17	1,79	2,70
ΚΡΙ-ΚΡΙ	10,14	6,79	8,63	3,13	3,72	2,96
ΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	9,38	7,13	4,94	3,10	2,08	2,96
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	3,92	4,23	3,90	2,77	2,86	2,57
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	6,59	4,13	3,78	3,28	3,14	3,52
ΕΛΓΕΚΑ	9,63	11,10	11,40	2,83	2,96	3,29
ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	4,46	4,55	4,67	1,67	1,77	2,10
ΥΙΟΙ - Ε. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ ΑΛΕΥ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ	6,15	5,56	6,31	1,30	1,25	1,32
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	9,10	7,95	8,78	1,22	1,34	1,46
COCA COLA	9,13	9,70	10,00	6,26	6,65	6,88