

# ΑΕΙ Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα

---

( Κατεύθυνση : Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων )

Πτυχιακή Εργασία

Οικονομική Ανάλυση Εταιρειών Τροφίμου για την  
Τελευταία Πενταετία της Οικονομικής Κρίσης



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ  
ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ

Όνοματεπώνυμο : Φαφαλιού Μαρία  
Αριθμός Μητρώου : 554

Επιβλέπων καθηγητής : Καλαντώνης Πέτρος  
Ιδιότητα : Επίκουρος Καθηγητής

**Οικονομική Ανάλυση Εταιρειών Τροφίμου για την Τελευταία  
Πενταετία της Οικονομικής Κρίσης**

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Μέσω της εν λόγω εργασίας επιχειρείται να αναλυθεί ο ελληνικός κλάδος των τροφίμων και ποτών μετά την εμφάνιση της κρίσης. Για τον λόγο αυτό επιλέχθηκαν 20 εισηγμένες εταιρείες του κλάδου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι οποίες καλύπτουν όλες τις διαστάσεις των εργασιών του. Βασικό κριτήριο οι εν λόγω εταιρείες να λειτουργούν κανονικά καθ' όλη την υπό εξέταση περίοδο που αποτελείται από την πενταετία 2011 – 2015.

Μετά από μία σύντομη και περιεκτική εισαγωγή σχετικά με το εξεταζόμενο θέμα, ακολουθεί η επισκόπηση του κλάδου δίνοντας έμφαση σε δευτερογενή στοιχεία και προγενέστερες έρευνες της ίδιας περιόδου. Εν συνέχεια ακολουθεί το θεωρητικό υπόβαθρο της έρευνας, όπου και παρουσιάζεται το εργαλείο της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης που χρησιμοποιείται εστιάζοντας στην πηγή των δεδομένων της ανάλυσης και στα εργαλεία που χρησιμοποιεί. Ακολουθεί το εμπειρικό σκέλος της έρευνας, όπου εφαρμόζεται το σύνολο των εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης (συγκριτικές καταστάσεις, καταστάσεις τάσης, καταστάσεις κοινού μεγέθους, αριθμοδείκτες) στις εταιρείες του δείγματος. Για τα τρία πρώτα εργαλεία η ανάλυση γίνεται ανά εταιρεία ενώ για τους αριθμοδείκτες η ανάλυση γίνεται ανά αριθμοδείκτη. Τα τελικά συμπεράσματα της έρευνας καθώς και η προτάσεις για μελλοντικά εγχειρήματα περιλαμβάνοντας στο τελευταίο κεφάλαιο.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη	2
Πίνακας Περιεχομένων	3
Κατάλογος Πινάκων	4
Ευχαριστίες	5
1. Εισαγωγή	6
2. Κλάδος Τροφίμων	9
3. Χρηματοοικονομική Ανάλυση	21
3.1 Εισαγωγή στην θεμελιώδη χρηματοοικονομική ανάλυση	21
3.2 Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις	30
3.3 Τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	39
4. Εμπειρική Ανάλυση	43
4.1 Συγκριτικές καταστάσεις	43
4.2 Πίνακες τάσεις	45
4.3 Ποσοστά κοινού μεγέθους	47
4.4 Αριθμοδείκτες	49
5. Συμπεράσματα – Προτάσεις	59
Βιβλιογραφία	62
Παράρτημα	69

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ**

2.1 Διάρθρωση Κλάδου Τροφίμων & Ποτών	13
2.2 Εμπορικό Ισοζύγιο Κλάδου Τροφίμων & Ποτών (σε χιλιάδες €)	14
2.3 Εξαγωγές κλάδου Τροφίμων & Ποτών (σε χιλιάδες €)	15
2.4 Συμμετοχή κλάδου Τροφίμων & Ποτών στις ελληνικές εξαγωγές	16
2.5 Εισαγωγές Κλάδου Τροφίμων & Ποτών (σε χιλιάδες €)	17
2.6 Συμμετοχή Κλάδου Τροφίμων & Ποτών στις ελληνικές εισαγωγές	18

*Ευχαριστώ τον επιβλέποντα καθηγητή , κ. Πέτρο Καλαντώνη για την συμβολή και τη συνεργασία του στην εκπόνηση αυτής της εργασίας.*

## **1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η θέση του κλάδου τροφίμων και ποτών τόσο στην ελληνική όσο και στην ευρύτερη ευρωπαϊκή οικονομία είναι εξέχουσα βάσει μίας δέσμης παραγόντων. Τέτοιοι παράγοντες κριτήρια είναι ο ετήσιος κύκλος εργασιών, η συμμετοχή στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, η προστιθέμενη αξία που δημιουργεί ο κλάδος, ο αριθμός των δραστηριοποιούμενων επιχειρήσεων καθώς και ο αριθμός των απασχολούμενων στις ανωτέρω εταιρείες.

Στην Ευρώπη, η Γερμανία κατέχει την πρώτη θέση βάσει πωλήσεων στον κλάδο, με τον γαλλικό, τον ιταλικό, του Ηνωμένου Βασιλείου και τον ισπανικό να συμπληρώνουν την πρώτη πεντάδα. Μάλιστα, οι εν λόγω χώρες κατέχουν το 70% του ετήσιου τζίρου του ευρωπαϊκού κλάδου (Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2012).

Εστιάζοντας στην χώρα μας, ο κλάδος αποτελεί ένα δυναμικό κομμάτι του εγχώριου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, με σημαντική συνεισφορά στην ελληνική οικονομία και σταθερή διεθνή παρουσία. Παρά όμως του μεγέθους του, της παράδοσης που έχει και της αξιόλογης συνεισφοράς του στις εξαγωγές, ο ελληνικός κλάδος τροφίμων και ποτών παρουσιάζει ένα έλλειμμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας, γεγονός που αποτυπώνεται από το διαχρονικό αρνητικό εμπορικό του ισοζύγιο, το οποίο όμως θα αναλυθεί εκτενέστερα στην επόμενη ενότητα.

Καθώς το εύρος των δραστηριοτήτων του κλάδου είναι μεγάλο, ο κλάδος τμηματοποιείται σε υπό – κατηγορίες με κριτήριο την φύση της κάθε δραστηριότητας. Η εν λόγω τμηματοποίηση επιτυγχάνεται με κριτήριο την Κωδικοποίησης Συνδυασμένης Ονοματολογίας (Combined Nomenclature Code), η οποία θεσπίστηκε από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τελωνείων (World Customs Organization). Η Κωδικοποίηση Συνδυασμένης Ονοματολογίας αποτελεί διεθνώς

το κριτήριο κατηγοριοποίησης των προϊόντων του κλάδου στις παρακάτω υποκατηγορίες (Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2012):

- ❖ 02 Κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, βρώσιμα.
- ❖ 04 Γάλα και προϊόντα γαλακτοκομίας.
- ❖ 11 Προϊόντα αλευροποιίας, βύνη, άμυλα κάθε είδους, ινουλίνη και γλουτένη από σιτάρι.
- ❖ 15 Λίπη και λάδια ζωικά ή φυτικά, προϊόντα διάσπασης αυτών, λίπη βρώσιμα επεξεργασμένα, κεριά ζωικής ή φυτικής προέλευσης.
- ❖ 16 Παρασκευάσματα κρεάτων, ψαριών ή μαλακοστράκων, μαλακίων ή άλλων ασπόνδυλων υδροβίων.
- ❖ 17 Ζάχαρα και ζαχαρώδη παρασκευάσματα.
- ❖ 18 Κακάο και παρασκευάσματα αυτού.
- ❖ 19 Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά, τα αλεύρια, τα άμυλα κάθε είδους ή το γάλα, είδη ζαχαροπλαστικής.
- ❖ 20 Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων ή άλλων μερών φυτών.
- ❖ 21 Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής.
- ❖ 22 Ποτά, αλκοολούχα υγρά και ξύδι.
- ❖ 23 Υπολείμματα και απορρίμματα βιομηχανιών ειδών διατροφής, τροφές παρασκευασμένες για ζώα.

Η χρηματοοικονομική κρίση του 2008 καθώς και η ελληνικής δημοσιονομική κρίση που ακολούθησε επηρέασαν σημαντικά την ελληνική οικονομία και συνεπώς τις ελληνικές επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, το 77% των επιχειρήσεων θεωρούν



αρνητική έως έντονα αρνητική την επίδραση της κρίσης, ενώ το 85% αυτών αναμένουν αρνητική έως έντονα αρνητική την κατάσταση στο άμεσο μέλλον (Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2009).

Στο ίδιο πλαίσιο, το 71% των επιχειρήσεων καταγράφουν αρνητική επίδραση της κρίσης στην κερδοφορία, το 69% στον κύκλο εργασιών, το 59% στις επενδύσεις, το 41% στην απασχόληση και το 39% στην πιστοληπτική τους ικανότητα (Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2009). Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, αυτός καταγράφει ραγδαία άνοδο από την εμφάνιση της κρίσης, καθώς ενώ το 2008 μόλις το 17% των ελληνικών επιχειρήσεων ήταν εκτεθειμένο, 5 έτη αργότερα το αντίστοιχο ποσοστό ανήλθε στο 87,10% (ICAP, 2013).

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η κρίση άφησε ένα έντονο δυσμενές αποτύπωμα στις ελληνικές επιχειρήσεις και κατ' επέκταση στον εγχώριο κλάδο τροφίμων και ποτών. Οι επιπτώσεις της κρίσης περιλαμβάνουν την μείωση του κύκλου εργασιών και της κερδοφορίας, τον περιορισμό των επενδύσεων και της απασχόλησης, την δυσκολία χρηματοδότησης, την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου και τέλος την αύξηση της φορολογίας. Η χαμηλή διεθνής ανταγωνιστικότητα του κλάδου που έχει ήδη επισημανθεί, επέτεινε τις περισσότερες εκ των επιπτώσεων της κρίσης, καθώς η ελληνική βιομηχανία τροφίμων αδυνατούσε να καλύψει την μείωση του εγχώριου κύκλου εργασιών και κερδοφορίας από την δραστηριοποίηση σε ξένες αγορές.

Σκοπός της παρούσης έρευνας είναι η αξιολόγηση των επιπτώσεων της κρίσης στα χρηματοοικονομικά μεγέθη ενός δείγματος ελληνικών εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά διάρκεια της κρίσης και πιο συγκεκριμένα την τελευταία πενταετία (2011 – 2015).

## **2. ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ**

Όπως έχει ήδη σημειωθεί, ο κλάδος τροφίμων και ποτών αποτελεί έναν εκ των σημαντικότερων πυλώνων της ελληνικής οικονομίας, αποτελούμενος από τουλάχιστον 1.300 επιχειρήσεις οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 21% της εγχώριας βιομηχανίας μεταποίησης και απασχολούν πάνω από 70.000 προσωπικό (Σύνδεσμος Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος, 2009). Τα ανωτέρω τον καθιστούν κινητήριο μοχλό της ελληνικής οικονομίας, αποτελώντας διαχρονικά έναν εκ των πυρήνων της μεταποιητικής βιομηχανίας. Ο εξέχοντας ρόλος άλλωστε του κλάδου δεν αποτελεί χαρακτηριστικό της εγχώριας οικονομίας, καθώς ο ευρωπαϊκός κλάδος αποτελεί μαζί με την αυτοκινητοβιομηχανία, τα χημικά, τα μηχανήματα και τα μέταλλα τα σημαντικότερα κομμάτια της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Εξετάζοντας την πορεία του τις τελευταίες δεκαετίες, ο κλάδος έως το 2000 βρίσκεται σε ανοδική τάση καταγράφοντας αύξηση της παραγωγής και ανάπτυξη, ενώ από εκείνο το σημείο και έπειτα εισέρχεται σε πτωτική πορεία κυρίως λόγω της υποχώρησης της ζήτησης. Παρόλα αυτά, υπήρχαν χρονιές όπως το 2004 και το 2008, όπου η παραγωγή παρουσίασε ανάπτυξη (Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, 2009).

Ο κλάδος παρουσιάζεται ως δυναμικός και εξωστρεφής, καθώς παρατηρείται αξιόλογη εμπορική και επενδυτική δραστηριότητα τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Πρέπει δε να σημειωθεί ότι τα περιθώρια ανάπτυξης του κρίνονται σημαντικά, αποτελώντας ατμομηχανή για την ανάκαμψη της εγχώριας οικονομίας.

Η κρίση και η ύφεση από το 2009 και έπειτα έπληξαν τον κλάδο, με τα αποτελέσματα να είναι εμφανή σε όλα τα οικονομικά στοιχεία όπως ο κύκλος εργασιών, η απασχόληση και η προστιθέμενη αξία. Πρέπει δε να σημειωθεί ότι η επίδραση της ύφεσης δεν έπληξε το ίδιο έντονα όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου,

καθώς η σημαντικότερη επίδραση καταγράφηκε στις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες και αποτελούν την ραχοκοκαλιά και σημαντική πλειοψηφία (άνω του 90% επί του συνόλου) του κλάδου (Ίδρυμα οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2010).

Όσον αφορά την επίδραση της κρίσης στα οικονομικά μεγέθη του κλάδου, σε σχετική έρευνα καταγράφηκε μία αρνητική επίπτωση της τάξης του 34,50%, πτώση αισθητά χαμηλότερη του 52,30% που αφορά την μεταποίηση και του 48,50% που αφορά το σύνολο των επιχειρήσεων της οικονομίας. Σχετικά με την αναμενόμενη επίδραση το επόμενο διάστημα, το ποσοστό αρνητικής επίδρασης για τον κλάδο τροφίμων ανεβαίνει στο 40,50%, όπως συμβαίνει στο αντίστοιχο ποσοστό τόσο για την μεταποίηση με ποσοστό 53,80% όσο και στο σύνολο των επιχειρήσεων με 51,80% (Ίδρυμα οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2010). Τα ανωτέρω στοιχεία αρχικά αποκαλύπτουν ότι ο κλάδος παρουσιάζει ότι παρά την επιδείνωση της κατάστασης, ο κλάδος εμφανίζει μεγαλύτερη ανθεκτικότητα στην κρίση τόσο σε σύγκριση με την μεταποίηση όσο και σε σύγκριση με το σύνολο της οικονομίας. Παράλληλα όμως, οι προοπτικές παρουσιάζονται ακόμα δυσχερέστερες, όπως άλλωστε ισχύει τόσο για την μεταποίηση όσο και για το σύνολο των επιχειρήσεων. Όμως, πρέπει να σημειωθεί, ότι ενώ οι προσδοκίες για επιδείνωση της κατάστασης στον κλάδο της μεταποίησης και στο ευρύτερο σύνολο των επιχειρήσεων είναι οριακά χειρότερες, 1,5% και 3,30% αντίστοιχα, στον κλάδο των τροφίμων παρουσιάζεται σημαντική επιδείνωση των προβλέψεων (6%) (Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2012). Το γεγονός αυτό ενδεχομένως αποκαλύπτει την οριακή κατάσταση του κλάδου όσον αφορά την ανθεκτικότητά του στην παρατεταμένη ύφεση.

Εστιάζοντας στα οικονομικά μεγέθη, η κρίση λειτούργησε αρνητικά για το σύνολο των οικονομικών μεγεθών του κλάδου με την μείωση των κερδών να ηγούνται κατά 9,90% και να ακολουθεί η μείωση των επενδύσεων κατά 9,20%, των εξαγωγών κατά 8,60%, των πωλήσεων κατά 5,80% και τέλος αύξηση του κόστους εργασίας κατά 2,80%. Από την άλλη πλευρά, στο σύνολο της μεταποιητικής βιομηχανίας, τα κέρδη επίσης καταγράφουν την χειρότερη επίδοση

με υποχώρηση σημαντικά υψηλότερη της τάξης του 15,60%, για να ακολουθήσουν οι πωλήσεις με 14%, οι επενδύσεις με 13,90%, οι εξαγωγές με 12%, ενώ το κόστος εργασίας περιορίστηκε οριακά κατά 0,30%. Την ίδια τάση παρουσιάζουν και το σύνολο των επιχειρήσεων, όπως κυριαρχεί η πτώση των κερδών κατά 15,30%, των επενδύσεων κατά 13,10%, των πωλήσεων κατά 13%, των εξαγωγών κατά 11,70% ενώ στον αντίποδα το εργατικό κόστος μειώθηκε κατά 0,30% (Ίδρυμα οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2010). Από τα ανωτέρω μεγέθη επιβεβαιώνεται αφενός η καλύτερη αντίδραση του κλάδου στην κρίση έναντι τόσο του γενικευμένου κλάδου της μεταποιητικής βιομηχανίας όσο και του συνόλου της οικονομίας. Από την άλλη μεριά όμως χρήζει διερεύνησης του ενώ το εργατικό κόστος παρουσιάζεται μειωμένο τόσο στον ευρύτερο κλάδο της μεταποίησης όσο και συνολικά, στον κλάδο τροφίμων, το εργατικό κόστος όχι μόνο δεν περιορίστηκε αλλά κατέγραψε αύξηση.

Ως μέτρα αντίδρασης στην ύφεση, οι επιχειρήσεις του κλάδου σε ποσοστό 67,2% επέλεξαν πρωτίστως τον περιορισμό του λειτουργικού κόστους, όπως άλλωστε επέλεξαν με 77% και 75,3% οι επιχειρήσεις του τομέα της μεταποιητικής βιομηχανίας και του συνόλου των επιχειρήσεων της οικονομίας αντίστοιχα. Εν συνέχεια ακολουθεί ο περιορισμός του περιθωρίου κέρδους με 59,4% αντί 63% και 66,2% για τις επιχειρήσεις του τομέα της μεταποιητικής βιομηχανίας και του συνόλου των επιχειρήσεων της οικονομίας αντίστοιχα, ο περιορισμός της παραγωγής με 53,1% αντί 68,4% και 53% για τις επιχειρήσεις του τομέα της μεταποιητικής βιομηχανίας και του συνόλου των επιχειρήσεων της οικονομίας αντίστοιχα και τέλος η μείωση των τιμών με 42,3% αντί 50,5% και 53% για τις επιχειρήσεις του τομέα της μεταποιητικής βιομηχανίας και του συνόλου των επιχειρήσεων της οικονομίας αντίστοιχα (Ίδρυμα οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2010). Από τα ανωτέρω είναι αντιληπτό ότι εστιάζοντας στα μέτρα αντίδρασης απέναντι στην κρίση, ο κλάδος ακολουθεί την τάση της αγοράς, σε αντίθεση με τον γενικευμένο κλάδο της μεταποιητικής βιομηχανίας όπου μετά τον περιορισμό του λειτουργικού κόστους, οι επιχειρήσεις επιλέγουν την μείωση της παραγωγής παρά την μείωση του περιθωρίου κέρδους.

Πρέπει όμως να υπογραμμιστεί ότι λαμβάνοντας παραδείγματα από τον κλάδο σε προηγούμενες κρίσεις και υφεσιακές περιόδους, η υιοθέτηση αμυντικών πολιτικών δίνοντας έμφαση στον περιορισμό του λειτουργικό κόστος δεν αποτελεί μονόδρομο. Έχουν παρουσιαστεί αρκετά παραδείγματα εταιρειών που εκμεταλλεύτηκαν στρατηγικές ασυνέχειες, αλλαγές της καταναλωτικής συμπεριφοράς, μεταβολές του ρυθμιστικού καθεστώτος και εύρεσης οικονομικών και ποιοτικών παραγωγικών συντελεστών, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα τους ανθρωπίνους πόρους (Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2012). Είναι βέβαια αυτονόητο, ότι για να μπορέσει μία επιχείρηση να αξιοποιήσει τέτοιου είδους ευκαιρίες είναι επιβεβλημένο να έχει διασφαλισμένη την ύπαρξή της στο παρόν ώστε να έχει την δυνατότητα να σχεδιάσει το μέλλον.

Εστιάζοντας στην διάρθρωση του κλάδου, η κατάστασή του όπως και η κατάσταση του ευρύτερου ευρωπαϊκού κλάδου χαρακτηρίζεται από δυϊσμό. Πιο συγκεκριμένα εντοπίζονται μερικές μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις με σημαντικά μερίδια στην εγχώρια αγορά. Οι εν λόγω επιχειρήσεις διαθέτουν σημαντικούς πόρους και συντηρούν ισχυρά κανάλια διανομής προωθώντας τα προϊόντα τους σε ολόκληρη την ελληνική επικράτεια. Από την άλλη πλευρά υπάρχουν πάρα πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, με περιορισμένους πόρους, οι οποίες και ικανοποιούν ως επί το πλείστον τοπικές αγορές. Αυτό οφείλεται ως κυρίως στην περιορισμένη παραγωγική δυναμικότητά τους και στην αδυναμία δημιουργίας πανελλήνιων καναλιών διανομής. Παρά τον σημαντικό αριθμό τους, η συμμετοχή των εν λόγω επιχειρήσεων στα οικονομικά στοιχεία του κλάδου όπως ο κύκλος εργασιών, η απασχόληση και η κερδοφορία είναι περιορισμένη. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι σε αρκετές περιπτώσεις μικρών επιχειρήσεων του κλάδου, αυτές λειτουργούν ως δορυφόροι των μεγάλων βιομηχανιών, έχοντας συμμετοχή στην αλυσίδα δημιουργίας αξίας (Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2010).

Σε αντίθεση με τον μέσο όρο των ευρωπαϊκών χωρών, η αύξηση των τιμών των προϊόντων διατροφής είναι ασθενέστερη και οφείλεται αφενός στην αύξηση των τιμών των πρώτων υλών και αφετέρου στην αύξηση της φορολογίας.

Συγκεντρωτικά δε, τα ελληνικά προϊόντα διατροφής είναι οικονομικότερα των ευρωπαϊκών, και ιδίως τα προϊόντα αρτοποιίας, τα δημητριακά, τα προϊόντα κρέατος, τα φρούτα και τα λαχανικά. Γίνεται αντιληπτό ότι οι εν λόγω προϊόντικές κατηγορίες αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος από το καλάθι του καταναλωτή (Ανώνυμος, 2011).

Πιο συγκεκριμένα, τα κυριότερα χαρακτηριστικά του εγχώριου κλάδου τα οποία σε αρκετές περιπτώσεις τον διαφοροποιούν από τον ευρωπαϊκό μπορούν να παρουσιαστούν ως εξής (Ανώνυμος, 2011):

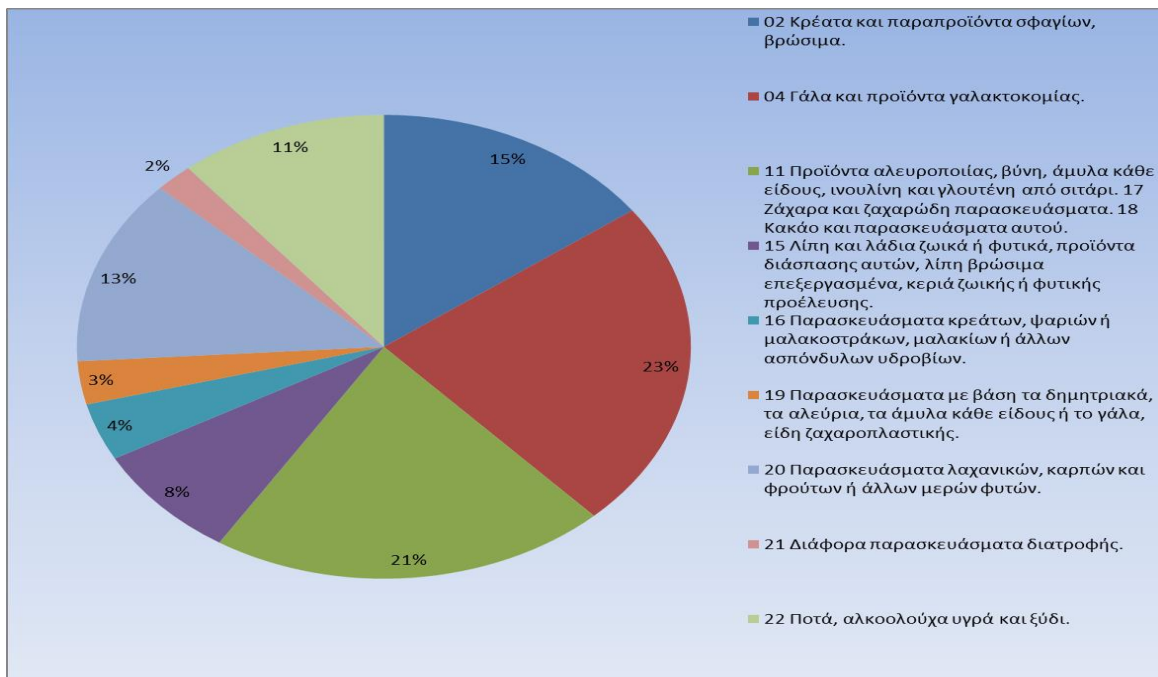
1. Σχετικά χαμηλό κόστος λειτουργίας.
2. Σχετικά χαμηλές τιμές των παραχθέντων προϊόντων.
3. Σημαντικό εύρος και ποσότητα διαθέσιμων πρώτων υλών.
4. Πλήρης εφαρμογή της ευρωπαϊκής νομοθεσίας όσον αφορά την ασφάλεια των τροφίμων.
5. Υψηλή προσβασιμότητα σε αναδυόμενες αγορές όπως της νοτιοανατολικής Ευρώπης.
6. Υψηλής ποιότητας ανθρώπινοι πόροι.
7. Σύνδεσή των προϊόντων του κλάδου με το ισχυρό brand name της ελληνικής διατροφής.

Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητο να αναφερθούν οι σημαντικές αλλαγές που επήλθαν στον κλάδο. Αρχικά παρουσιάζεται αλλαγή του καταναλωτικού προτύπου, καθώς μειώνεται η ζήτηση για συγκεκριμένα είδη προϊόντων διατροφής και αυξάνεται για άλλα. Ειδικότερη η σύγχρονη τάση παρουσιάζει μία μεταστροφή των καταναλωτών σε προϊόντα υγιεινά, χαμηλής θερμιδικής επιβάρυνσης και υψηλής διατροφικής αξίας. Μία δεύτερη σύγχρονη τάση αφορά την ίδια την παραγωγή και πιο συγκεκριμένα την υιοθέτηση σύγχρονων τεχνολογιών με

επίδραση τόσο στον όγκο παραγωγής όσο και στην ποιοτική διασφάλιση των προϊόντων (Ανώνυμος, 2011).

Όσον αφορά την υφιστάμενη κατάσταση στον ευρωπαϊκό κλάδο τροφίμων, τα τμήματα της ποιοποίησης, των προϊόντων κρέατος και των άλλων ειδών διατροφής κατέχουν δεσπόζουσα θέση βάσει κύκλου εργασιών (61,7%), απασχόλησης (84,2%) και προστιθέμενης αξίας (72%) (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2010). Εστιάζοντας στο αρκετά γενικό τμήμα των άλλων ειδών διατροφής, αυτό περιλαμβάνει τα προϊόντα αρτοποιίας, τα είδη ζαχαροπλαστικής, το κακάο, τον καφέ, το τσάι, την ζάχαρη, τις φρυγανιές και τα μπισκότα, την σοκολάτα, τα ζαχαρωτά και τα ζυμαρικά.

Λαμβάνοντας υπόψη τους Κωδικούς Συνδυασμένης Ονοματολογίας, στο παρακρατώ γράφημα επιχειρείται η αποτύπωση της διάρθρωσης του κλάδου βάσει προϊοντικής κατηγορίας.



**2.1 Διάρθρωση Κλάδου Τροφίμων & Ποτών**  
(Σύνδεσμος Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος, 2009)

Από το ανωτέρω γράφημα είναι εμφανές ότι το γάλα και τα προϊόντα γαλακτοκομίας αποτελούν το σημαντικότερο κομμάτι του κλάδου με 23%, ενώ ακολουθούν τα προϊόντα αλευροποιίας, τα ζάχαρα και ζαχαρώδη και το κακάο που αποτελούν το 21% του κλάδου, τα κρέατα και προϊόντα σφαγίων με 15% και τα παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων με 11%.

Όσον αφορά τις επιδόσεις του κλάδου στο διεθνές εμπόριο, ακολουθεί το σχετικό ισοζύγιο της τελευταίας πενταετίας, η οποία και αποτελεί την υπό εξέταση περίοδο.

	2011	2012	2013	2014	2015
Εξαγωγές	2.266.308	2.335.190	2.566.970	2.675.804	3.093.937
Εισαγωγές	4.012.470	3.823.285	3.826.169	4.241.692	3.774.813
<b>Εμπορικό Ισοζύγιο Κλάδου</b>	<b>-1.746.162</b>	<b>-1.488.095</b>	<b>-1.259.199</b>	<b>-1.565.888</b>	<b>-680.876</b>

**2.2 Εμπορικό Ισοζύγιο Κλάδου Τροφίμων & Ποτών (σε χιλιάδες €)**  
(International Trade Centre, 2016)

Από τον παραπάνω πίνακα είναι εμφανές το έλλειμμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας του κλάδου. Πιο συγκεκριμένα κατά την τελευταία πενταετία παρατηρείται σταθερά εμπορικό έλλειμμα, καθώς οι εισαγωγές είναι μεγαλύτερες των εξαγωγών. Παρόλα αυτά, με εξαίρεση το 2014, η ψαλίδα μεταξύ εισαγωγών και εξαγωγών κλείνει. Αυτό οφείλεται αφενός στην σταθερή ανάπτυξη των εξαγωγών και αφετέρου στον μικρό και με έντονες διακυμάνσεις περιορισμό των εισαγωγών.

Εστιάζοντας στις εξαγωγές του κλάδου, στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζεται αφενός η διάρθρωση των εξαγωγών σε απόλυτα ποσά και αφετέρου η ποσοστιαία συμμετοχή τους στις εξαγωγές της χώρας μας σε ετήσια βάση.



	2011	2012	2013	2014	2015
02 Κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, βρώσιμα.	49.430	45.064	47.081	59.416	52.394
04 Γάλα και προϊόντα γαλακτοκομίας.	331.837	347.288	404.300	519.654	561.446
11 Προϊόντα αλευροποιίας, βύνη, άμυλα κάθε είδους, ινουλίνη και γλουτένη από σιτάρι.	14.830	14.620	16.671	17.425	23.363
15 Λίπη και λάδια ζωικά ή φυτικά, προϊόντα διάσπασης αυτών, λίπη βρώσιμα επεξεργασμένα, κεριά ζωικής ή φυτικής προέλευσης.	386.990	417.759	593.433	379.011	762.607
16 Παρασκευάσματα κρεάτων, ψαριών ή μαλακοστράκων, μαλακίων ή άλλων ασπόνδυλων υδροβίων.	32.905	25.744	28.357	30.491	26.199
17 Ζάχαρα και ζαχαρώδη παρασκευάσματα.	111.825	105.488	82.604	66.863	61.337
18 Κακάο και παρασκευάσματα αυτού.	18.023	22.482	24.170	27.715	33.927
19 Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά, τα αλεύρια, τα άμυλα κάθε είδους ή το γάλα, είδη ζαχαροπλαστικής.	148.319	145.773	145.397	175.148	187.879
20 Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων ή άλλων μερών φυτών.	811.284	853.640	857.788	974.230	953.683
21 Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής.	151.610	147.180	165.847	195.988	206.689
22 Ποτά, αλκοολούχα υγρά και ξύδι.	209.255	210.152	201.322	229.863	224.413
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>2.266.308</b>	<b>2.335.190</b>	<b>2.566.970</b>	<b>2.675.804</b>	<b>3.093.937</b>

**2.3 Εξαγωγές κλάδου Τροφίμων & Ποτών (σε χιλιάδες €)  
(International Trade Centre, 2016)**

Από τον παραπάνω πίνακα είναι εμφανές ότι τα παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων αποτελούν περίπου το 1/3 των εξαγωγών του κλάδου, με τα λίπη και λάδια και το γάλα και τα γαλακτοκομικά να κατέχουν τις υπόλοιπες θέσεις της πρώτης τριάδας. Μάλιστα, η ανάπτυξη των εξαγωγών κατά την υπό εξέταση πενταετία βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στον διπλασιασμό των εξαγωγών της λιπών και ελαίων, στην σημαντική αύξηση των εξαγωγών των υπολοίπων δύο κατηγοριών της πρώτης τριάδας, καθώς και στην αύξηση κατά 30% της κατηγορίας των διαφόρων παρασκευασμάτων διατροφής.

	2011	2012	2013	2014	2015
02 Κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, βρώσιμα.	0,21%	0,17%	0,18%	0,20%	0,20%
04 Γάλα και προϊόντα γαλακτοκομίας.	1,38%	1,31%	1,52%	1,76%	2,16%
11 Προϊόντα αλευροποιίας, βύνη, άμυλα κάθε είδους, ινουλίνη και γλουτένη από σιτάρι.	0,06%	0,05%	0,06%	0,06%	0,09%
15 Λίπη και λάδια ζωικά ή φυτικά, προϊόντα διάσπασης αυτών, λίπη βρώσιμα επεξεργασμένα, κεριά ζωικής ή φυτικής προέλευσης.	1,61%	1,57%	2,23%	1,28%	2,93%
16 Παρασκευάσματα κρεάτων, ψαριών ή μαλακοστράκων, μαλακίων ή άλλων ασπόνδυλων υδροβίων.	0,14%	0,10%	0,11%	0,10%	0,10%
17 Ζάχαρα και ζαχαρώδη παρασκευάσματα.	0,47%	0,40%	0,31%	0,23%	0,24%
18 Κακάο και παρασκευάσματα αυτού.	0,08%	0,08%	0,09%	0,09%	0,13%
19 Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά, τα αλεύρια, τα άμυλα κάθε είδους ή το γάλα, είδη ζαχαροπλαστικής.	0,62%	0,55%	0,55%	0,59%	0,72%
20 Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων ή άλλων μερών φυτών.	3,38%	3,21%	3,22%	3,30%	3,66%
21 Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής.	0,63%	0,55%	0,62%	0,66%	0,79%
22 Ποτά, αλκοολούχα υγρά και ξύδι.	0,87%	0,79%	0,75%	0,78%	0,86%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9,45%</b>	<b>8,78%</b>	<b>9,64%</b>	<b>9,05%</b>	<b>11,88%</b>

**2.4 Συμμετοχή κλάδου Τροφίμων & Ποτών στις ελληνικές εξαγωγές  
(International Trade Centre, 2016)**

Όσον αφορά την συμμετοχή του κλάδου στις ελληνικές εξαγωγές, παρά την υποχώρηση που καταγράφηκε το 2012 και το 2014, παρουσιάζει ανοδική τάση, με το 1/10 των ελληνικών εξαγωγών να αφορά τον κλάδο. Σε ποσοστιαία βάση, όπως επισημάνθηκε και από τον προηγούμενο πίνακα, τα παρασκευάσματα λαχανικών καρπών και φρούτων με ανοδική συμμετοχή, τα λίπη και έλαια με ανοδική συμμετοχή αλλά σημαντικές διακυμάνσεις και το γάλα με τα γαλακτοκομικά προϊόντα, κατέχουν την μεγαλύτερη συμμετοχή στις ελληνικές εξαγωγές, αποτελώντας για το 2015 το 8,75% του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών.

	2011	2012	2013	2014	2015
02 Κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, βρώσιμα.	1.060.327	1.048.221	1.017.073	1.120.826	1.017.331
04 Γάλα και προϊόντα γαλακτοκομίας.	806.081	737.757	803.316	897.811	745.916
11 Προϊόντα αλευροποιίας, βύνη, άμυλα κάθε είδους, ινουλίνη και γλουτένη από σιτάρι.	78.384	61.500	66.130	67.879	59.330
15 Λίπη και λάδια ζωικά ή φυτικά, προϊόντα διάσπασης αυτών, λίπη βρώσιμα επεξεργασμένα, κεριά ζωικής ή φυτικής προέλευσης.	286.492	306.488	280.916	323.315	291.823
16 Παρασκευάσματα κρεάτων, ψαριών ή μαλακοστράκων, μαλακίων ή άλλων ασπόνδυλων υδροβίων.	137.519	136.418	140.134	153.104	131.899
17 Ζάχαρα και ζαχαρώδη παρασκευάσματα.	287.296	276.921	261.405	236.559	199.725
18 Κακάο και παρασκευάσματα αυτού.	161.579	142.765	141.828	180.828	167.283
19 Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά, τα αλεύρια, τα άμυλα κάθε είδους ή το γάλα, είδη ζαχαροπλαστικής.	288.714	279.168	289.283	323.107	288.045
20 Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων ή άλλων μερών φυτών.	220.348	208.528	198.889	227.885	223.337
21 Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής.	354.395	338.283	351.827	414.010	368.246
22 Ποτά, αλκοολούχα υγρά και ξύδι.	331.335	287.236	275.368	296.368	281.878
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.012.470</b>	<b>3.823.285</b>	<b>3.826.169</b>	<b>4.241.692</b>	<b>3.774.813</b>

**2.5 Εισαγωγές Κλάδου Τροφίμων & Ποτών (σε χιλιάδες €)  
(International Trade Centre, 2016)**

Σχετικά με τις εισαγωγές προϊόντων του κλάδου, παρουσιάζουν συνολικά πτωτική πορεία με έντονες όμως διακυμάνσεις. Το σημαντικότερο τμήμα των εισαγωγών αφορά κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, ενώ ακολουθεί το γάλα και τα προϊόντα γαλακτοκομίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι εν λόγω κατηγορίες αποτελούν κάτι λιγότερο από το ήμισυ των ελληνικών εισαγωγών.

	2011	2012	2013	2014	2015
02 Κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, βρώσιμα.	2,21%	2,22%	2,26%	2,18%	2,34%
04 Γάλα και προϊόντα γαλακτοκομίας.	1,68%	1,56%	1,79%	1,75%	1,72%
11 Προϊόντα αλευροποιίας, βύνη, άμυλα κάθε είδους, ινουλίνη και γλουτένη από σιτάρι.	0,16%	0,13%	0,15%	0,13%	0,14%
15 Λίπη και λάδια ζωικά ή φυτικά, προϊόντα διάσπασης αυτών, λίπη βρώσιμα επεξεργασμένα, κεριά ζωικής ή φυτικής προέλευσης.	0,60%	0,65%	0,62%	0,63%	0,67%
16 Παρασκευάσματα κρεάτων, ψαριών ή μαλακοστράκων, μαλακίων ή άλλων ασπόνδυλων υδροβίων.	0,29%	0,29%	0,31%	0,30%	0,30%
17 Ζάχαρα και ζαχαρώδη παρασκευάσματα.	0,60%	0,59%	0,58%	0,46%	0,46%
18 Κακάο και παρασκευάσματα αυτού.	0,34%	0,30%	0,32%	0,35%	0,38%
19 Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά, τα αλεύρια, τα άμυλα κάθε είδους ή το γάλα, είδη ζαχαροπλαστικής.	0,60%	0,59%	0,64%	0,63%	0,66%
20 Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων ή άλλων μερών φυτών.	0,46%	0,44%	0,44%	0,44%	0,51%
21 Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής.	0,74%	0,72%	0,78%	0,81%	0,85%
22 Ποτά, αλκοολούχα υγρά και ξύδι.	0,69%	0,61%	0,61%	0,58%	0,65%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8,37%</b>	<b>8,10%</b>	<b>8,50%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,68%</b>

**2.6 Συμμετοχή Κλάδου Τροφίμων & Ποτών στις ελληνικές εισαγωγές  
(International Trade Centre, 2016)**

Όσον αφορά την συμμετοχή του κλάδου στις ελληνικές εισαγωγές, τα κρέατα και τα παραπροϊόντα σφαγίων αποτελούν το περί το 4% των ελληνικών εισαγωγών τροφίμων και ποτών, οι οποίες κυμαίνονται καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας μεταξύ 8% και 9% επί του συνόλου των εισαγωγών.

Για την βαθύτερη ανάλυση του κλάδου, κρίνεται σκόπιμη η χρήση του διοικητικού εργαλείου S.W.O.T. (Strengthens, Weaknesses, Opportunities, Threats). Μέσω της εν λόγω ανάλυσης εντοπίζονται τα ισχυρά αλλά και τα αδύνατα σημεία του εσωτερικού περιβάλλοντος καθώς και οι δυνητικά εκμεταλλεύσιμες ευκαιρίες και οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν του εξωτερικού περιβάλλοντος (Hill & Jones, 2007).

Στα δυνατά σημεία του κλάδου συγκαταλέγεται η προσβασιμότητα σε πρώτες ύλες υψηλής ποιότητας και χαμηλού κόστους όπως το νερό, τα αγροτικά προϊόντα, τα αλιεύματα και τα κτηνοτροφικά προϊόντα, το έμπειρο και καταρτισμένο εργατικό δυναμικό, η μη ύπαρξη τελωνειακών περιορισμών στις εξαγωγές προς χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η εποχική αύξηση της ζήτησης κατά την καλοκαιρινή περίοδο λόγω της σημαντικής αύξησης των δυνητικών καταναλωτών λόγω της έλευσης τουριστών.

Στα αδύνατα σημεία περιλαμβάνεται το μικρό μέγεθος της αγοράς καθώς και η μείωση της ζήτησης, καθώς πλέον η δαπάνη για τρόφιμα στον εγχώριο οικογενειακό προϋπολογισμό περιορίστηκε λίγο υψηλότερα του 15%, όπου και δείχνει σημάδια σταθεροποίησης. Στο σημείο αυτό κρίνεται απαραίτητο να επισημανθεί η δυσκολία εύρεσης εξωτερικής χρηματοδότησης λόγω της οικονομικής κρίσης και της ελληνικής χρηματοπιστωτικής κρίσης καθώς και η ελαστικότητα ως προς το εισόδημα της ζήτησης των προϊόντων του κλάδου, που σε ένα καθεστώς περιορισμού του εισοδήματος λειτουργεί αρνητικά. Τέλος, η σημαντική διακύμανση στις τιμές των πρώτων υλών λόγω έκτακτων φαινομένων όπως οι αλλαγές του καιρού, αποτελούν σημαντικό μειονέκτημα του κλάδου, ιδίως όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των προβλέψεων και την υλοποίηση νέων επενδύσεων.

Όσον αφορά τις ευκαιρίες που δύναται να εκμεταλλευτούν οι εταιρείες του κλάδου, είναι η δυνατότητα εισόδου σε νέες ακόρεστες και σε πολλές περιπτώσεις αναπτυσσόμενες αγορές. Μία ακόμη ευκαιρία αποτελεί η στροφή των καταναλωτών του δυτικού κόσμου σε έναν πιο υγιεινό τρόπο ζωής που συνδέεται με την κατανάλωση προϊόντων υψηλής διατροφικής αξίας όπως το ελαιόλαδο και η ακόμα μεγαλύτερη αύξηση των τουριστικών αφίξεων. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι στις αναπτυξιακές ευκαιρίες δύναται να περιληφθεί η εκμετάλλευση και αξιοποίηση των χαρακτηριστικών των ελληνικών προϊόντων διατροφής, δημιουργώντας ή αναπτύσσοντας ισχυρές ταυτότητες προϊόντων με διεθνούς εμβέλειας αναγνωρισιμότητα. Στο ίδιο πλαίσιο και λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι ο κλάδος αποτελείται ως επί το πλείστον από μικρές και πολύ μικρές

επιχειρήσεις, η ολοκλήρωση συνεργασιών και συγχωνεύσεων αποτελούν μία ακόμη αναπτυξιακή ευκαιρία, αυξάνοντας κατακόρυφα τους πόρους και κατ' επέκταση τις δυνατότητές τους. Τέλος, δεν πρέπει να παραληφθεί ο ρόλος του τουρισμού, καθώς τα ελληνικά προϊόντα διατροφής μπορούν αφενός μέσω ξενοδοχειακών μονάδων και εστιατορίων να καλύψουν τις ανάγκες μίας εποχιακής μεν αλλά σημαντικής εσωτερικής αγοράς και αφετέρου να δημιουργήσουν τα σχετικά ερεθίσματα και τις απαραίτητες βάσεις ώστε να ενθαρρυνθεί ή να ενισχυθεί η εξαγωγή τους (Economist, 2010).

Οι σημαντικότερες απειλές τις οποίες καλούνται να αντιμετωπίσουν οι εταιρείες του κλάδου περιλαμβάνουν την αύξηση της φορολόγησης στο πλαίσιο της δημοσιονομικής εξυγίανσης και στον ακόμα μεγαλύτερο περιορισμό του εισοδήματος των καταναλωτών. Παράλληλα πρέπει να συμπεριληφθούν οι αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσον αφορά εμπορικές συμφωνίες με τρίτες χώρες καθώς και η ανάδυση νέων παικτών στην παγκόσμια αγορά τροφίμων που οδηγούν σε ενίσχυση του ανταγωνισμού και υποχώρηση των τιμών. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί η υψηλή ευαισθησία του καταναλωτικού κοινού σε σκάνδαλα και σε αρνητικές πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα του κλάδου, που σαφέστατα μπορούν να επηρεάσουν σε ανυπολόγιστο βαθμό την πορεία είτε ενός μέρους του κλάδου είτε συγκεκριμένων επιχειρήσεων. Τέλος στις απειλές δύναται να συμπεριληφθούν οι σημαντικές διακυμάνσεις που παρουσιάζουν οι τιμές καθώς και ο περιορισμός των διαθέσιμων φυσικών πόρων λόγω της υψηλούς έντασης γεωργικής παραγωγής και των κλιματικών αλλαγών.

### **3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

#### *3.1 Εισαγωγή στην θεμελιώδη χρηματοοικονομική ανάλυση*

Στην διεθνή βιβλιογραφία υφίστανται δύο πτυχές της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η θεμελιώδης και η τεχνική. Η μεν πρώτη αναλύει και επιχειρεί να προβλέψει την μελλοντική πορεία μίας επιχείρησης μέσω της αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής της θέσης. Από την άλλη μεριά, η τεχνική ανάλυση αξιολογεί και επιχειρεί να κάνει προβλέψεις σχετικά με την αξία της επιχείρησης (κεφαλαιοποίηση) στην κεφαλαιαγορά λαμβάνοντας υπόψη ιστορικά στοιχεία που σχετίζονται με την τιμή της μετοχής της, βασιζόμενη στην υπόθεση ότι η τιμή αντανακλά την διαθέσιμη πληροφόρηση σχετικά με την επιχείρηση. Στην παρούσα έρευνα υιοθετείται η θεμελιώδης χρηματοοικονομική ανάλυση και συνεπώς η όποια αναφορά σε αυτήν θα σχετίζεται με την θεμελιώδη.

Ως κύριος σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να οριστεί η παροχή σε όσους έχουν έννομο συμφέρον (stakeholders), χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Συνεπώς η χρηματοοικονομική ανάλυση βρίσκεται συνδεδεμένη και υποστηρίζει την αρχή της ελεύθερης κυκλοφορίας της πληροφορίας και συνεπώς την ελεύθερη κυκλοφορία οικονομικών πληροφοριών (Κάντζος, 1994).

Σύμφωνα με την αντίστοιχη θεωρία, ως πρόσωπα με έννομο συμφέρον σε μία επιχείρηση (stakeholders), δύναται να θεωρηθούν τα εξής (Friedman & Miles, 2006):

#### 1. Μέτοχοι – Ιδιοκτήτες της επιχείρησης.

Οι μέτοχοι, αποτελώντας τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης και λειτουργώντας ως επενδυτές, έχουν ενδιαφέρον όσον αφορά την οικονομική απόδοση της επιχείρησης που αποτελεί πρακτικά την

επένδυσή τους, την βιωσιμότητά της ούτως ώστε να εξασφαλίζονται μελλοντικές αποδόσεις και τέλος την χρηστή διαχείριση της εταιρικής περιουσίας. Το εν λόγω ενδιαφέρον κορυφώνεται με το δικαίωμα να ορίζουν, να παύουν και να απαλλάσσουν τις διοικήσεις της επιχείρησης.

## 2. Πελάτες.

Τόσο οι υφιστάμενοι όσο και οι δυνητικοί πελάτης της επιχείρησης παρουσιάζουν ενδιαφέρον για την χρηματοοικονομική της θέση αφενός για να αξιολογήσουν την διαπραγματευτική της ισχύ και συνεπώς να εφαρμόσουν ένα σχέδιο διαπραγμάτευσης και αφετέρου για να γνωρίζουν το επίπεδο βιωσιμότητας της επιχείρησης και συνεπώς τις πιθανότητες για την δημιουργία μίας μακροχρόνιας σχέσης.

## 3. Προμηθευτές.

Τόσο οι υφιστάμενοι όσο και οι δυνητικοί πελάτης της επιχείρησης παρουσιάζουν ενδιαφέρον για την χρηματοοικονομική της θέση για τρεις λόγους. Αρχικά, όπως και οι πελάτες, επιθυμούν να αξιολογήσουν την διαπραγματευτική της ισχύ στο πλαίσιο ενός σχεδίου διαπραγμάτευσης και παράλληλα ενδιαφέρονται να γνωρίζουν το επίπεδο βιωσιμότητας της επιχείρησης ελπίζοντας στην δημιουργία μίας μακροχρόνιας σχέσης. Τέλος, οι προμηθευτές ως πιστωτές, ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, στο πλαίσιο της πιστοδοτικής τους πολιτικής.



#### 4. Απασχολούμενο προσωπικό.

Το ανθρώπινο δυναμικό ενδιαφέρεται να γνωρίζει το επίπεδο βιωσιμότητας της επιχείρησης και κατ' επέκταση την μελλοντική ύπαρξη της θέσης απασχόλησής του. Παράλληλα, το προσωπικό ενδιαφέρεται για την αποδοτικότητα και την κερδοφορία της επιχείρησης ώστε να εγείρει αξιώσεις για πρόσθετες αποδοχές.

#### 5. Κοινωνικό σύνολο.

Τέλος το κοινωνικό σύνολο εκφράζει το ενδιαφέρον του σχετικά με τις θέσεις απασχόλησης και την διατηρησιμότητά τους καθώς και την συνεισφορά της επιχείρησης στα δημόσια έσοδα μέσω φορολογίας. Τέλος, η κοινωνία παρουσιάζει και επιστημονικό ενδιαφέρον στο πλαίσιο ακαδημαϊκής έρευνας όπως της παρούσης περίπτωσης.

Ο συνδυετικός κρίκος όλων των ανωτέρω ομάδων που έχουν έννομο συμφέρον από την εταιρεία είναι η προσβασιμότητα σε πληροφορίες. Πιο συγκεκριμένα ανεξαρτήτως να βρίσκονται εντός ή εκτός επιχείρησης, τα ανωτέρω πρόσωπα δεν έχουν πρόσβαση σε εσωτερική πληροφόρηση και κατ' επέκταση στρέφονται στην λήψη χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Κοντάκος & Παπασπύρος, 1994). Από την άλλη μεριά, πρόσωπα με πρόσβαση σε εσωτερικές πληροφορίες όπως οι μάνατζερ της επιχείρησης οι οποίοι λαμβάνουν τέτοιες πληροφορίες στο πλαίσιο της λήψης διοικητικών αποφάσεων, λαμβάνουν υπόψη αλλά δεν βασίζονται στην χρηματοοικονομική πληροφόρηση.

Πιο συγκεκριμένα, η θεμελιώδης χρηματοοικονομική πληροφόρηση δύναται να υποστηρίξει (Κοντάκος & Παπασπύρος, 1994):

1. Τόσο την αξιολόγηση όσο κυρίως την ερμηνεία της χρηματοοικονομικής θέσης μίας επιχείρηση εντός συγκεκριμένης χρονικής περιόδου.
2. Την εξέταση των παραγόντων οι οποίοι διαμόρφωσαν την ανωτέρω χρηματοοικονομική θέση και τον εντοπισμό τρόπων για την βελτίωσή της.
3. Την διενέργεια προβλέψεων σχετικών με την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης στο μέλλον και την διατύπωση προτάσεων για σχετικές ενέργειες.

Στο πλαίσιο της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, δίνεται έμφαση στην αξιολόγηση των παρακάτω σχέσεων (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000):

1. Οριζόντια σχέση.

Η συγκεκριμένη σχέση αφορά συγκεκριμένα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο ενεργητικό και συγκεκριμένες χρηματοδοτικές πηγές που εμπεριέχονται στο παθητικό, λαμβάνοντας ως δεδομένη την χρηματοδότηση παγίων περιουσιακών στοιχείων με μακροπρόθεσμα κεφάλαια και την αναγνώριση μέρους των κυκλοφορόντων περιουσιακών στοιχείων ως πάγια, υπό την μορφή κεφαλαίου κίνησης.

2. Σχέση χορηγούμενων και λαμβανόμενων πιστώσεων.

Η συγκεκριμένη σχέση αφορά τις πιστώσεις που χορηγήθηκαν στους πελάτες και τις πιστώσεις που έχουν ληφθεί από τους προμηθευτές, με γνώμονα τον εναρμονισμό τους και την επίτευξη ορθών χρηματοδοτικών επιλογών.

### 3. Παγίων και ιδίων κεφαλαίων.

Η συγκεκριμένη σχέση αφορά την χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων με ίδια κεφάλαια και συνεπώς τον βαθμό εξάρτησης από ξένες πηγές χρηματοδότησης, αυξάνοντας τον αντίστοιχο χρηματοδοτικό κίνδυνο καθώς και τα σχετικά χρηματοδοτικά κόστη.

Εξετάζοντας την θεμελιώδη χρηματοοικονομική ανάλυση ως διαδικασία, δύναται να διαχωριστεί σε δύο κύριες φάσεις, την τυπική και την ουσιαστική φάση. Η τυπική φάση αποτελεί πρακτικά την προετοιμασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και περιλαμβάνει τις εξής ενέργειες (Κοντάκος & Παπασπύρος, 1994):

1. Έλεγχο των χρηματοοικονομικών δεδομένων.
2. Συγκέντρωση ποιοτικών πληροφοριών που σχετίζονται με τα ποσοτικά χρηματοοικονομικά δεδομένα.
3. Προσαρμογή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε μορφή επεξεργάσιμη.
4. Έκφραση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των εν λόγω καταστάσεων σε ποσοστά.
5. Υπολογισμός της ετήσιας μεταβολής των χρηματοοικονομικών μεγεθών των εν λόγω καταστάσεων σε ποσοστά.
6. Την γραφική παρουσίαση των χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Κατά την διάρκεια της δεύτερης φάσης της ανάλυσης η οποία χαρακτηρίζεται ως ουσιαστική, λαμβάνουν χώρα οι εξής ενέργειες (Κοντάκος & Παπασπύρος, 1994):

1. Κατάρτιση πινάκων με τα στοιχεία τα οποία εξήχθησαν κατά την προηγούμενη τυπική φάση.
2. Υπολογισμό των επιλεχθέντων αριθμοδεικτών.
3. Επεξεργασία και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών μεγεθών.

Κατά μία άλλη προσέγγιση, η θεμελιώδη χρηματοοικονομική ανάλυση, μπορεί να διαχωριστεί στα πέντε παρακάτω στάδια (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000):

1. Τυποποίηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στο εν λόγω στάδιο, το οποίο αποτελεί προκαταρκτικό στάδιο που αντιπροσωπεύει την τυπική φάση, γίνονται όλες οι απαραίτητες προσαρμογές στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ώστε να είναι εφικτή η επεξεργασία τους. Οι ανωτέρω προσαρμογές δύναται να αφορούν τις διαφορές μεταξύ λογιστικών νομοθεσιών, το νόμισμα στο οποίο αποτυπώνονται τα μεγέθη και στις μεθόδους που ακολουθήθηκαν.

2. Οριζόντια και κάθετη ανάλυση.

Στο εν λόγω στάδιο, αφενός εξετάζεται η ποσοστιαία ετήσια μεταβολή του κάθε μεγέθους των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαχρονικά, και αφετέρου αξιολογείται η σύνθεση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε μία διαχειριστική χρήση μέσω της αποτύπωσης των χρηματοοικονομικών μεγεθών σε ποσοστά.

### 3. Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών.

Στο εν λόγω στάδιο υπολογίζονται και αξιολογούνται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες της οικονομικής μονάδας, οι οποίοι εξετάζουν την χρηματοοικονομική δομή, την ρευστότητα, την οικονομική απόδοση και την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της.

### 4. Συγκριτική ανάλυση.

Στο εν λόγω στάδιο συγκρίνεται η χρηματοοικονομική επίδοση της οικονομικής μονάδας με αντίστοιχες επιδόσεις ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων.

### 5. Διαχρονική ανάλυση.

Στο εν λόγω στάδιο επεκτείνεται η ανάλυση του προηγούμενου σταδίου καθώς συγκρίνεται η διαχρονική χρηματοοικονομική επίδοση της οικονομικής μονάδας, με τις αντίστοιχες διαχρονικές χρηματοοικονομικές επιδόσεις ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων.

Από τα παραπάνω γίνεται ευκόλως κατανοητό ότι βάση της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελούν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις καθώς από αυτές αντλούνται τα απαραίτητα για την ανάλυση δεδομένα. Επιπροσθέτως, για τους σκοπούς της ανάλυσης χρησιμοποιούνται διάφορα εργαλεία όπως πίνακες, ποσοστά και αριθμοδείκτες τα οποία και ερμηνεύονται αναλόγως.



### 3.2 Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Η βασική πηγή άντλησης όπως των δεδομένων που χρησιμοποιεί η θεμελιώδης χρηματοοικονομική ανάλυση είναι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Τα κυριότερα στοιχεία τα οποία περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι οι κεφαλαιουχικές πηγές της οικονομικής μονάδας, οι επενδύσεις στις οποίες χρησιμοποιήθηκαν τα εν λόγω κεφάλαια και το οικονομικό αποτέλεσμα που προέκυψε κατά την διαχειριστική χρήση (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000).

Η χρήση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως πηγή των χρηματοοικονομικών δεδομένων της ανάλυσης περιλαμβάνει τα εξής πλεονεκτήματα (Κάντζος, 1994):

1. Η συγκέντρωση των απαραίτητων χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μία απλή διαδικασία καθώς βρίσκονται δημοσιευμένες σε πλήθος μέσων χωρίς παράλληλα να απαιτείται κάποιο κόστος.
2. Σε σύγκριση με τις υπόλοιπες διαθέσιμες πηγές, οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν τα πλέον έγκαιρα δεδομένα.
3. Σε σύγκριση με τις υπόλοιπες διαθέσιμες πηγές, οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν τα απαραίτητα δεδομένα στην πλέον κατάλληλη για επεξεργασία μορφή.
4. Σε σύγκριση με τις υπόλοιπες διαθέσιμες πηγές, οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν τα πλέον αξιόπιστα δεδομένα καθώς οι καταστάσεις καταρτίζονται βάσει ενός αυστηρού πλαισίου και συγκεκριμένων αρχών, από έμπειρους λογιστές και ελέγχονται από επαγγελματίες ελεγκτές.

Οι αρχές οι οποίες διέπουν την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και εν μέρει εξασφαλίζουν την αξιοπιστία των χρηματοοικονομικών δεδομένων είναι οι παρακάτω (Κάντζος, 1994):

1. Η αρχή της οικονομικής μονάδας.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στην υπαρξιακή αυτοτέλεια όσον αφορά την λειτουργία της εκάστοτε οικονομικής μονάδος, γεγονός που αποτελεί προαπαιτούμενο για την λειτουργία ενός λογιστικού συστήματος.

2. Η αρχή της συνέχειας της δραστηριότητας.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στην υπόθεση της συνέχισης της λειτουργίας της επιχείρησης, λαμβάνοντας ως δεδομένο ότι η οικονομική μονάδα δεν θα διακόψει την λειτουργία της, γεγονός που αποτελεί κριτήριο ιδιαίτερα στην κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

3. Η αρχή της αυτοτέλειας της λογιστικής περιόδου.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στον διαχωρισμό της λειτουργίας της οικονομικής μονάδας σε λογιστικές περιόδους, ίσης διάρκειας, επιτρέποντας με αυτόν τον τρόπο τον υπολογισμό περιοδικά του οικονομικού αποτελέσματος.

4. Η αρχή της συντηρητικότητας των υποθέσεων.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στην αβεβαιότητα του επιχειρησιακού περιβάλλοντος, λαμβάνοντας ως δεδομένο το δυσμενέστερο



σενάριο σε περίπτωση επιλογής μεταξύ υποθέσεων αβέβαιης κατάληξης.

5. Η αρχή της συνέπειας.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στην ύπαρξη λογιστικής συνέπειας όσον αφορά τους τύπους και τις μεθόδους που υιοθετούνται, η οποία να διασφαλίζει την συγκρισιμότητα τόσο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της οικονομικής μονάδας διαχρονικά όσο και των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της ίδιας περιόδου διαφορετικών οικονομικών μονάδων.

6. Η αρχή της σημαντικότητας των πληροφοριών.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στην κρίση του λογιστή να λαμβάνει υπόψιν κατά την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όσες πληροφορίες θεωρεί σημαντικές και δύναται να επηρεάσουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και να επιτρέψει την παρέκκλιση σε περίπτωση ανακριβειών ελάχιστης σημασίας.

7. Η αρχή του ιστορικού κόστους κτήσης.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στην χρησιμοποίηση του κόστους κατά την χρονική στιγμή της απόκτησης για τον προσδιορισμό της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου.

## 8. Η αρχή της μη αναγνώρισης των εσόδων και των εξόδων.

Η εν λόγω αρχή βασίζεται στην ύπαρξη κριτηρίων για την αναγνώριση και συνεπώς για την καταχώρηση εντός μίας διαχειριστικής χρήσης, τόσο των εσόδων όσο και των εξόδων μίας οικονομικής μονάδας.

Λόγω της σπουδαιότητάς τους και παρά την ύπαρξη των ανωτέρω αρχών καθώς και του αυστηρού λογιστικού και ελεγκτικού πλαισίου, τα μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τυγχάνουν χειραγώγησης. Το ανωτέρω επιτυγχάνεται μέσω των τεχνικών της δημιουργικής λογιστικής, οι οποίες βασιζόμενες στην κατάχρηση των λογιστικών αρχών και πρακτικών χειραγωγούν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη οδηγώντας στην εξαγωγή μίας μη αληθούς εικόνας (O' Regan, 2007).

Στο ανωτέρω πρέπει να προστεθεί το γεγονός ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν μέσω των μεγεθών περισσότερο ποσοτικά παρά ποιοτικά δεδομένα, ενώ αν και συγκριτικά έγκαιρες αφορούν παρελθούσες διαχειριστικές χρήσεις και συνεπώς δεν μπορούν να αποτελέσουν ένα αποδεδειγμένα αξιόπιστο μέσο πρόβλεψης της μελλοντικής πορείας των επιχειρήσεων.

Παράλληλα, κρίνεται σκόπιμο να επισημανθεί ότι πέραν της χειραγώγησης των μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και της ύπαρξης ως επί το πλείστον ποσοτικών και όχι ποιοτικών πληροφοριών, οι χρήστες τους αντιμετωπίζουν δυσκολίες που συνδέονται με την ξεχωριστή φύση του αντικειμένου της εκάστοτε επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, ανάλογα με την δραστηριότητά της, κάθε οικονομική μονάδα έχει ιδιαίτερα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000). Παραδείγματος χάριν μία βιομηχανική επιχείρηση έχει διαφοροποιημένα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά από μία εμπορική επιχείρηση και από μία επιχείρησης παροχής υπηρεσιών.

Επιπροσθέτως, πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή όσον αφορά τον πληθωρισμό. Πιο συγκεκριμένα, ιδιαίτερα σε περιόδους με έντονες πληθωριστικές πιέσεις, η όποια προσπάθεια διαχρονικής θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι απαραίτητο να λαμβάνει υπόψιν την μεταβολή της αγοραστικής αξίας του χρήματος. Πιο συγκεκριμένα, χωρίς να επηρεαστεί η λογιστική αρχή του ιστορικού κόστους, τα χρηματοοικονομικά μεγέθη πρέπει να εμφανίζονται σε τρέχουσες αξίας βάσει της μεταβολής της αγοραστικής δύναμης (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000).

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν και εν συνέχεια να δημοσιεύουν οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρείες, πηγάζουν από τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Μέσω του εν λόγω κανονισμού επιχειρείται η ολοκλήρωση ενός ακόμα σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης μέσω της λογιστικής τυποποίησης που θα διευκόλυε την μεταφορά κεφαλαίων και δευτερευόντως εργατικού δυναμικού μεταξύ των χωρών της ένωσης. Πιο συγκεκριμένα προβλέπεται η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και των μεταγενέστερων Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς στις εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές. Στην Ελλάδα ο εν λόγω κανονισμός εφαρμόστηκε αρχικά με τον Νόμο 2992/2002 που όριζε ως ημερομηνία πρώτης εφαρμογής την 01/01/2003, αλλά εν συνέχεια λόγω προβλημάτων και εμποδίων εφαρμογής, αντικαταστήθηκε από τον Νόμο 3229/2004, ο οποίος όριζε ως ημερομηνία πρώτης εφαρμογής την 01/01/2005 (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Λαμβάνοντας υπόψη τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 1, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που πρέπει να καταρτίζονται και να δημοσιεύονται είναι οι εξής (Ντζανάτος, 2008):

1. Η κατάσταση οικονομικής θέσης.

Η κατάσταση οικονομικής θέσης αποτελεί πρακτικά τον ισολογισμό της επιχείρησης, παρουσιάζοντας την περιουσιακή της διάρθρωση,

το κεφαλαιακό μείγμα και τέλος το αποτέλεσμα της τελευταίας διαχειριστικής χρήσης. Πιο συγκεκριμένα η κατάσταση οικονομικής θέσης διαχωρίζεται στο ενεργητικό όπου περιλαμβάνεται το σύνολο της εταιρικής περιουσίας διαχωρισμένο σε πάγιο και κυκλοφορούν και στο παθητικό το οποίο είναι διαχωρισμένο στην καθαρή θέση, στις μακροχρόνιες και στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

2. Η κατάσταση συνολικών εσόδων.

Η κατάσταση των συνολικών εσόδων αποτελεί πρακτικά την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως που αντικατέστησε. Μέσω της εν λόγω κατάστασης παρουσιάζεται το αποτέλεσμα και ο τρόπος εξαγωγής του από την λειτουργία εντός μίας συγκεκριμένης περιόδου. Η εν λόγω κατάσταση ξεκινάει από τον κύκλο εργασιών για να καταλήξει βαθμιδωτά στο μικτό αποτέλεσμα, στο αποτέλεσμα προ φόρων και τέλος στο καθαρό αποτέλεσμα.

3. Η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων.

Η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων περιλαμβάνει τα μεγέθη που αποτελούν την καθαρή θέση της επιχείρησης καθώς και τις μεταβολές τους κατά την διάρκεια μίας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Η εν λόγω κατάσταση ξεκινάει από το τέλος της κατάστασης συνολικών εσόδων με το καθαρό αποτέλεσμα και το πώς διανέμεται δίνοντας έμφαση στα ποσά τα οποία μεταφέρθηκαν ή αφαιρέθηκαν από την καθαρή θέση της επιχείρησης.

#### 4. Η κατάσταση ταμειακών ροών.

Η κατάσταση των ταμειακών ροών ομαδοποιεί τις δραστηριότητες της επιχείρησης στις οποίες εμπλέκεται το ταμείο, σε τρεις κατηγορίες και πιο συγκεκριμένα στις λειτουργικές, τις επενδυτικές και τις χρηματοδοτικές. Εστιάζοντας στην μεταβολή του ταμείου σε κάθε δραστηριότητα, παρέχονται αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με το επίπεδο ρευστότητας της επιχείρησης και τους βασικότερους παράγοντες που το επηρεάζουν.

#### 5. Οι σημειώσεις.

Οι σημειώσεις αποτελούν πρακτικά την μοναδική χρηματοοικονομική κατάσταση που περιλαμβάνει ποιοτικές πληροφορίες. Πιο συγκεκριμένα, μέσω παραπομπών παρέχουν διευκρινίσεις και λεπτομερείς αναλύσεις των μεγεθών που περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι παρέχονται στοιχεία σχετικά με τον τρόπο και τις τεχνικές που χρησιμοποιήθηκαν για την σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δηλώσεις όπως η προσαρμογή στα πρότυπα, οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν (π.χ. αποτίμησης) και ο βαθμός χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Λαμβάνοντας υπόψη τις ανωτέρω χρηματοοικονομικές καταστάσεις και επιχειρώντας την σύγκρισή της υπό ένα κριτικό πρίσμα με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που προέβλεπε το ελληνικό λογιστικό και νομικό πλαίσιο μέχρι την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων προκύπτουν ορισμένα αξιοσημείωτα στοιχεία. Αρχικά, η κατάσταση οικονομικής θέσης αποτελεί την διάδοχη κατάσταση του ισολογισμού, όπου πέραν μερικών διαρθρωτικών αλλαγών, η χρηματοοικονομική κατάσταση διατηρεί τα βασικά χαρακτηριστικά της.

Στο ίδιο πλαίσιο, η κατάσταση συνολικών εσόδων αποτελεί την συνέχεια της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, με την νέα κατάσταση να διατηρεί στο μεγαλύτερο μέρος την μορφή και την δομή της προκατόχου της. Όσον αφορά την κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων, αποτελεί πρακτικά την διεύρυνση της προγενέστερου πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων, όπου πέραν των πληροφοριών σχετικά με την διάθεση των αποτελεσμάτων περιλαμβάνονται στοιχεία σχετικά με το σύνολο των μεταβολών της καθαρής θέσης. Η κατάσταση των ταμειακών ροών, η οποία αποτελούσε προαιρετική χρηματοοικονομική κατάσταση από την ελληνική νομοθεσία καθίσταται πλέον αναπόσπαστο κομμάτι ενός σετ χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Τέλος, οι σημειώσεις αποτελούν πρακτικά την διεύρυνση του προγενέστερου παραρτήματος, όπου πέραν της αύξησης των απαραίτητων ποιοτικών πληροφοριών που υποχρεωτικά συμπεριλαμβάνονται, δύναται προαιρετικά να περιληφθεί ένα μεγάλο εύρος στοιχείων που δεν προβλέπονταν στο παράρτημα. Πιο συγκεκριμένα, οι πληροφορίες που είναι υποχρεωτικές στις σημειώσεις αλλά δεν προβλέπονταν στο προσάρτημα είναι οι εξής (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005):

1. Το μέγεθος της διαφοράς από την υιοθέτηση διαφορετικής μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων, σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 2.
2. Αναλυτικά στοιχεία ανά δραστηριότητα σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 14.
3. Τα πάγια τα οποία αποτελούν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) και ο διαχωρισμός των ταμειακών εκροών σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 17.
4. Οι όποιες συναλλαγές με συνδεδεμένες οικονομικές μονάδες σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 24.
5. Ο στόχος που έχει τεθεί και οι πολιτικές για την διαχείριση του κινδύνου χρηματοδότησης σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 32.

6. Τα στοιχεία τα οποία αφορούν τον υπολογισμό των κερδών κατά μετοχή σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 33.
7. Οι μεταβολές που προκύπτουν μεταξύ των ενδιάμεσων και των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 34.
8. Οι πληροφορίες που σχετίζονται με τις διενεργηθείσες προβλέψεις και τις ενδεχόμενες υποχρεώσεις που θα προκύψουν σύμφωνα με τις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Πλαισίου 37.

### 3.3 Τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Όπως έχει ήδη σημειωθεί, η θεμελιώδης χρηματοοικονομική ανάλυση αντλεί και εν συνέχεια επεξεργάζεται τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εξαγοντας σημαντικές πληροφορίες για την εκάστοτε υπό εξέταση επιχείρηση (Κάντζος, 1994). Βέβαια, στο σημείο αυτό κρίνεται απαραίτητο να επισημανθεί ότι για την εξαγωγή αξιόπιστων και συγκρίσιμων αποτελεσμάτων, τα αντληθέντα χρηματοοικονομικά δεδομένα πρέπει να αφορούν τις ίδιες διαχειριστικές περιόδους (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000).

Η αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών συνθηκών εντός των οποίων λειτουργεί μία οικονομική μονάδα μπορεί να γίνει μέσω ενός συνόλου εργαλείων ανάλυσης, τα οποία κατά μία προσέγγιση αποτελούν στάδια της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000).

Τα εργαλεία τα οποία εντάσσονται στην φαρέτρα της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης και εφαρμόζονται για την εξαγωγή των σχετικών αποτελεσμάτων μπορούν να συνοψιστούν ως εξής :

#### 1. Συγκριτικές καταστάσεις.

Το εν λόγω εργαλείο χρηματοοικονομικής ανάλυσης αξιολογεί την διαχρονική πορεία των χρηματοοικονομικών μεγεθών της εκάστοτε επιχείρησης, υλοποιώντας μία ανάλυση οριζόντιας μορφής. Πιο συγκεκριμένα, για την κατάρτιση των συγκριτικών καταστάσεων υπολογίζεται σε απόλυτο μέγεθος η ετήσια μεταβολή του κάθε χρηματοοικονομικού μεγέθους των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς και η συγκεντρωτική μεταβολή για το σύνολο της υπό εξέτασης περιόδου (Κάντζος, 1994). Οι συγκριτικές καταστάσεις είναι ένα εργαλείο απλό και εύχρηστο, το οποίο αποτυπώνει την πορεία των χρηματοοικονομικών μεγεθών της υπό εξέτασης επιχείρησης.



## 2. Καταστάσεις τάσης.

Το εν λόγω εργαλείο χρηματοοικονομικής ανάλυσης αξιολογεί την διαχρονική πορεία των χρηματοοικονομικών μεγεθών της εκάστοτε επιχείρησης, υλοποιώντας μία ανάλυση οριζόντιας μορφής. Το εν λόγω εργαλείο επιτυγχάνει αφενός να αποτυπώνει την μεταβολή των χρηματοοικονομικών μεγεθών λαμβάνοντας υπόψη το ύψος τους σε ένα συγκεκριμένο έτος (που δεν επιτυγχάνεται από τις συγκριτικές καταστάσεις) χωρίς να παραβλέπει την ταυτόχρονη μεταβολή συγκεκριμένων μεγεθών (που δεν επιτυγχάνεται από τις καταστάσεις κοινού μεγέθους). Για την κατάρτιση των καταστάσεων τάσης, επιλέγεται το έτος βάσης, του οποίου τα μεγέθη αποτελούν την βάση σύγκρισης. Για να μην εξαχθούν εσφαλμένα συμπεράσματα, το επιλεγθέν έτος πρέπει να αποτελεί ένα έτος που μπορεί να χαρακτηριστεί ως σύνηθες και τυπικό (Κάντζος, 1994). Οι τιμές των χρηματοοικονομικών μεγεθών του εν λόγω έτους λαμβάνουν την τιμή 100, ενώ οι τιμές των υπολοίπων ετών αποτυπώνονται αναλογικά με βάση την ποσοστιαία μεταβολή τους.

## 3. Καταστάσεις κοινού μεγέθους.

Το εν λόγω εργαλείο χρηματοοικονομικής ανάλυσης, σε αντίθεση με τα ανωτέρω, παρουσιάζουν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως ποσοστά, υλοποιώντας μία ανάλυση κάθετης μορφής. Πιο συγκεκριμένα, για την κατάρτιση των καταστάσεων κοινού μεγέθους, διαιρείται το κάθε απόλυτο μέγεθος του ισολογισμού με το σύνολο του ισολογισμού και κάθε απόλυτο

μέγεθος των αποτελεσμάτων χρήσης με τον κύκλο εργασιών (Ο' Regan, 2007). Με την βοήθεια των καταστάσεων κοινού μεγέθους αποκαλύπτονται πρακτικές και στρατηγικές της εταιρείας ενώ εντοπίζονται διαρθρωτικά προβλήματα που σχετίζονται με την χρηματοοικονομική μηχανική. Αν και αποτελούν εργαλείο κάθετης ανάλυσης, η διαχρονική συγκρίσει των εν λόγω καταστάσεων είναι εφικτή και μεγιστοποιεί την χρησιμότητά του.

#### 4. Αριθμοδείκτες.

Το εν λόγω εργαλείο χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί απλά μία αλγεβρική σχέση μεταξύ απολύτων χρηματοοικονομικών μεγεθών. Μέσω της δημιουργίας τέτοιων σχέσεων είναι εφικτή η συγκρισιμότητα και η εξαγωγή συμπερασμάτων που θα ήταν ιδιαίτερα περίπλοκη μέσω της εξέτασης των χρηματοοικονομικών μεγεθών μεμονωμένα. Καθώς ο αριθμός των συνδυασμών και συνεπώς των εν λόγω σχέσεων είναι απεριόριστος, απεριόριστος είναι και ο αριθμός των εφικτών αριθμοδεικτών, με την χρησιμότητα των περισσότερων εξ αυτών να είναι περιορισμένη. Βασικό πλεονέκτημα της χρήσης αριθμοδεικτών ως εργαλείο θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι ότι οι αριθμοδείκτες συνοψίζουν συστηματικά έναν μεγάλο εύρος χρηματοοικονομικών μεγεθών (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000). Πρέπει δε να σημειωθεί ότι αν και τα χρηματοοικονομικά μεγέθη μεταβάλλονται διαχρονικά, είναι αρκετά πιθανό οι μεταξύ τους σχέσεις είτε να παραμένουν αμετάβλητες είναι να παρουσιάζουν αμελητέα μεταβολή. Για την αποτελεσματικότερη χρήση του εν λόγω εργαλείου, η διεθνής βιβλιογραφία ομαδοποιεί τους αριθμοδείκτες στις παρακάτω κατηγορίες (Πομόνης, 1998):

❖ Ρευστότητας.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αξιολογούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται με επιτυχία στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

❖ Αποδοτικότητα.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αξιολογούν την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη και να χρησιμοποιεί αποδοτικά την περιουσία και τα κεφάλαιά της.

❖ Δραστηριότητας.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αξιολογούν συγκεκριμένες πτυχές της ενδοεπιχειρησιακής λειτουργίας όπως την διαχείριση των αποθεμάτων.

❖ Κεφαλαιακής επάρκειας.

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής επάρκειας αξιολογούν την φερεγγυότητα της επιχείρησης και την κεφαλαιακή της διάρθρωση.

## 4. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

### 4.1 Συγκριτικές καταστάσεις

Καθώς η μεμονωμένη μελέτη των συγκριτικών καταστάσεων της κάθε εταιρείας του δείγματος θα είχε ελάχιστη χρησιμότητα και θα παρείχε ένα μη διαχειρίσιμο πλήθος πληροφοριών, καταρτίστηκαν οι συγκριτικές καταστάσεις συγκεντρωτικά του δείγματος, ούτως ώστε να είναι εφικτή η αξιολόγηση του κλάδου και όχι μεμονωμένων εταιρειών.

	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2011-2015
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	-1.572.559.116,82	-30.714.222,59	15.750.583,62	-19.323.272,18	-1.606.846.027,97
Αποθέματα	61.087.829,82	-122.929.656,23	13.721.054,44	33.750.975,56	-14.369.796,41
Πελάτες	-26.656.140,38	-63.841.530,82	5.313.340,77	-10.697.048,55	-95.881.378,98
Λοιπά στοιχεία	-33.172.973,72	-19.565.298,36	-34.136.633,15	28.397.305,46	-58.477.599,77
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	1.258.715,72	-206.336.485,41	-15.102.237,94	51.451.232,47	-168.728.775,16
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	-1.571.300.401,10	-237.050.708,00	648.345,68	32.127.960,29	-1.775.574.803,13
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	-1.329.257.745,98	-226.469.888,12	41.440.518,51	27.276.040,35	-1.439.452.933,24
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ.	-285.837.406,15	-125.313.407,90	561.292.742,42	-94.102.118,71	-287.460.509,23
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ.	43.794.752,04	114.732.586,81	-113.086.583,80	-94.102.118,71	-48.661.363,66
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	-1.571.300.400,09	-237.050.709,21	648.345,88	32.127.957,29	-1.775.574.806,13
	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2011-2015</b>
Πωλήσεις	-193.854.931,42	66.805.195,50	-7.482.725,23	13.305.457,09	-121.227.004,06
Μικτό αποτέλεσμα	-92.103.085,38	-125.077.765,14	138.308.874,12	-23.788.311,83	-102.660.288,23
Καθαρό αποτέλεσμα	-4.003.777,67	-157.521.779,01	235.632.830,52	25.040.618,93	99.147.892,77

Από τον ανωτέρω πίνακα είναι εμφανής η υφεσιακή πορεία του κλάδου μέχρι και το 2013, πορεία που αντανακλάται τόσο στην συνολική περιουσία όσο και στην κερδοφορία. Από το 2014 τόσο η εταιρική περιουσία όσο και η κερδοφορία καταγράφουν αύξηση, με τον τζίρο να ενισχύεται τόσο το 2013 όσο και το 2015. Παρά την ανωτέρω ανάκαμψη, λόγω της σημαντικής υποχώρησης

κατά την χρήση του 2012, εξετάζοντας τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα της πενταετίας, τόσο η εταιρική περιουσία όσο και ο κύκλος εργασιών παρουσιάζονται μειωμένα, με εξαίρεση την κερδοφορία που επηρεάστηκε σημαντικά κατά την χρήση του 2013.

Εστιάζοντας σε συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά μεγέθη, η μείωση των περιουσιακών στοιχείων οφείλεται ως επί το πλείστον σε πάγια στοιχεία (90% της συνολικής μείωσης), ενώ από χρηματοδοτικής πλευράς το σημαντικότερο μέρος της αφορά τα ίδια κεφάλαια (80% της συνολικής μείωσης) τα οποία άλλωστε επηρεάστηκαν σημαντικά από τις ζημιολγόνες χρήσεις.

Ιδιαίτερα ενδιαφέρον στοιχείο ότι παρά την μείωση του μεικτού αποτελέσματος, το καθαρό αποτέλεσμα παρουσιάζεται ενισχυμένο, αποκαλύπτοντας την σταδιακή προσαρμογή στην κρίση και την βελτίωση της αποδοτικότητας.

#### 4.2 Καταστάσεις τάσης

Καθώς η μεμονωμένη μελέτη των καταστάσεων τάσης της κάθε εταιρείας του δείγματος θα είχε ελάχιστη χρησιμότητα και θα παρείχε ένα μη διαχειρίσιμο πλήθος πληροφοριών, καταρτίστηκαν οι καταστάσεις συγκεντρωτικά του δείγματος, ούτως ώστε να είναι εφικτή η αξιολόγηση του κλάδου και όχι μεμονωμένων εταιρειών.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	38,65	37,45	38,06	37,31
Αποθέματα	100,00	114,95	84,87	88,23	96,48
Πελάτες	100,00	94,71	82,03	83,08	80,96
Λοιπά στοιχεία	100,00	83,91	74,42	57,86	71,64
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	100,11	81,66	80,31	84,91
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00	57,32	50,88	50,90	51,77
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00	33,27	21,90	23,98	25,35
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	63,93	48,12	118,95	107,07
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	104,88	117,67	105,07	94,58
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00	57,32	50,88	50,90	51,77
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	100,00	87,43	91,76	91,28	92,14
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	79,78	52,32	82,69	77,46
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	105,78	333,10	-6,95	-43,08

Από τον παραπάνω πίνακα είναι εμφανής η σημαντική αρνητική επίπτωση της κρίσης στον κλάδο, παρά την μικρή ανάκαμψη που παρατηρείται μετά την χρήση του 2013. Πιο συγκεκριμένα η εταιρική περιουσία βρίσκεται κατά την χρήση του 2015 περίπου στο μισό από εκεί που βρισκόταν την χρήση του 2011. Οι πωλήσεις δεν βρίσκονται σημαντικά χαμηλότερα, αλλά το μεικτό αποτέλεσμα βρίσκεται μειωμένο κατά περίπου ¼. Παρόλα αυτά, οι χρήσεις του 2014 και του 2015 είναι κερδοφόρες. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι το αρνητικό πρόσημο στις εν λόγω χρήσεις έχει να κάνει με το γεγονός ότι το έτος βάσης ήταν

ζημιογόνο και συνεπώς λόγω της παραμόρφωσης του αποτελέσματος, οι κερδοφόρες χρήσεις έλαβαν αρνητικό πρόσημο.

Εστιάζοντας σε συγκεκριμένα μεγέθη, τα πάγια περιουσιακά στοιχεία απώλεσαν τα  $\frac{2}{3}$  της αξίας τους, ενώ τα αποθέματα επηρεάστηκαν ελάχιστα. Όσον αφορά το παθητικό, τα ίδια κεφάλαια επηρεαζόμενα από τις ζημιογόνες χρήσεις απώλεσαν τα  $\frac{3}{4}$  της αξίας τους, κενό που επιχειρήθηκε μέχρι ενός σημείου να καλυφθεί από την αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η αύξηση δεν τον μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μία περίοδο κρίσης πίστωσης, δεν πρέπει να παραβλεφθεί καθώς αντικατοπτρίζει μέχρι ενός βαθμού τις προοπτικές του κλάδου.

#### 4.3 Καταστάσεις κοινού μεγέθους

Καθώς η μεμονωμένη μελέτη των καταστάσεων κοινού μεγέθους της κάθε εταιρείας του δείγματος θα είχε ελάχιστη χρησιμότητα και θα παρείχε ένα μη διαχειρίσιμο πλήθος πληροφοριών, καταρτίστηκαν οι καταστάσεις συγκεντρωτικά του δείγματος, ούτως ώστε να είναι εφικτή η αξιολόγηση του κλάδου και όχι μεμονωμένων εταιρειών.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	69,62%	46,94%	51,24%	52,07%	50,17%
Αποθέματα	11,10%	22,26%	18,52%	19,24%	20,69%
Πελάτες	13,68%	22,60%	22,05%	22,33%	21,39%
Λοιπά στοιχεία	5,60%	8,20%	8,19%	6,37%	7,75%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	30,38%	53,06%	48,76%	47,93%	49,83%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	54,11%	31,41%	23,29%	24,21%	28,99%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	21,52%	24,01%	20,35%	25,49%	26,49%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	24,37%	44,59%	56,36%	50,30%	44,52%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	29,53%	26,95%	16,84%	26,50%	25,06%
Καθαρό αποτέλεσμα	-4,49%	-5,43%	-16,31%	0,34%	2,10%

Από τον ανωτέρω πίνακα προκύπτουν δύο ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Αρχικά παρατηρείται μία έντονη μείωση της παγιοποίησης του κλάδου, καθώς τα πάγια κατά την διάρκεια της πενταετίας περιορίστηκαν από τα  $\frac{2}{3}$  στο  $\frac{1}{2}$  της εταιρικής περιουσίας. Η εν λόγω υποχώρηση της συμμετοχής των παγίων καλύφθηκε κυρίως από την συμμετοχή των αποθεμάτων, τα οποία αν και δεν αυξήθηκαν σε απόλυτα μεγέθη, αυξήθηκε η συμμετοχή τους λόγω της μείωσης του ενεργητικού.



Το δεύτερο συμπέρασμα αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση του κλάδου. Ενώ η χρηματοδότηση των εταιρειών κατά την χρήση του 2011 βασιζόταν ως επί το πλείστον σε ίδια κεφάλαια, η συμμετοχή τους υποχώρησε στο μισό, με την εξωτερική χρηματοδότηση να διαδραματίζει κατά την χρήση του 2015 τον βασικότερο ρόλο.

Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τις χρήσεις του 2013 και 2014 παρατηρείται μία ιδιαίτερα επιθετική χρηματοδοτική πολιτική, καθώς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια (ίδια και ξένα) δεν κατορθώνουν να χρηματοδοτήσουν το σύνολο των παγίων στοιχείων, αυξάνοντας τον κίνδυνο της αναχρηματοδότησης. Το εν λόγω γεγονός δεν αποτελεί κατά πάσα πιθανότητα εταιρική επιλογή, αλλά απόρροια της σημαντικής υποχώρησης των ιδίων κεφαλαίων λόγω συσσωρευμένων ζημιών και της αδυναμίας ενίσχυσης σε επιθυμητό βαθμό της εξωτερικής μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης λόγω της κρίσης.

#### 4.4 Αριθμοδείκτες

##### ❖ Γενικής Ρευστότητας.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	1,15	1,27	0,65	0,61	1,85
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	1,29	1,35	1,29	1,33	1,29
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,54	0,38	0,71	0,75	0,78
ΚΑΝΑΚΗΣ	2,82	3,76	3,35	4,33	3,90
ΣΕΛΟΝΤΑ	1,24	0,90	0,63	2,09	1,81
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	1,05	1,04	0,95	0,92	0,98
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	1,52	1,93	3,28	2,16	1,98
COCA COLA 3E	1,59	1,76	1,38	1,47	1,28
CRETA FARMS	0,93	1,00	0,77	0,87	0,88
ΚΡΙ-ΚΡΙ	2,80	3,59	3,00	1,50	1,79
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	0,94	0,91	1,43	1,22	1,35
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	7,62	7,17	4,27	2,95	2,91
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,87	0,85	0,75	0,68	0,64
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	1,01	1,24	0,80	0,79	0,90
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	1,35	1,17	1,40	1,27	1,21
ΝΙΚΑΣ	1,52	1,29	0,46	0,26	0,24
ΠΕΡΣΕΥΣ	3,06	2,49	1,85	1,39	1,39
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	0,63	0,59	2,11	0,43	0,35
ΕΛΓΕΚΑ	0,86	0,82	0,59	0,44	0,25
ΚΡΕΚΑ	1,16	0,81	0,66	0,58	0,52
<b>Μ.Ο.</b>	<b>1,70</b>	<b>1,72</b>	<b>1,52</b>	<b>1,30</b>	<b>1,32</b>

Η γενική ρευστότητα αποτυπώνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Τιμές μεγαλύτερες της μονάδας θεωρούνται ικανοποιητικές, ενώ μεγαλύτερες των δύο μονάδων ασφαλείς. Η γενική ρευστότητα του κλάδου παρουσιάζει κατά την διάρκεια της κρίσης μία εμφανή πτωτική πορεία, παραμένοντας όμως εντός αποδεκτών ορίων. Την υψηλότερη γενική ρευστότητα καταγράφουν η «Κτήμα Λαζαρίδης», «Περσεύς», «Κρι – Κρι» και «Κανάκης», ενώ οι χαμηλότερες τιμές καταγράφονται από την «ΕΛΓΕΚΑ», την «Νίκας» και την «Χατζηκρανιώτη» οι οποίες βρίσκονται σε επικίνδυνα επίπεδα ρευστότητας.

❖ Ειδικής Ρευστότητας.

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	0,35	0,35	0,25	0,20	0,57
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,27	0,25	0,18	0,28	0,24
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,44	0,34	0,60	0,56	0,65
ΚΑΝΑΚΗΣ	2,25	3,13	2,78	3,63	3,30
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,39	0,21	0,16	0,53	0,40
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	1,02	1,01	0,93	0,90	0,95
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	1,16	1,38	2,17	1,43	1,41
COCA COLA 3E	1,38	1,47	1,05	1,15	1,05
CRETA FARMS	0,81	0,85	0,65	0,75	0,78
ΚΡΙ-ΚΡΙ	2,27	2,89	2,68	1,12	1,40
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	0,84	0,81	1,30	1,10	1,23
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	2,18	1,76	1,12	0,94	1,20
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,75	0,62	0,44	0,42	0,40
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	0,46	0,62	0,38	0,40	0,47
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	0,97	0,69	0,87	0,80	0,79
ΝΙΚΑΣ	1,33	1,18	0,42	0,23	0,21
ΠΕΡΣΕΥΣ	2,85	2,42	1,79	1,34	1,32
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	0,55	0,52	1,86	0,39	0,31
ΕΛΓΕΚΑ	0,80	0,75	0,55	0,40	0,22
ΚΡΕΚΑ	0,92	0,68	0,58	0,53	0,49
<b>Μ.Ο.</b>	<b>1,10</b>	<b>1,10</b>	<b>1,04</b>	<b>0,86</b>	<b>0,87</b>

Η γενική ρευστότητα αποτυπώνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των ευκολότερα ρευστοποιήσιμων κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Τιμές μεγαλύτερες της μονάδας θεωρούνται ικανοποιητικές για μία επιχείρηση. Όπως και στην γενική ρευστότητα, ο κλάδος καταγράφει αρνητική πορεία της ειδικής ρευστότητας, με τον κλαδικό μέσο να υποχωρεί κάτω του ορίου της μονάδος κατά το 2014. Την υψηλότερη ειδική ρευστότητα καταγράφουν η «Κτήμα Λαζαρίδης», «Περσεύς», «Κρι – Κρι» και «Κανάκης», ενώ οι χαμηλότερες τιμές καταγράφονται από την «ΕΛΓΕΚΑ», την «Γαλαξίδι», την «Νίκας» και την «Χατζηκρανιώτη» οι οποίες βρίσκονται σε επικίνδυνα επίπεδα ρευστότητας.

❖ Return on Assets.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	2,12%	-3,47%	-21,53%	-2,49%	16,65%
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	1,51%	0,99%	-0,93%	1,11%	0,21%
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-6,75%	-6,07%	-1,17%	-1,35%	0,61%
ΚΑΝΑΚΗΣ	4,30%	5,04%	6,68%	7,62%	7,82%
ΣΕΛΟΝΤΑ	-19,17%	-4,79%	-34,82%	21,44%	-2,02%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	2,32%	2,33%	-0,16%	0,92%	0,06%
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	2,84%	3,27%	3,61%	4,15%	1,94%
COCA COLA 3E	-1,83%	-9,17%	-11,57%	-3,78%	-1,32%
CRETA FARMS	-0,24%	-2,32%	-9,34%	0,61%	-0,22%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	6,29%	9,44%	8,43%	5,49%	5,51%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	-0,57%	1,39%	-0,37%	0,98%	-0,30%
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	-1,69%	-2,40%	-2,53%	-4,71%	-3,40%
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	7,50%	1,00%	-0,46%	-3,20%	-3,73%
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	-4,31%	-7,75%	-6,22%	-3,67%	-1,01%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	2,46%	0,21%	-2,42%	2,17%	0,36%
ΝΙΚΑΣ	-10,12%	-5,13%	-20,63%	-35,56%	-38,37%
ΠΕΡΣΕΥΣ	1,19%	0,35%	2,34%	3,13%	3,12%
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	-9,82%	-8,77%	-6,95%	-5,92%	-7,95%
ΕΛΓΕΚΑ	-5,24%	-7,79%	-24,12%	-5,61%	-8,22%
ΚΡΕΚΑ	-3,88%	-5,34%	-5,17%	-10,48%	-11,30%
<b>Μ.Ο.</b>	<b>-1,65%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>-6,37%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>-2,08%</b>

Ο αριθμοδείκτης Return On Assets αποτυπώνει το επίπεδο αποδοτικής χρήσης της εταιρικής περιουσίας. Λόγω των ζημιογόνων χρήσεων των περισσότερων εταιρειών, ο μέσος όρος του κλάδου έχει αρνητικό πρόσημο. Η χρήση του 2013 αποτέλεσε την χειρότερη από πλευράς αποδοτικότητας ενώ η επόμενη χρήση του 2014 την καλύτερη. Την υψηλότερη αποδοτικότητα ενεργητικού κατέγραψαν οι εταιρείες «Κρι – Κρι», «Κανάκης» και «Μύλοι Κεπένου» ενώ την χαμηλότερη παρουσίασαν οι εταιρείες «Νίκας», «ΕΛΓΕΚΑ», «Κρέκα» και «Χατζηκρανιώτης».

❖ Return on Equity.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	5,92%	-10,27%	-111,85%	-14,12%	49,05%
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	5,09%	3,08%	-3,20%	4,03%	0,77%
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-26,34%	-28,36%	-5,46%	-6,69%	2,74%
ΚΑΝΑΚΗΣ	5,78%	6,30%	8,68%	9,36%	9,88%
ΣΕΛΟΝΤΑ	-88,44%	-48,22%	158,83%	218,15%	-29,15%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	6,71%	6,32%	-0,47%	2,53%	0,17%
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	6,56%	6,63%	6,79%	9,23%	4,08%
COCA COLA 3E	-2,56%	-29,53%	-44,53%	-18,73%	-3,00%
CRETA FARMS	-0,77%	-8,37%	-41,60%	2,42%	-0,93%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	10,09%	14,09%	14,44%	9,84%	9,39%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	-1,51%	3,32%	-0,80%	2,04%	-0,69%
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	-2,49%	-3,55%	-3,76%	-7,38%	-5,43%
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	25,54%	3,45%	-1,63%	-11,95%	-15,90%
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	-20,78%	-55,35%	-70,61%	-52,09%	-17,19%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	4,71%	0,42%	-4,52%	4,07%	0,70%
ΝΙΚΑΣ	-61,26%	-49,53%	247,55%	74,83%	39,08%
ΠΕΡΣΕΥΣ	4,50%	1,40%	8,35%	12,43%	10,74%
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	-27,56%	-29,25%	-27,67%	-28,59%	-56,07%
ΕΛΓΕΚΑ	-12,86%	-21,93%	-124,03%	-35,29%	-74,03%
ΚΡΕΚΑ	-9,71%	-14,71%	-16,05%	-43,85%	-81,68%
<b>Μ.Ο.</b>	<b>-8,97%</b>	<b>-12,70%</b>	<b>-0,58%</b>	<b>6,51%</b>	<b>-7,87%</b>

Ο αριθμοδείκτης Return On Equity αποτυπώνει το επίπεδο αποδοτικής χρήσης των δεσμευμένων ιδίων κεφαλαίων. Όπως και στην περίπτωση της αποδοτικότητας ενεργητικού, λόγω των ζημιολόγων χρήσεων των περισσότερων εταιρειών, ο μέσος όρος του κλάδου έχει αρνητικό πρόσημο. Στην ανάλυση δεν πρέπει να ληφθούν υπόψη οι χρήσεις του 2013 και του 2014, λόγω του γεγονότος ότι οι εταιρείες «Νίκας» και «Σελόντα» για εκείνες τις χρήσεις παραμορφώνουν το αποτέλεσμα καθώς συνδυάζουν την ύπαρξη ζημιών με την ύπαρξη αρνητικών ιδίων κεφαλαίων, που οδηγεί πλασματικά τον δείκτη σε ιδιαίτερα υψηλά θετικά ποσοστά που δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Την υψηλότερη αποδοτικότητα ενεργητικού κατέγραψαν οι εταιρείες «Κρι – Κρι», «Κανάκης» και «Μύλοι Κεπένου» ενώ την χαμηλότερη παρουσίασαν οι εταιρείες «Νίκας», «Σελόντα» και «ΕΛΓΕΚΑ».

❖ Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	5,60%	-8,77%	-46,10%	-5,43%	36,74%
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	2,72%	1,65%	-1,69%	1,54%	0,28%
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-10,55%	-10,67%	-2,08%	-2,18%	0,79%
ΚΑΝΑΚΗΣ	5,05%	6,17%	8,56%	9,29%	9,71%
ΣΕΛΟΝΤΑ	-31,53%	-11,21%	-59,27%	36,93%	-3,13%
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	3,86%	3,90%	-0,30%	1,64%	0,12%
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	3,63%	3,35%	3,54%	4,25%	2,04%
COCA COLA 3E	-6,48%	-7,40%	-6,95%	-2,36%	-0,90%
CRETA FARMS	-0,50%	-5,00%	-16,45%	1,03%	-0,39%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	6,42%	7,94%	7,52%	4,98%	5,74%
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	-1,31%	3,30%	-0,86%	2,02%	-0,62%
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	-10,75%	-16,91%	-16,00%	-26,94%	-15,98%
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	6,13%	1,05%	-0,46%	-3,44%	-4,68%
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	-14,70%	-29,11%	-23,65%	-13,71%	-3,91%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	4,07%	0,37%	-3,97%	3,98%	0,58%
ΝΙΚΑΣ	-14,25%	-8,06%	-33,33%	-44,70%	-42,09%
ΠΕΡΣΕΥΣ	2,24%	0,63%	2,84%	4,05%	4,10%
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	-23,11%	-23,60%	-19,52%	-18,37%	-29,26%
ΕΛΓΕΚΑ	-5,95%	-9,56%	-25,34%	-6,03%	-10,53%
ΚΡΕΚΑ	-4,37%	-5,67%	-5,29%	-11,86%	-13,62%
<b>Μ.Ο.</b>	<b>-4,19%</b>	<b>-5,38%</b>	<b>-11,94%</b>	<b>-3,26%</b>	<b>-3,25%</b>

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από τις πωλήσεις της. Πρακτικά φανερώνει τι ποσοστό των πωλήσεων παραμένει ως καθαρό κέρδος για την επιχείρηση. Λόγω των ζημιωγόνων χρήσεων των περισσότερων εταιρειών, ο μέσος όρος του κλάδου έχει αρνητικό πρόσημο. Η χρήση του 2013 αποτέλεσε την χειρότερη από πλευράς αποδοτικότητας ενώ έκτοτε παρουσιάζει συνεχή βελτίωση. Το υψηλότερο καθαρό περιθώριο κατέγραψαν οι εταιρείες «Κρι – Κρι», «Κανάκης» και «Μύλοι Κεπένου» ενώ το χαμηλότερο παρουσίασαν οι εταιρείες «Νίκας», «Χατζηκρανιώτης» και «Κτήμα Λαζαρίδη».

❖ Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	0,69	0,81	2,16	1,30	0,97
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,73	0,76	0,65	0,97	1,00
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	9,88	15,62	9,77	5,72	10,54
ΚΑΝΑΚΗΣ	4,37	5,03	4,47	4,92	4,57
ΣΕΛΟΝΤΑ	1,17	0,50	1,33	0,85	1,20
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	26,81	29,50	27,91	29,14	28,69
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	3,84	4,29	3,59	3,30	3,84
COCA COLA 3E	12,83	11,09	12,24	11,73	12,36
CRETA FARMS	4,84	4,40	5,94	7,04	7,94
ΚΡΙ-ΚΡΙ	5,83	6,29	9,47	7,51	6,48
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	8,43	8,73	7,71	8,31	7,82
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	0,53	0,46	0,57	0,77	1,01
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	12,43	5,42	4,32	4,79	4,04
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	0,55	0,58	0,50	0,48	0,46
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	5,39	3,38	3,98	3,09	3,81
ΝΙΚΑΣ	7,65	8,63	9,49	12,50	12,61
ΠΕΡΣΕΥΣ	9,59	24,41	26,32	24,33	16,12
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	8,00	8,61	8,23	10,51	8,87
ΕΛΓΕΚΑ	20,07	18,56	23,48	19,80	19,61
ΚΡΕΚΑ	10,42	14,12	19,33	26,09	35,59
<b>Μ.Ο.</b>	<b>7,70</b>	<b>8,56</b>	<b>9,07</b>	<b>9,16</b>	<b>9,38</b>

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων αποκαλύπτει τον αριθμό ανανέωσης του επιπέδου αποθεμάτων εντός της χρήσης. Οι υψηλές τιμές του δείκτη φανερώνουν συχνή ανανέωση των αποθεμάτων που αφενός σημαίνει χαμηλές ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης αλλά υψηλά κόστη παραγγελίας και κίνδυνο έλλειψης ενώ οι χαμηλές τιμές του δείκτη αποκαλύπτουν σπάνια ανανέωση που αφενός σημαίνει μικρό κίνδυνο έλλειψης και χαμηλά κόστη παραγγελίας αλλά παράλληλα υψηλά κόστη αποθήκευσης και σημαντική επένδυση σε κεφάλαιο κίνησης. Οι υψηλότερες τιμές καταγράφονται από τις εταιρείες «Καραμολέγκος», «Κρέκα» και «ΕΛΓΕΚΑ» ενώ οι χαμηλότερες από τις εταιρείες «Μπουτάρης», «Κτήμα Λαζαρίδη» με αντικείμενο την οινοποιεία και «Νηρέας», «Γαλαξίδι» με αντικείμενο την ιχθυοκαλλιέργεια.

❖ Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πελάτες}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	3,71	4,01	4,52	4,80	5,54
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	4,52	4,82	5,86	6,72	7,65
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	2,99	2,54	2,60	3,11	3,69
ΚΑΝΑΚΗΣ	1,79	2,11	2,33	2,53	3,09
ΣΕΛΟΝΤΑ	5,14	5,23	5,06	6,26	6,97
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	1,49	1,57	1,43	1,51	1,41
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	3,21	2,93	2,70	2,59	2,99
COCA COLA 3E	4,17	3,19	5,43	4,73	4,28
CRETA FARMS	2,38	2,58	6,06	2,05	1,76
ΚΡΙ-ΚΡΙ	3,03	3,48	2,32	3,43	3,48
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	2,37	2,20	2,09	2,00	1,88
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	3,02	3,34	3,14	3,31	2,69
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	2,73	2,96	3,90	3,48	3,19
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	2,80	1,76	2,67	2,63	2,40
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	3,03	3,46	3,49	2,75	3,17
ΝΙΚΑΣ	1,74	1,56	1,47	2,59	2,29
ΠΕΡΣΕΥΣ	1,65	1,49	2,05	2,32	2,81
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	1,39	1,32	1,33	1,22	1,15
ΕΛΓΕΚΑ	2,72	2,64	3,16	3,81	6,45
ΚΡΕΚΑ	3,45	3,34	3,29	2,84	2,62
<b>Μ.Ο.</b>	<b>2,87</b>	<b>2,83</b>	<b>3,24</b>	<b>3,23</b>	<b>3,48</b>

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων φανερώνει την συχνότητα είσπραξης του επιπέδου των απαιτήσεων εντός μίας χρήσης. Όσο υψηλότερος ο δείκτης τόσο πιο συχνές οι εισπράξεις με θετική επίδραση στην ρευστότητα, ενώ όσο χαμηλότερος ο δείκτης τόσο σπανιότερες οι εισπράξεις με αρνητική επίδραση στην ρευστότητα. Ο δείκτης παρουσιάζει γενικά μία μικρή ανοδική τάση, ενδεχομένως αποκαλύπτοντας τον περιορισμό στην πιστοδοτική πολιτική των επιχειρήσεων. Τις υψηλότερες τιμές παρουσιάζουν οι εταιρείες «COCA COLA 3E» καθώς και οι «Σελόντα», «Γαλαξίδι» και «Νηρέας» που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ιχθυοκαλλιέργειας.



❖ Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	0,56	0,74	0,87	0,54	1,23
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,75	0,84	0,72	1,01	1,06
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,97	0,64	1,05	1,05	1,43
ΚΑΝΑΚΗΣ	2,50	3,18	2,56	3,45	2,78
ΣΕΛΟΝΤΑ	1,00	0,35	0,62	1,33	1,70
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,81	0,79	0,70	0,74	0,65
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	1,42	2,36	3,99	2,41	2,21
COCA COLA 3E	2,72	3,22	4,06	3,76	2,86
CRETA FARMS	0,62	0,66	0,74	0,84	0,78
ΚΡΙ-ΚΡΙ	3,08	4,40	3,04	2,82	2,53
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	0,83	0,86	1,01	1,01	0,96
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	2,88	2,48	1,79	1,55	1,74
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	1,56	1,26	1,35	1,23	0,98
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	0,30	0,36	0,21	0,19	0,20
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	2,05	1,64	2,13	1,46	1,61
ΝΙΚΑΣ	1,44	0,96	0,40	0,40	0,34
ΠΕΡΣΕΥΣ	1,96	1,66	1,69	1,08	1,15
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	0,68	0,59	2,04	0,42	0,34
ΕΛΓΕΚΑ	1,36	1,20	1,03	0,85	0,65
ΚΡΕΚΑ	2,48	1,86	1,55	1,24	1,02
<b>Μ.Ο.</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,58</b>	<b>1,37</b>	<b>1,31</b>

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των υποχρεώσεων φανερώνει την συχνότητα πληρωμής του επιπέδου των υποχρεώσεων εντός μίας χρήσης. Όσο υψηλότερος ο δείκτης τόσο πιο συχνές οι πληρωμές με αρνητική επίδραση στην ρευστότητα, ενώ όσο χαμηλότερος ο δείκτης τόσο σπανιότερες οι πληρωμές με θετική επίδραση στην ρευστότητα. Οι κλαδικός μέσος όρος παρουσιάζει μικρή άνοδο κατά το 2013 για να εισέλθει σε πτωτική τροχιά στην συνέχεια. Τις υψηλότερες τιμές καταγράφουν οι εταιρείες «Κανάκης», «Κρι – Κρι» και «Κτήμα Λαζαρίδη» ενώ τις χαμηλότερες οι εταιρείες «Νίκας», «Καραμολέγκος», «Νηρέας» και «Γαλαξίδι», με τις δύο τελευταίες να δραστηριοποιούνται στην ιχθυοκαλλιέργεια.

❖ Δανειακής Επιβάρυνση.

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	0,64	0,66	0,81	0,82	0,66
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,70	0,68	0,71	0,72	0,72
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,74	0,79	0,79	0,80	0,78
ΚΑΝΑΚΗΣ	0,26	0,20	0,23	0,19	0,21
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,78	0,90	1,22	0,90	0,93
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,65	0,63	0,66	0,64	0,66
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	0,57	0,51	0,47	0,55	0,52
COCA COLA 3E	0,28	0,69	0,74	0,80	0,56
CRETA FARMS	0,69	0,72	0,78	0,75	0,76
ΚΡΙ-ΚΡΙ	0,38	0,33	0,42	0,44	0,41
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	0,62	0,58	0,53	0,52	0,57
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	0,32	0,32	0,33	0,36	0,37
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,71	0,71	0,72	0,73	0,77
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	0,79	0,86	0,91	0,93	0,94
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	0,48	0,51	0,46	0,47	0,48
ΝΙΚΑΣ	0,83	0,90	1,08	1,48	1,98
ΠΕΡΣΕΥΣ	0,74	0,75	0,76	0,75	0,71
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	0,64	0,70	0,75	0,79	0,86
ΕΛΓΕΚΑ	0,59	0,64	0,81	0,84	0,89
ΚΡΕΚΑ	0,60	0,64	0,68	0,76	0,86
<b>Μ.Ο.</b>	<b>0,60</b>	<b>0,64</b>	<b>0,69</b>	<b>0,71</b>	<b>0,73</b>

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης παρουσιάζει την συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στο χρηματοδοτικό μείγμα της επιχείρησης. Όσο υψηλότερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η εξάρτηση από ξένα κεφάλαια. Κατά την διάρκεια της κρίσης ο κλαδικός μέσος διαγράφει μία ξεκάθαρη ανοδική τάση αγγίζοντας μία αύξηση άνω του 20% εντός της υπό εξέταση πενταετίας. Την μεγαλύτερη εξάρτηση από ξένα κεφάλαια παρουσιάζουν οι εταιρείες «Σελόντα», «Νίκας» και «Μπουτάρης» ενώ από την άλλη πλευρά, την υψηλότερη κεφαλαιακή επάρκεια καταγράφουν οι εταιρείες «Κτήμα Λαζαρίδη», «Κανάκης» και «Κρι – Κρι».

❖ Ιδίων προς Ξένων Κεφαλαίων.

$$\text{Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

	2011	2012	2013	2014	2015
ΝΗΡΕΑΣ	0,56	0,51	0,24	0,21	0,51
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,42	0,48	0,41	0,38	0,38
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	0,34	0,27	0,27	0,25	0,29
ΚΑΝΑΚΗΣ	2,91	3,99	3,33	4,38	3,78
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,28	0,11	-0,18	0,11	0,07
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	0,53	0,58	0,53	0,57	0,50
ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	0,76	0,98	1,13	0,82	0,91
COCA COLA 3E	2,54	0,45	0,35	0,25	0,79
CRETA FARMS	0,45	0,38	0,29	0,34	0,32
ΚΡΙ-ΚΡΙ	1,66	2,03	1,40	1,26	1,42
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ	0,60	0,72	0,87	0,91	0,76
ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	2,12	2,10	2,07	1,76	1,67
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0,42	0,41	0,40	0,37	0,31
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	0,26	0,16	0,10	0,08	0,06
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	1,09	0,97	1,15	1,14	1,09
ΝΙΚΑΣ	0,20	0,12	-0,08	-0,32	-0,50
ΠΕΡΣΕΥΣ	0,36	0,34	0,32	0,34	0,41
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ	0,55	0,43	0,34	0,26	0,17
ΕΛΓΕΚΑ	0,69	0,55	0,24	0,19	0,12
ΚΡΕΚΑ	0,66	0,57	0,48	0,31	0,16
<b>Μ.Ο.</b>	<b>0,87</b>	<b>0,81</b>	<b>0,68</b>	<b>0,68</b>	<b>0,66</b>

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια παρουσιάζει τον βαθμό κάλυψης των ξένων κεφαλαίων από ίδια. Όσο υψηλότερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η «εγγύηση» που παρέχουν τα ίδια κεφάλαια έναντι των ξένων. Όπως ήταν αναμενόμενο από την πορεία του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, ο δείκτης παρουσιάζει σταθερή πτωτική πορεία κατά την διάρκεια της κρίσης. Οι χαμηλότερες τιμές καταγράφονται από τις εταιρείες «Σελόντα», «Νίκας» και «Μπουτάρης» ενώ οι υψηλότερες επιτυγχάνονται από τις εταιρείες «Κτήμα Λαζαρίδη», «Κανάκης» και «Κρι – Κρι».

## **5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Ο κλάδος τροφίμων αποτελεί έναν πυλώνα της ελληνικής οικονομίας που επηρεάστηκε σημαντικά από την κρίση. Η δυσμενής επίδραση της κρίσης έχει να κάνει με την υποχώρηση του διαθέσιμου εισοδήματος και συνεπώς της ζήτησης καθώς και την δυσκολία στην εύρεση κεφαλαίων για την χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων. Μία εκ των ιδιαιτεροτήτων του έχει να κάνει με ύπαρξη αρκετών και διαφοροποιημένων υπο – κλάδων, καθώς περιλαμβάνει από εταιρείες πρωτογενούς παραγωγής (ιχθυοκαλλιέργειες, οινοποιία) έως εταιρείες τυποποίησης και εμπορίας.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε είναι εμφανής η σημαντική δυσμενής επίδραση της κρίσης. Πιο συγκεκριμένα, η αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης είναι αντιληπτές έως την διαχειριστική χρήση του 2013, με τα πρώτα αμυδρά χρηματοοικονομικά σημάδια ανάκαμψης να καταγράφονται από την διαχειριστική χρήση του 2014 και έπειτα.

Δύο από τις σημαντικότερες συνέπιες της κρίσης αποτέλεσε η σημαντική υποχώρησης της εταιρικής περιουσίας που οφειλόταν στην σημαντική μείωση των παγίων περιουσιακών στοιχείων και η μείωση των ιδίων κεφαλαίων λόγω των συσσωρευμένων ζημιών κατά την διάρκεια της κρίσης. Οι εν λόγω μειώσεις περιουσίας και καθαρής θέσης, επηρέασαν σημαντικά και τις εσωτερικές πολιτικές των επιχειρήσεων καθώς αναδιαμόρφωσαν την περιουσιακή διάρθρωση καθώς και το κεφαλαιακό μείγμα.

Η ρευστότητα επηρεάστηκε σημαντική από την κρίση, όπως και η αποδοτικότητα, η οποία όμως από την χρήση του 2014 και έπειτα παρουσιάζει μικρά σημάδια ανάκαμψης. Παράλληλα, στην προσπάθειά τους να εξοικονομήσουν κεφάλαια κίνησης, οι εταιρείες περιορίζουν το απόθεμα τους αυξάνοντας την συχνότητα της ανανέωσης των αποθεμάτων ενώ στο πλαίσιο

ενίσχυσης της ρευστότητας μείωσαν την συχνότητα των πληρωμών και αύξησαν την αντίστοιχη των εισπράξεων. Τέλος, όπως έχει ήδη σημειωθεί, ο περιορισμός των ιδίων κεφαλαίων οδήγησε μοιραία σε αύξηση της μόχλευσης των εταιρειών του κλάδου.

Όσον αφορά τους περιορισμούς της έρευνας, αρχικά όπως έχει ήδη επισημανθεί τόσο στην θεωρία όσο και στο εμπειρικό μέρος, η επιλογή του 2011 ως έτους βάσης, δημιούργησε πρόβλημα στους πίνακες τάσης καθώς το έτος βάσης ήταν ζημιόγONO. Παράλληλα, όσον αφορά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (Return On Equity), η συνύπαρξη σε κάποιες εταιρείες ζημιών και αρνητικών ιδίων κεφαλαίων λόγω συσσωρευμένων ζημιών, παραμόρφωσε τον εν λόγω δείκτη δίνοντας θετική και ιδιαίτερα υψηλή αποδοτικότητα που δεν αποτύπωνε την πραγματική κατάσταση.

Όσον αφορά το δείγμα, καθώς ο κλάδος αποτελείται από εταιρείες με τελείως διαφορετική φύση δραστηριοτήτων, τα αποτελέσματα σε μερικές περιπτώσεις διέφεραν σημαντικά από εταιρεία σε εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, όπου οι εταιρείες ιχθυοκαλλιέργειας και οινοποιίας προφανώς λόγω της φύσης του κατείχαν τις χαμηλότερες τιμές του δείγματος.

Στο ίδιο πλαίσιο, κρίνεται σκόπιμο να σημειωθεί ότι η μεμονωμένη ανάλυση εταιρειών ενός τόσο μεγάλου δείγματος σε τέτοιο βαθμό δεν έχει ιδιαίτερη χρησιμότητα. Αντιθέτως, η αντιμετώπιση του δείγματος συνολικά, μπορεί να αποτυπώσει τις ευρύτερες τάσεις του κλάδου.

Τέλος, σε ενδεχόμενο μελλοντικής έρευνας προτείνεται η επέκταση της ανάλυσης στην περίοδο πριν την εμφάνιση της χρηματοοικονομικής κρίσης, ώστε να αξιολογηθεί αποτελεσματικότερα και με μεγαλύτερη ακρίβεια η επίπτωση της κρίσης στον κλάδο μέσω συγκρίσεων. Παράλληλα, στο πλαίσιο επέκτασης της έρευνας προτείνεται η ομαδοποίηση και ανάλυση των εταιρειών του κλάδου κατά ομάδες βάσει δραστηριότητας. Η μεμονωμένη εξέταση της κάθε ομάδας

προτείνεται λαμβάνοντας υπόψη την διαφορετική φύση της δραστηριότητας των επιχειρήσεων του κλάδου.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ανώνυμος. (2011). «Κλάδος Τροφίμων & Ποτών», *Χρήμα*, Vol. 375
- Ευθύμογλου, Π. & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Τεύχος Α. Πειραιάς: Πανεπιστήμιο Πειραιά
- Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών. (2012). *Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών Ετήσια Έκθεση 2012*. Αθήνα
- Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών. (2010). *Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών Ετήσια Έκθεση 2010*. Αθήνα
- Ίδρυμα Κοινωνικών & Βιομηχανικών Ερευνών. (2009). *Ελληνική Οικονομία*. Αθήνα
- Κάντζος, Κ. (1994). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Interbooks
- Κοντάκος, Α. & Παπασπύρος, Α. (1994). *Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Έλλην
- Λαζαρίδης Γ. & Παπαδόπουλος, Δ. (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Πομόνης, Ν. (1998). *Λογιστική*. Αθήνα: Σταμούλης
- Economist. (2010). *Ο Κλάδος Τροφίμων 2010*. Αθήνα

- ICAP. (2013). Εξέλιξη Μεγεθών Οικονομικής Συμπεριφοράς. Αθήνα

#### ΑΓΓΛΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Friedman, A. & Miles, S. (2006). *Stakeholders: Theory and Practice*. Oxford: Oxford University Press
- Hill, C. & Jones, G. (2009). *Strategic Management: An Integrated Approach*. Mason: South – Western Cengage learning
- International Trade Centre. (2016). *Trade Competitiveness Map: Greece*.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

	ΝΗΡΕΑΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	200.573.509,00	182.640.409,00	202.112.050,00	198.251.925,00	192.976.000,00
Αποθέματα	178.466.827,00	181.259.883,00	95.879.873,00	95.494.797,00	118.852.390,00
Πελάτες	46.547.476,00	42.894.862,00	36.846.455,00	32.632.913,00	29.868.885,00
Λοιπά στοιχεία	31.578.535,00	27.372.689,00	21.465.509,00	14.324.868,00	23.416.730,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	256.592.838,00	251.527.434,00	154.191.837,00	142.452.578,00	172.138.005,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>457.166.347,00</b>	<b>434.167.843,00</b>	<b>356.303.887,00</b>	<b>340.704.503,00</b>	<b>365.114.005,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	163.389.402,00	146.836.859,00	68.572.782,00	60.171.857,00	123.898.136,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	70.619.871,00	88.751.208,00	49.842.828,00	48.122.325,00	148.084.912,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	223.157.074,00	198.579.776,00	237.888.277,00	232.410.321,00	93.130.957,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>457.166.347,00</b>	<b>434.167.843,00</b>	<b>356.303.887,00</b>	<b>340.704.503,00</b>	<b>365.114.005,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	172.849.858,00	172.002.378,00	166.364.176,00	156.582.084,00	165.421.191,00
Μικτό αποτέλεσμα	48.841.926,00	24.698.615,00	-40.705.633,00	31.991.201,00	50.585.975,00
Καθαρό αποτέλεσμα	9.675.951,00	-15.086.893,00	-76.699.574,00	-8.498.741,00	60.777.494,00

	ΓΑΛΑΞΙΔΙ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	8.865.686,61	8.431.472,99	9.043.014,22	9.354.997,67	10.522.570,09
Αποθέματα	34.374.406,50	33.578.051,45	38.384.332,07	39.060.135,14	40.196.028,55
Πελάτες	6.444.445,51	6.215.079,55	5.030.022,60	6.324.900,99	5.837.899,07
Λοιπά στοιχεία	2.587.718,32	1.542.461,03	1.101.240,82	4.355.221,79	3.164.389,31
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	43.406.570,33	41.335.592,03	44.515.595,49	49.740.257,92	49.198.316,93
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>52.272.256,94</b>	<b>49.767.065,02</b>	<b>53.558.609,71</b>	<b>59.095.255,59</b>	<b>59.720.887,02</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	15.545.909,87	16.050.252,14	15.503.534,28	16.308.352,40	16.435.470,54
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.021.643,41	3.006.253,53	3.508.294,51	5.280.327,37	5.074.098,58
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	33.704.703,66	30.710.559,35	34.546.780,92	37.506.575,82	38.211.317,90
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>52.272.256,94</b>	<b>49.767.065,02</b>	<b>53.558.609,71</b>	<b>59.095.255,59</b>	<b>59.720.887,02</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	29.099.085,79	29.963.736,82	29.466.057,47	42.502.917,60	44.657.259,50
Μικτό αποτέλεσμα	3.847.232,15	4.317.759,01	4.519.717,13	4.474.536,01	4.325.006,56
Καθαρό αποτέλεσμα	791.131,95	495.043,80	-496.788,91	656.492,90	127.118,14

## ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	32.107.000,00	30.130.000,00	28.219.000,00	26.798.000,00	24.665.000,00
Αποθέματα	2.542.000,00	1.366.000,00	1.877.000,00	3.247.000,00	2.162.000,00
Πελάτες	9.827.000,00	9.586.000,00	8.774.000,00	7.965.000,00	7.757.000,00
Λοιπά στοιχεία	1.465.000,00	1.767.000,00	1.700.000,00	2.021.000,00	2.598.000,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	13.834.000,00	12.719.000,00	12.351.000,00	13.233.000,00	12.517.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>45.941.000,00</b>	<b>42.849.000,00</b>	<b>40.570.000,00</b>	<b>40.031.000,00</b>	<b>37.182.000,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	11.767.000,00	9.167.000,00	8.692.000,00	8.060.000,00	8.293.000,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.398.000,00	317.000,00	14.377.000,00	14.227.000,00	12.924.000,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	25.776.000,00	33.365.000,00	17.501.000,00	17.744.000,00	15.965.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>45.941.000,00</b>	<b>42.849.000,00</b>	<b>40.570.000,00</b>	<b>40.031.000,00</b>	<b>37.182.000,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	29.379.000,00	24.357.000,00	22.843.000,00	24.737.000,00	28.625.000,00
Μικτό αποτέλεσμα	4.272.000,00	3.019.000,00	4.509.000,00	6.161.000,00	5.836.000,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-3.100.000,00	-2.600.000,00	-475.000,00	-539.000,00	227.000,00

	ΚΑΝΑΚΗΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	7.488.374,74	7.358.242,02	7.202.567,82	7.171.532,03	6.122.769,49
Αποθέματα	2.760.580,85	2.283.007,40	2.502.302,33	2.374.616,62	2.541.578,04
Πελάτες	10.018.212,13	8.087.410,47	7.305.875,13	7.075.397,12	5.855.181,93
Λοιπά στοιχεία	812.989,88	3.211.580,34	4.808.524,87	5.207.005,19	7.935.315,84
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	13.591.782,86	13.581.998,21	14.616.702,33	14.657.018,93	16.332.075,81
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>21.080.157,60</b>	<b>20.940.240,23</b>	<b>21.819.270,15</b>	<b>21.828.550,96</b>	<b>22.454.845,30</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	15.688.938,37	16.743.902,99	16.776.761,95	17.770.737,51	17.759.969,69
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	571.150,85	583.435,08	678.441,13	672.385,69	512.205,66
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.820.068,38	3.612.902,16	4.364.066,87	3.385.427,76	4.182.669,95
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>21.080.157,60</b>	<b>20.940.240,23</b>	<b>21.819.269,95</b>	<b>21.828.550,96</b>	<b>22.454.845,30</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	17.933.659,93	17.101.568,24	17.009.528,41	17.897.391,65	18.082.529,17
Μικτό αποτέλεσμα	5.860.916,17	5.608.808,52	5.833.490,48	6.205.793,37	6.456.497,29
Καθαρό αποτέλεσμα	906.161,44	1.054.964,62	1.456.555,21	1.662.822,59	1.755.270,18

	ΣΕΛΟΝΤΑ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	55.306.353,00	59.277.889,00	47.628.825,00	54.740.116,00	51.615.767,00
Αποθέματα	79.099.399,00	140.007.708,00	101.686.644,00	110.872.916,00	129.364.298,00
Πελάτες	20.099.450,00	19.689.146,00	21.550.564,00	18.820.910,00	20.132.250,00
Λοιπά στοιχεία	15.494.144,00	22.081.305,00	14.707.612,00	18.640.991,00	16.547.169,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	114.692.993,00	181.778.159,00	137.944.820,00	148.334.817,00	166.043.717,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>169.999.346,00</b>	<b>241.056.048,00</b>	<b>185.573.645,00</b>	<b>203.074.933,00</b>	<b>217.659.484,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	36.846.637,00	23.956.052,00	-40.683.261,00	19.957.238,00	15.077.592,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	40.703.136,00	15.940.608,00	6.210.158,00	112.071.813,00	111.038.455,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	92.449.573,00	201.159.388,00	220.046.748,00	71.045.881,00	91.543.434,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>169.999.346,00</b>	<b>241.056.048,00</b>	<b>185.573.645,00</b>	<b>203.074.932,00</b>	<b>217.659.481,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	103.359.592,00	103.030.947,00	109.016.206,00	117.881.262,00	140.396.584,00
Μικτό αποτέλεσμα	10.751.224,00	33.324.794,00	-26.728.644,00	23613107	-15.373.068,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-32.587.679,00	-11.552.009,00	-64.618.359,00	43.536.230,00	-4.395.818,00

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	62.694.019,19	62.728.577,68	67.472.539,48	66.257.626,63	67.703.920,01
Αποθέματα	1.305.650,57	1.158.242,06	1.234.741,27	1.198.531,93	1.212.184,97
Πελάτες	43.520.673,35	40.950.894,73	42.799.100,31	40.956.075,22	42.459.646,60
Λοιπά στοιχεία	403.449,36	2.654.227,05	2.752.674,34	1.513.368,06	8.453.935,54
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	45.229.773,28	44.763.363,84	46.786.515,92	43.667.975,21	52.125.767,11
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>107.923.792,47</b>	<b>107.491.941,52</b>	<b>114.259.055,40</b>	<b>109.925.601,84</b>	<b>119.829.687,12</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	37.329.599,10	39.647.659,81	39.343.537,98	40.114.950,06	40.179.399,93
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	27.611.507,22	24.632.764,58	25.704.711,16	22.367.631,75	26.215.173,05
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	42.982.686,15	43.211.517,13	49.210.806,26	47.443.020,03	53.435.114,14
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>107.923.792,47</b>	<b>107.491.941,52</b>	<b>114.259.055,40</b>	<b>109.925.601,84</b>	<b>119.829.687,12</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	64.890.077,75	64.317.740,25	61.021.339,51	61.690.015,12	59.934.663,73
Μικτό αποτέλεσμα	29.881.569,68	30.153.128,75	26.561.740,07	26.764.244,49	25.162.785,94
Καθαρό αποτέλεσμα	2.502.996,80	2.507.256,30	-184.647,39	1.014.338,72	69.644,08

ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	13.098.926,42	12.706.881,15	12.700.321,01	12.852.857,88	12.405.904,76
Αποθέματα	6.270.258,84	6.108.799,28	7.258.591,68	8.042.565,26	6.779.226,55
Πελάτες	9.497.231,41	11.398.125,48	12.837.634,05	13.832.739,73	11.383.854,94
Λοιπά στοιχεία	10.149.123,95	3.943.027,31	1.309.400,15	1.986.861,10	5.160.930,61
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	25.916.614,20	21.449.952,07	21.405.625,88	23.862.166,09	23.324.012,10
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>39.015.540,62</b>	<b>34.156.833,22</b>	<b>34.105.946,89</b>	<b>36.715.023,97</b>	<b>35.729.916,86</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	16.860.652,38	16.873.239,30	18.102.941,33	16.527.673,70	17.021.408,03
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.159.058,64	6.194.692,94	9.475.024,95	9.152.538,13	6.943.866,67
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16.995.829,60	11.088.900,99	6.527.980,61	11.034.812,14	11.764.642,16
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>39.015.540,62</b>	<b>34.156.833,23</b>	<b>34.105.946,89</b>	<b>36.715.023,97</b>	<b>35.729.916,86</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	30.511.733,85	33.379.921,57	34.704.464,74	35.865.361,60	34.008.237,38
Μικτό αποτέλεσμα	6.432.548,55	7.196.913,44	8.628.335,11	9308755,06	8.000.126,62
Καθαρό αποτέλεσμα	1.106.287,15	1.118.086,91	1.229.702,04	1.525.196,21	694.734,33

	ΚΟΚΑ ΚΟΛΑ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.697.700.000,00	159.000.000,00	148.100.000,00	148.800.000,00	153.400.000,00
Αποθέματα	26.600.000,00	23.000.000,00	24.400.000,00	25.200.000,00	22.700.000,00
Πελάτες	128.900.000,00	116.100.000,00	76.600.000,00	89.400.000,00	96.400.000,00
Λοιπά στοιχεία	44.400.000,00	600.000,00	600.000,00	1.000.000,00	6.900.000,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	199.900.000,00	139.700.000,00	101.600.000,00	115.600.000,00	126.000.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>1.897.600.000,00</b>	<b>298.700.000,00</b>	<b>249.700.000,00</b>	<b>264.400.000,00</b>	<b>279.400.000,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.360.800.000,00	92.800.000,00	64.900.000,00	53.400.000,00	123.200.000,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	411.400.000,00	126.700.000,00	111.200.000,00	132.400.000,00	58.100.000,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	125.400.000,00	79.200.000,00	73.600.000,00	78.600.000,00	98.100.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>1.897.600.000,00</b>	<b>298.700.000,00</b>	<b>249.700.000,00</b>	<b>264.400.000,00</b>	<b>279.400.000,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	537.400.000,00	370.400.000,00	416.000.000,00	423.000.000,00	412.900.000,00
Μικτό αποτέλεσμα	196.100.000,00	115.400.000,00	117.300.000,00	127.400.000,00	132.300.000,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-34.800.000,00	-27.400.000,00	-28.900.000,00	-10.000.000,00	-3.700.000,00



	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	116.606.000,00	113.292.000,00	108.214.000,00	114.150.000,00	113.974.000,00
Αποθέματα	11.869.000,00	11.760.000,00	9.596.000,00	8.297.000,00	7.562.000,00
Πελάτες	40.973.000,00	34.496.000,00	15.672.000,00	51.123.000,00	59.665.000,00
Λοιπά στοιχεία	33.859.000,00	32.849.000,00	33.920.000,00	1.171.000,00	633.000,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	86.701.000,00	79.105.000,00	59.188.000,00	60.591.000,00	67.860.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>203.307.000,00</b>	<b>192.397.000,00</b>	<b>167.402.000,00</b>	<b>174.741.000,00</b>	<b>181.834.000,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	63.083.000,00	53.217.000,00	37.583.000,00	44.386.000,00	43.882.000,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	47.340.000,00	60.235.000,00	53.074.000,00	60.952.000,00	60.645.000,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	92.884.000,00	78.945.000,00	76.745.000,00	69.403.000,00	77.307.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>203.307.000,00</b>	<b>192.397.000,00</b>	<b>167.402.000,00</b>	<b>174.741.000,00</b>	<b>181.834.000,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	97.425.000,00	89.097.000,00	95.014.000,00	104.600.000,00	105.078.000,00
Μικτό αποτέλεσμα	40.022.000,00	37.363.000,00	37.997.000,00	46.206.000,00	45.059.000,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-487.000,00	-4.454.000,00	-15.634.000,00	1.073.000,00	-407.000,00

	ΚΡΙ - ΚΡΙ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	21.021.854,00	18.842.585,00	15.241.654,00	38.054.188,00	38.162.642,00
Αποθέματα	5.009.953,00	5.803.612,00	4.859.181,00	8.031.847,00	6.876.461,00
Πελάτες	15.378.875,00	16.598.006,00	29.386.502,00	22.467.454,00	19.214.036,00
Λοιπά στοιχεία	6.130.050,00	7.351.849,00	11.313.442,00	1.437.441,00	5.456.079,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	26.518.878,00	29.753.467,00	45.559.125,00	31.936.742,00	31.546.576,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>47.540.732,00</b>	<b>48.596.052,00</b>	<b>60.800.779,00</b>	<b>69.990.930,00</b>	<b>69.709.218,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	29.640.277,00	32.572.892,00	35.487.765,00	39.057.161,00	40.939.050,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.418.794,00	7.736.357,00	10.150.410,00	9.571.866,00	11.173.354,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.481.661,00	8.286.804,00	15.162.604,00	21.361.904,00	17.596.814,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>47.540.732,00</b>	<b>48.596.053,00</b>	<b>60.800.779,00</b>	<b>69.990.931,00</b>	<b>69.709.218,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	46.563.740,00	57.827.568,00	68.128.756,00	77.149.640,00	66.950.798,00
Μικτό αποτέλεσμα	17.362.548,00	21.347.537,00	22.103.142,00	16.828.587,00	22.371.325,00
Καθαρό αποτέλεσμα	2.990.733,00	4.589.200,00	5.124.534,00	3.843.293,00	3.843.293,00

ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	6.376.921,67	6.429.654,53	5.141.049,28	5.779.489,42	5.702.274,81
Αποθέματα	420.748,01	351.746,34	466.294,46	430.411,43	477.676,08
Πελάτες	1.884.927,59	1.845.081,59	2.120.847,99	2.436.243,89	2.796.854,50
Λοιπά στοιχεία	1.676.492,01	1.031.268,02	2.498.528,65	1.468.637,67	1.971.178,74
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	3.982.167,61	3.228.095,95	5.085.671,10	4.335.292,99	5.245.709,32
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>10.359.089,28</b>	<b>9.657.750,48</b>	<b>10.226.720,38</b>	<b>10.114.782,41</b>	<b>10.947.984,13</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.900.527,91	4.034.431,45	4.765.320,02	4.830.544,79	4.744.829,15
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.210.636,53	2.070.125,30	1.914.255,40	1.734.292,62	2.312.538,82
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.247.924,84	3.553.193,73	3.547.144,96	3.549.945,00	3.890.616,16
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>10.359.089,28</b>	<b>9.657.750,48</b>	<b>10.226.720,38</b>	<b>10.114.782,41</b>	<b>10.947.984,13</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	4.475.719,58	4.052.650,94	4.437.373,90	4.883.893,93	5.271.856,29
Μικτό αποτέλεσμα	930.590,90	980.156,77	844.400,58	1.307.548,06	1.535.175,10
Καθαρό αποτέλεσμα	-58.725,72	133.903,54	-38.240,80	98.754,50	-32.930,33

ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	28.830.710,78	28.352.847,10	27.858.115,98	27.293.175,68	26.114.023,98
Αποθέματα	7.730.580,49	7.606.907,59	6.898.953,77	6.346.518,78	5.453.175,06
Πελάτες	2.064.387,49	1.635.403,46	1.874.608,50	1.935.541,89	2.797.894,73
Λοιπά στοιχεία	1.040.144,00	830.694,08	563.104,25	1.020.441,68	1.021.610,48
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	10.835.111,98	10.073.005,13	9.336.666,52	9.302.502,35	9.272.680,27
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>39.665.822,76</b>	<b>38.425.852,23</b>	<b>37.194.782,50</b>	<b>36.595.678,03</b>	<b>35.386.704,25</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	26.953.407,11	26.013.233,45	25.072.912,00	23.353.753,63	22.153.347,26
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.290.909,57	11.007.750,77	9.936.578,76	10.091.417,43	10.044.807,19
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.421.506,08	1.404.868,01	2.185.291,74	3.150.506,97	3.188.549,80
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>39.665.822,76</b>	<b>38.425.852,23</b>	<b>37.194.782,50</b>	<b>36.595.678,03</b>	<b>35.386.704,25</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	6.239.867,37	5.459.990,30	5.886.165,44	6.398.217,34	7.533.710,59
Μικτό αποτέλεσμα	2.151.053,67	1.970.135,43	1.979.411,88	1.518.831,47	1.998.916,53
Καθαρό αποτέλεσμα	-670.632,64	-923.287,03	-941.705,98	-1.723.676,07	-1.203.942,17

ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	8.990.860,97	9.586.191,51	11.004.649,35	10.986.299,07	11.006.220,98
Αποθέματα	1.717.609,95	3.354.129,61	4.493.688,71	3.632.253,00	3.549.556,49
Πελάτες	9.368.674,39	7.022.473,58	5.639.595,87	5.524.659,77	5.084.970,89
Λοιπά στοιχεία	854.300,51	1.876.979,07	685.831,53	467.991,12	711.986,59
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	11.940.584,85	12.253.582,26	10.819.116,11	9.624.903,89	9.346.513,97
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>20.931.445,82</b>	<b>21.839.773,77</b>	<b>21.823.765,46</b>	<b>20.611.202,96</b>	<b>20.352.734,95</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.147.728,38	6.297.268,42	6.188.199,20	5.525.488,01	4.768.735,63
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.136.030,32	1.093.268,55	1.200.517,86	983.796,42	1.015.266,76
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.647.687,12	14.449.236,80	14.435.048,40	14.101.918,53	14.568.732,56
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>20.931.445,82</b>	<b>21.839.773,77</b>	<b>21.823.765,46</b>	<b>20.611.202,96</b>	<b>20.352.734,95</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	25.617.730,01	20.759.902,87	21.995.007,69	19.206.073,36	16.207.631,74
Μικτό αποτέλεσμα	4.261.814,09	2.570.655,13	2.572.317,86	1.795.699,12	1.869.907,61
Καθαρό αποτέλεσμα	1.570.156,50	217.527,27	-100.801,79	-660.518,57	-758.260,82

ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ & ΥΙΟΣ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	14.260.000,00	13.982.000,00	12.822.000,00	13.077.000,00	12.727.000,00
Αποθέματα	19.449.000,00	17.569.000,00	16.883.000,00	16.675.000,00	16.188.000,00
Πελάτες	5.268.000,00	7.450.000,00	4.430.000,00	4.738.000,00	5.009.000,00
Λοιπά στοιχεία	11.248.000,00	10.131.000,00	10.773.000,00	12.085.000,00	12.478.000,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	35.965.000,00	35.150.000,00	32.086.000,00	33.498.000,00	33.675.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>50.225.000,00</b>	<b>49.132.000,00</b>	<b>44.908.000,00</b>	<b>46.575.000,00</b>	<b>46.402.000,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	10.429.000,00	6.884.000,00	3.954.000,00	3.281.000,00	2.734.000,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.047.000,00	13.945.000,00	840.000,00	808.000,00	6.456.000,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	35.749.000,00	28.303.000,00	40.114.000,00	42.486.000,00	37.212.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>50.225.000,00</b>	<b>49.132.000,00</b>	<b>44.908.000,00</b>	<b>46.575.000,00</b>	<b>46.402.000,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	14.737.000,00	13.089.000,00	11.807.000,00	12.468.000,00	12.026.000,00
Μικτό αποτέλεσμα	3.990.000,00	2.916.000,00	3.435.000,00	4.532.000,00	4.580.000,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-2.167.000,00	-3.810.000,00	-2.792.000,00	-1.709.000,00	-470.000,00

ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	111.485.993,00	108.712.213,00	104.242.509,00	101.625.694,00	100.000.316,00
Αποθέματα	13.309.096,00	20.951.964,00	18.936.310,00	22.144.690,00	21.556.537,00
Πελάτες	31.624.062,00	26.348.821,00	26.921.866,00	31.949.837,00	31.962.427,00
Λοιπά στοιχεία	2.128.480,00	3.373.063,00	3.901.867,00	5.582.891,00	8.286.490,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	47.061.638,00	50.673.848,00	49.760.043,00	59.677.418,00	61.805.454,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>158.547.631,00</b>	<b>159.386.061,00</b>	<b>154.002.552,00</b>	<b>161.303.112,00</b>	<b>161.805.770,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	82.813.296,00	78.463.272,00	82.432.704,00	85.977.157,00	84.267.570,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	40.802.215,00	37.579.900,00	36.090.936,00	28.475.600,00	26.599.452,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	34.932.120,00	43.342.889,00	35.478.912,00	46.850.355,00	50.938.748,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>158.547.631,00</b>	<b>159.386.061,00</b>	<b>154.002.552,00</b>	<b>161.303.112,00</b>	<b>161.805.770,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	95.831.927,00	91.145.029,00	93.953.493,00	88.006.162,00	101.371.750,00
Μικτό αποτέλεσμα	24.079.879,00	20.230.520,00	18.539.664,00	19.485.683,00	19.202.835,00
Καθαρό αποτέλεσμα	3.902.100,00	333.078,00	-3.729.391,00	3.503.434,00	585.693,00

	ΝΙΚΑΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	50.177.473,00	48.530.287,00	46.203.944,00	38.552.213,00	26.238.433,00
Αποθέματα	5.862.308,00	4.800.804,00	3.957.712,00	2.923.694,00	2.665.610,00
Πελάτες	39.884.570,00	42.662.806,00	37.749.692,00	19.288.298,00	19.802.428,00
Λοιπά στοιχεία	1.645.707,00	8.253.562,00	1.452.742,00	1.946.146,00	1.116.311,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	47.392.585,00	55.717.172,00	43.160.146,00	24.158.138,00	23.584.349,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>97.570.058,00</b>	<b>104.247.459,00</b>	<b>89.364.090,00</b>	<b>62.710.351,00</b>	<b>49.822.782,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	16.124.079,00	10.797.534,00	-7.447.950,00	-29.802.260,00	-48.920.927,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	50.256.011,00	50.161.166,00	3.622.623,00	1.214.621,00	1.127.529,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	31.189.968,00	43.288.759,00	93.189.417,00	91.297.990,00	97.616.180,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>97.570.058,00</b>	<b>104.247.459,00</b>	<b>89.364.090,00</b>	<b>62.710.351,00</b>	<b>49.822.782,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	69.337.305,00	66.345.197,00	55.326.004,00	49.893.442,00	45.419.735,00
Μικτό αποτέλεσμα	24.487.524,00	24.914.594,00	17.781.904,00	13.339.933,00	11.806.463,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-9.877.101,00	-5.347.711,00	-18.437.725,00	-22.301.666,00	-19.116.395,00



	ΠΕΡΣΕΥΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	22.160.320,01	20.985.391,32	19.277.786,11	14.108.986,79	17.204.803,87
Αποθέματα	3.718.850,17	1.704.280,61	2.187.651,58	2.083.177,37	2.984.446,35
Πελάτες	25.114.475,06	31.619.505,66	33.179.808,90	26.384.445,92	20.429.320,32
Λοιπά στοιχεία	26.907.933,63	29.250.214,96	27.762.810,08	36.719.496,45	34.712.236,41
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	55.741.258,86	62.574.001,23	63.130.270,56	65.187.119,74	58.126.003,08
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>77.901.578,87</b>	<b>83.559.392,55</b>	<b>82.408.056,67</b>	<b>79.296.106,53</b>	<b>75.330.806,95</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	20.576.741,68	21.175.084,88	23.105.762,19	19.974.600,48	21.917.966,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	39.092.332,65	37.250.616,43	38.162.618,39	12.294.321,47	11.628.212,50
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	18.232.504,54	25.133.691,24	34.139.676,09	47.027.184,58	41.784.628,45
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>77.901.578,87</b>	<b>83.559.392,55</b>	<b>95.408.056,67</b>	<b>79.296.106,53</b>	<b>75.330.806,95</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	41.403.234,23	47.137.540,62	67.991.699,01	61.243.236,33	57.358.197,30
Μικτό αποτέλεσμα	5.742.566,53	5.540.608,96	10.414.144,54	10.549.522,80	9.258.207,78
Καθαρό αποτέλεσμα	925.512,17	295.799,93	1.928.449,60	2.482.849,17	2.353.340,16

ΜΥΛΟΙ ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	10.166.315,57	9.720.046,84	9.415.503,30	9.132.522,00	8.842.643,00
Αποθέματα	757.886,12	567.676,98	503.374,22	350.141,00	351.572,00
Πελάτες	4.822.520,03	4.103.410,06	3.670.743,41	3.414.613,00	2.848.086,00
Λοιπά στοιχεία	37.676,63	197.490,71	111.232,52	5.334,00	1.315,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	5.618.082,78	4.868.577,75	4.285.350,15	3.770.088,00	3.200.973,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>15.784.398,35</b>	<b>14.588.624,59</b>	<b>13.700.853,45</b>	<b>12.902.610,00</b>	<b>12.043.616,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.623.855,67	4.373.394,05	3.441.767,42	2.670.631,00	1.707.731,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.254.031,27	1.944.591,13	8.230.036,25	1.411.030,00	1.253.773,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.906.511,41	8.270.639,41	2.029.049,78	8.820.949,00	9.082.112,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>15.784.398,35</b>	<b>14.588.624,59</b>	<b>13.700.853,45</b>	<b>12.902.610,00</b>	<b>12.043.616,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	6.708.032,98	5.419.759,46	4.877.504,40	4.157.435,50	3.272.684,64
Μικτό αποτέλεσμα	644.242,57	531.762,92	733.434,14	477.275,53	153.259,65
Καθαρό αποτέλεσμα	-1.550.128,70	-1.279.261,06	-952.271,71	-763.585,66	-957.539,85

## ΕΛΓΕΚΑ

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	73.792.000,00	69.203.000,00	58.018.000,00	59.868.000,00	59.427.000,00
Αποθέματα	4.717.000,00	4.505.000,00	3.359.000,00	3.228.000,00	2.240.000,00
Πελάτες	43.376.000,00	38.810.000,00	31.071.000,00	22.692.000,00	9.269.000,00
Λοιπά στοιχεία	12.140.000,00	13.550.000,00	10.758.000,00	7.212.000,00	5.580.000,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	60.233.000,00	56.865.000,00	45.188.000,00	33.132.000,00	17.089.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>134.025.000,00</b>	<b>126.068.000,00</b>	<b>103.206.000,00</b>	<b>93.000.000,00</b>	<b>76.516.000,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	54.611.000,00	44.761.000,00	20.067.000,00	14.784.000,00	8.496.000,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.671.000,00	11.830.000,00	6.751.000,00	2.750.000,00	564.000,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	69.743.000,00	69.477.000,00	76.388.000,00	75.466.000,00	67.456.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>134.025.000,00</b>	<b>126.068.000,00</b>	<b>103.206.000,00</b>	<b>93.000.000,00</b>	<b>76.516.000,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	118.084.000,00	102.619.000,00	98.218.000,00	86.518.000,00	59.745.000,00
Μικτό αποτέλεσμα	23.410.000,00	19.005.000,00	19.351.000,00	22.615.000,00	15.817.000,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-7.021.000,00	-9.815.000,00	-24.889.000,00	-5.217.000,00	-6.290.000,00

## ΚΡΕΚΑ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	21.440.104,00	20.673.617,00	19.951.554,00	18.765.043,00	17.485.105,00
Αποθέματα	2.717.084,00	2.049.256,00	1.491.762,00	944.172,00	615.702,00
Πελάτες	8.929.463,00	9.374.277,00	9.585.456,00	9.397.083,00	9.088.329,00
Λοιπά στοιχεία	1.609.171,00	1.127.531,00	1.244.124,00	1.127.316,00	1.545.638,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	13.255.718,00	12.551.064,00	12.321.342,00	11.468.571,00	11.249.669,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>34.695.822,00</b>	<b>33.224.681,00</b>	<b>32.272.896,00</b>	<b>30.233.614,00</b>	<b>28.734.774,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.852.941,00	12.062.171,00	10.397.582,00	7.228.139,00	3.975.781,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ					
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.430.099,00	5.616.283,00	3.313.179,00	3.115.911,00	3.260.273,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.412.782,00	15.546.227,00	18.562.135,00	19.889.564,00	21.498.720,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>34.695.822,00</b>	<b>33.224.681,00</b>	<b>32.272.896,00</b>	<b>30.233.614,00</b>	<b>28.734.774,00</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	30.786.512,00	31.272.214,00	31.523.564,00	26.725.939,00	23.839.786,00
Μικτό αποτέλεσμα	2.464.851,00	2.342.412,00	2.684.211,00	2.087.793,00	1.928.785,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-1.345.256,00	-1.773.970,00	-1.668.785,00	-3.169.443,00	-3.247.301,00

ΚΛΑΔΟΣ

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2.563.142.421,96	990.583.305,14	959.869.082,55	975.619.666,17	956.296.393,99
Αποθέματα	408.698.238,50	469.786.068,32	346.856.412,09	360.577.466,53	394.328.442,09
Πελάτες	503.543.442,96	476.887.302,58	413.045.771,76	418.359.112,53	407.662.063,98
Λοιπά στοιχεία ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ	206.167.915,29	172.994.941,57	153.429.643,21	119.293.010,06	147.690.315,52
ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.118.409.596,75	1.119.668.312,47	913.331.827,06	898.229.589,12	949.680.821,59
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ</b>					
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	3.681.552.018,71	2.110.251.617,61	1.873.200.909,61	1.873.849.255,29	1.905.977.215,58
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.991.983.992,47	662.726.246,49	436.256.358,37	453.577.023,58	552.531.059,23
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ					
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	792.433.426,46	506.596.020,31	381.282.612,41	477.696.876,88	504.972.917,23
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ					
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	897.134.599,78	940.929.351,82	1.055.661.938,63	942.575.354,83	848.473.236,12
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ</b>					
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	3.681.552.018,71	2.110.251.618,62	1.873.200.909,41	1.873.849.255,29	1.905.977.212,58
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	1.542.633.075,49	1.348.778.144,07	1.415.583.339,57	1.421.406.071,43	1.408.100.614,34
Μικτό αποτέλεσμα	455.534.486,31	363.431.400,93	238.353.635,79	376.662.509,91	352.874.198,08
Καθαρό αποτέλεσμα	-69.293.493,05	-73.297.270,72	-230.819.049,73	4.813.780,79	29.854.399,72

