

ΑΕΙ Πειραιά Τ.Τ.  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
Πτυχιακή εργασία

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ  
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ “Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”**



ΤΟΥ

**Κολώνα Οδυσσέα  
Α.Μ: 14838**

Επιβλέπων καθηγητής: Συκιανάκης Νικόλαος

Αθήνα, Νοέμβριος 2017

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία αναλύει την βιομηχανία Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε για τις χρήσεις 2013 έως 2016 μέσω την χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Γίνεται αναφορά στην χρησιμότητα και τις μεθόδους διενέργειας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, στο ιστορικό της εταιρίας, στην σημερινή της μορφή και στα σημαντικότερα προϊόντα της. Στην συνέχεια, γίνεται οικονομική ανάλυση της επιχείρησης με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς, τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και τους αριθμοδείκτες.

Μέσω της οικονομικής ανάλυσης παρουσιάζονται συμπεράσματα σχετικά με το αν η πορεία της αυτά τα 4 χρόνια ήταν καλή ή όχι.

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

**ΣΕΛ.**

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ</b>	<b>1</b>
1.1: Εισαγωγή	1
1.2: Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	1
1.3: Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις	1
1.3.1: Κατάσταση κοινού μεγέθους (Κάθετη)	2
1.3.2: Δυναμική ανάλυση (Οριζόντια)	2
1.3.3: Αριθμοδείκτες τάσεως	2
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε</b>	<b>3</b>
2.1: Ιστορικό της Παπαδόπουλος Α.Ε	3
2.2: Τα προϊόντα της Παπαδόπουλος Α.Ε	4
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε</b>	<b>4</b>
3.1: Ισολογισμός	4
3.2: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	4
3.3: Κατάσταση ταμειακών ροών	4
3.4: Ανάλυση ανα οικονομική χρήση	5
3.4.1: Οικονομική χρήση 2013	5
3.4.2: Οικονομική χρήση 2014	10
3.4.3: Οικονομική χρήση 2015	15
3.4.4: Οικονομική χρήση 2016	19
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε</b>	<b>23</b>
4.1: Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών	23
4.2: Αριθμοδείκτες ρευστότητας	23
4.3: Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας	26
4.4: Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	31
4.5: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	35
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b>	<b>38</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b>	<b>38</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ/ΠΗΓΕΣ</b>	<b>40</b>

# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

## **1.1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Με βάσει την εξωστρέφεια ή μη των απαιτούμενων πληροφοριών, η επιστήμη της λογιστικής διακρίνεται, στην χρηματοοικονομική και την διοικητική λογιστική. Η χρηματοοικονομική λογιστική εξυπηρετεί ανάγκες τρίτων ενώ η διοικητική λογιστική τις ανάγκες που προέχρονται απο την ίδια την επιχείρηση.

Μέσω της της χρηματοοικονομικής λογιστικής επιτυγχάνεται η κατάρτιση, η αξιολόγηση και η ερμηνία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όπως ο ισολογισμός, τα αποτελέσματα χρήσης και οι ταμειακές ροές. Η καταστάσεις αυτές αποτελούν μια απαραίτητη πηγή πληροφοριών για τον ενδιαφερόμενο που σκοπεύει να λάβει αποφάσεις σχετικά με την επιχείρηση αυτή.

Απο τις οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της επιχείρησης που προήλθαν απο την δραστηριότητά της, τα περιουσιακά της στοιχεία με τις πηγές των κεφαλαίων της καθώς και ταμειακές εισροές και εκροές της.

## **1.2: ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η ερμηνία και αξιολόγηση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, έτσι ώστε ο κάθε ενδιαφερόμενος να μπορεί να γνωρίζει την διαχρονική εξέλιξη της και την παρούσα κατάστασή της, έτσι ώστε να προβαίνει σε ορθολογικές αποφάσεις σχετικά με αυτή.

Με την μέθοδο αυτή μπορούν ενδιαφερόμενοι πολλών διαφορετικών κατηγοριών (δανειστές, μέτοχοι, επενδυτές ελεγκτές κ.α) να κατανοούν και να χρησιμοποιούν τα δεδομένα που προέρχονται απο τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.

## **1.3: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μελετάει τις σχέσεις των οικονομικών στοιχείων που προέρχονται απο αυτές όχι μόνο για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, αλλά και τις τάσεις τους διαχρονικά. Αυτό γίνεται μέσα απο την επιλογή συγκεκριμένων σχέσεων στα λογιστικά μεγέθη, οι οποίες συγκρίνονται μεταξύ τους. Τα δεδομένα κατατάσσονται έτσι ώστε να γίνει ο υπολογισμός των σχέσεων και στην συνέχεια γίνεται η αξιολόγηση και η ερμηνευση τους.

Μέσω των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων τα πιο πρόσφατα στοιχεία συγκρίνονται με στοιχεία προηγούμενων χρήσεων με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την διαχρονική τους τάση. Αυτό γίνεται με τέτοιο τρόπο που καθιστά σαφές το είδος και τον τρόπο μεταβολής των στοιχείων αυτών.

Οι συγκρίσεις που γίνονται για την διερεύνηση και ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης μπορεί να είναι διαχρονικές, διαστρωματικές ή και τα δύο.

### **1.3.1: Κατάσταση κοινού μεγέθους (Κάθετη)**

Στην κατάσταση κοινού μεγέθους ή κάθετη ανάλυση όλα τα στοιχεία του ισολογισμού διαιρούνται με το άθροισμα του ισολογισμού ενώ όλα τα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρούνται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων και τα αποτελέσματα εκφράζονται πάντα σαν ένα ποσοστό.

Η κάθετη ανάλυση ονομάζεται και “κοινού μεγέθους” επειδή για το κάθε στοιχείο χρησιμοποιείται το ίδιο μέγεθος σαν το 100%. Για τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού αυτό είναι το άθροισμα του ισολογισμού ενώ για τα αποτελέσματα χρήσης οι καθαρές πωλήσεις.

### **1.3.2: Δυναμική ανάλυση (Οριζόντια)**

Στην δυναμική ή οριζόντια ανάλυση υπολογίζονται ποσά ανα διαδοχικά έτη με σκοπό τον προσδιορισμό των μεταβολών που παρουσιάζουν ανα έτος. Σε αντίθεση με την κάθετη ανάλυση, τα αποτελέσματα δεν εκφράζονται μόνο σαν ποσοστά, αλλά μπορούν να εκφραστούν και σαν απόλυτοι αριθμοί.

### **1.3.3: Αριθμοδείκτες τάσεως**

Στην ανάλυση αυτή, επιλέγεται ένα έτος βάσης με το οποίο διαιρούνται τα ποσά των επόμενων ετών. Μέσα από τους αριθμοδείκτες που προκύπτουν μπορούν να γίνουν συγκρίσεις που δείχνουν τις τάσεις των ποσών και το αν αυτές οι τάσεις είναι ευμενείς ή δυσμενείς για την επιχείρηση (με βάση τους στόχους της).

Για την ανάλυση της Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε θα γίνει χρήση των αριθμοδεικτών τάσεως καθώς και της κάθετης και της οριζόντιας ανάλυσης. Η ανάλυση αυτή θα βασιστεί στις δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και τους ισολογισμούς των χρήσεων 2013 έως 2016.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε

## **2.1: Ιστορικό της Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε**

Το 1922 και λόγω της Μικρασιατική καταστροφής, τα μέλη της οικογένειας Παπαδοπούλου αναγκάστηκαν να εγκαταλείψουν την πατρίδα τους. Αν και ο αρχικός προορισμός τους ήταν η Μασσαλία, τελικά εγκαταστάθηκαν στον Πειραιά. Σε μια εποχή που η έννοια του μπισκότου ήταν σε έναν μεγάλο βαθμό άγνωστη στους Έλληνες, η οικογένεια Παπαδοπούλου δημιούργησε την πρώτη βιοτεχνία παραγωγής και πώλησης μπισκότων.

Το 1938, τα αδέρφια Νίκος και Ευάγγελος Παπαδόπουλος εγκαινίασαν τον πρώτο φούρνο ονόματι “Αδελφοί Παπαδοπούλου, Ελλάς” ο οποίος παρήγαγε αποκλειστικά τα μπισκότα “ππι-μπερ”. Μετά απο την αρχική επιτυχία που είχαν τα μπισκότα τους, η οικογένεια Παπαδοπούλου δημιούργησε περισσότερα προϊόντα και την ίδια χρονιά ο φούρνος έγινε ένα μικρό εργοστάσιο, αποκτώντας τα απαραίτητα μηχανήματα για να καλύψει την αυξανόμενη ζήτηση.

Το 1940 και χάρις τον σύγχρονο για την εποχή της εξοπλισμό, η βιομηχανία Παπαδοπούλου προμήθευε τον Ελληνικό στρατό με τα Cream Crackers κατά την διάρκεια του Β΄ παγκοσμίου πολέμου, τα οποία εκείνη την εποχή συσκευάζονταν σε κουτιά λευκοσίδερου.

Το 1952 απέκτησε το πρώτο της μεγάλο εργοστάσιο στην Αθήνα, ενώ το 1974 το δεύτερο στην Θεσσαλονίκη. Με την εταιρεία να μεγαλώνει σταδιακά, το 1972 κρίθηκε αναγκαία η δημιουργία ενός logo και εκείνη την χρονιά δημιουργήθηκε το εμβληματικό κόκκινο σήμα “Π”, το οποίο χρησιμοποιείται μέχρι και σήμερα και απεικονίζει τα τέσσερα παιδιά του Παπαδόπουλου.

Το 1980 δημιουργήθηκε το τρίτο εργοστάσιο στον Βόλο και το 1990 το τέταρτο εργοστάσιο στα οινόφαιτα. Κατά την διάρκεια αυτής της δεκαετίας, η εταιρία εισχώρησε στην κατηγορία των αρτοποιασκευασμάτων, κάτι που οδήγησε στην δημιουργία προϊόντων με σοκολάτα, τα οποία συμπλήρωσαν την υπάρχουσα γκάμα προϊόντων.

Το 1991, ένα χρόνο μετά την δημιουργία του τέταρτου εργοστασίου, η εταιρία πούλησε το 10% των μετοχών της στη Γαλλική εταιρία τροφίμων Danone και το 2008 η Ιωάννα Παπαδοπούλου εξαγόρασε το ποσοστό αυτό, ξανακάνοντας την επιχείρηση εξ'ολοκλήρου Ελληνική.

Μετά το 2008 και κατά την διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που έπληξε και την Ελλάδα, η Ιωάννα Παπαδοπούλου κατάφερε να κρατήσει σε λειτουργία και τα τέσσερα εργοστάσια της εταιρίας και να αποφύγει τις περικοπές, παρά την εξαιρετικά δυσμενή κατάσταση της Ελληνικής οικονομίας. Μέχρι και σήμερα, η εταιρεία Παπαδόπουλος Α.Ε παραμένει Ελληνική και εξακολουθεί να είναι επιτυχημένη και στην Ελλάδα, αλλά και στο εξωτερικό όπου σημειώνει ικανοποιητικές εξαγωγές σε 40 χώρες, απασχολώντας συνολικά 1200 εργαζομένους.

## **2.2: Τα προϊόντα της Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε**

Η εταιρεία σήμερα έχει διαφοροποιηθεί στον τομέα της παραγωγής και παράγει μια ευρεία γκάμα προϊόντων όπως μπισκότα, τα οποία εξακολουθούν να είναι το κύριο μέρος της παραγωγής, μπάρες δημητριακών, ψωμί και άλλα αρτοποιασκευάσματα. Η παραγωγή μπισκότων υπολογίζεται στους 23.560 τόνους ετησίως, ενώ των υπόλοιπων αρτοποιασκευασμάτων στους 6.500 τόνους ετησίως.

Εκτός από τα κλασικά Πτι-μπέρ, Μιράντα και Cream crackers, παράγονται και μπισκότα με σοκολάτα όπως τα Carpice, Γεμιστά, Cookies, Mascot και άλλα μπισκότα όπως κρακεράκια και μπισκότα με βανίλια. Στα νέα προϊόντα της εταιρείας συμπεριλαμβάνονται οι μπάρες δημητριακών Digestive, φρυγανιές, ψωμί για τόστ, κρισίνια κ.α. Παρά το γεγονός ότι σχεδόν όλα τα παραγόμενα προϊόντα έχουν από την φύση τους γλουτένη, παράγονται και αντίστοιχα μπισκότα, κρακεράκια και φρυγανιές χωρίς γλουτένη.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε**

### **3.1: Ισολογισμός**

Ισολογισμός είναι μια συνοπτική χρηματοοικονομική κατάσταση που εμφανίζει τη συνολική επιχειρηματική περιουσία και την χρηματοοικονομική της θέση, δομημένη σε δύο ισόποσα μεγέθη, το ενεργητικό και το παθητικό, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Ο ισολογισμός είναι χρήσιμος για τον κάθε ενδιαφερόμενο που θέλει να έχει μια συνοπτική εικόνα ενός οργανισμού για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Κατα συνέπεια, ένας ισολογισμός μπορεί να βοηθήσει την διοίκηση ή τρίτους στην λήψη αποφάσεων, αλλά στερείται διαχρονικότητας, αφού απεικονίζει την κατάσταση της επιχείρησης μόνο σε μια ορισμένη χρονική στιγμή.

### **3.2: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης**

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει το λογιστικό αποτέλεσμα το οποίο πέτυχε η επιχείρηση κατά την διάρκεια της χρήσης. Το αποτέλεσμα προκύπτει από την διαφορά ανάμεσα στα έξοδα και τα έσοδα και μπορεί να είναι είτε κέρδος (έσοδα > έξοδα) είτε ζημιά (έξοδα > έσοδα).

### **3.3: Κατάσταση ταμειακών ροών**

Η κατάσταση ταμειακών ροών αποτελεί μια συμπληρωματική κατάσταση που απεικονίζει τις ιστορικές μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (εκροές και εισροές) και τις κατηγοριοποιεί ανάλογα με το είδος της δραστηριότητας από το οποίο προέρχονται σε ροές από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Οι λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, του κυκλοφορούν ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν στοιχεία που προέρχονται μόνο από το πάγιο

ενεργητικό, ενώ οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν στοιχεία απο μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, απο την καθαρή θέση της επιχείρησης και την διανομή κερδών.

Η κατάσταση ταμειακών ροών μπορεί να γίνει με τον άμεσο ή τον έμμεσο τρόπο. Στον άμεσο τρόπο γνωστοποιούνται οι κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών, δηλαδή προσδιορίζεται το αν τα έσοδα και έξοδα προκάλεσαν ταμειακή εισροή ή εκροή. Στον έμμεσο τρόπο το καθαρό κέρδος ή ζημιά προ φόρων προσδιορίζεται με βάση τις επιδράσεις των συναλλαγών μη ταμειακής φύσεως, των προβλεπόμενων εισπράξεων ή πληρωμών και των στοιχείων εσόδων ή εξόδων που συνδέονται με επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές ροές.

### 3.4: Ανάλυση ανα οικονομική χρήση

Η ανάλυση θα βασιστεί στους δημοσιευμένους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης της βιομηχανίας “Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε”, με βάση τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις απο το 2013 έως το 2016.

#### 3.4.1: Οικονομική χρήση 2013

##### Πάγιο ενεργητικό

Το σύνολο των ενσώματων πάγιων στοιχείων είναι μεγαλύτερο σε σχέση με αυτό του 2012 κατά 5.468.137 €. Για το 2013 υπάρχει σημαντική αύξηση στα μηχανήματα και τα κτίρια της επιχείρησης ενώ έχει μειωθεί σημαντικά το σύνολο των παγίων που βρίσκονται υπο εκτέλεση (σελίδα 28, πίνακας 5.1).

##### 5.1 Ενσώματα πάγια στοιχεία

Τα ενσώματα πάγια στοιχεία αναλύονται ως εξής:

	<u>Γήπεδα</u>	<u>Κτίρια και Εγκαταστάσεις</u>	<u>Μηχανήματα &amp; μηχ/κός εξοπλισμός</u>	<u>Μεταφορικά μέσα</u>	<u>Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός</u>	<u>Ακίνητοι/σεις υπό εκτέλεση</u>	<u>Σύνολο</u>
<b>Κόστος</b>							
<b>Υπόλοιπο στις 1 Ιανουαρίου 2012</b>	4.817.100	10.452.862	31.467.010	2.646.301	2.777.757	900.338	53.061.368
Προσθήκες / Μετατάξεις	0	482.164	2.623.504	1.105	161.492	2.122.076	5.390.341
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(86.750)	(46.012)	(2.225)	0	(134.987)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2012</b>	<b>4.817.100</b>	<b>10.935.026</b>	<b>34.003.764</b>	<b>2.601.394</b>	<b>2.937.024</b>	<b>3.022.414</b>	<b>58.316.722</b>
Προσθήκες / Μετατάξεις	244.633	1.281.195	5.239.713	280.404	723.373	(2.219.827)	5.549.491
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(12.844)	(42.912)	(25.598)	0	(81.354)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2013</b>	<b>5.061.733</b>	<b>12.216.221</b>	<b>39.230.633</b>	<b>2.838.886</b>	<b>3.634.799</b>	<b>802.587</b>	<b>63.784.859</b>

Με εξαίρεση την αύξηση στο λογισμικό, τα υπόλοιπα άυλα περιουσιακά στοιχεία (εμπορικά σήματα, δίκτυο αντιπροσώπων) δεν υπέστησαν κάποια μεταβολή. Οι συμμετοχές εταιρείας αποτελούνται απο το 100% της θυγατρικής “Ελληνικά τρόφιμα Α.Ε” αξίας 60.000 € και παρέμειναν σταθερές (σελίδα 29, πίνακες 5.2 και 5.4).



## 5.2 Άυλα περιουσιακά στοιχεία

Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία αναλύονται ως εξής:

	<u>Εμπορικά Σήματα</u>	<u>Δίκτυο πωλήσεων Αντιπροσώπων</u>	<u>Λογισμικό</u>	<u>Σύνολο</u>
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2012	36.881.675	9.647.100	1.899.148	48.427.923
Προσθήκες χρήσης	-	-	27.030	27.030
Διαγραφές	-	-	-	-
<b>Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2012</b>	<b>36.881.675</b>	<b>9.647.100</b>	<b>1.926.178</b>	<b>48.454.953</b>
Προσθήκες χρήσης	-	-	205.221	205.221
Διαγραφές	-	-	-	-
<b>Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2013</b>	<b>36.881.675</b>	<b>9.647.100</b>	<b>2.131.399</b>	<b>48.660.174</b>

## Κυκλοφορούν ενεργητικό

Η συνολική αξία των αποθεμάτων αυξήθηκε κατά 544.754 €, παρά την αύξηση των πωλήσεων κατά 5.419.522 €. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση και των εμπορευμάτων, αλλά και των έτοιμων προϊόντων και των πρώτων υλών (σελίδα 30, πίνακας 5.5).

## 5.5 Αποθέματα

Τα αποθέματα αναλύονται ως εξής:

	2013	2012
Εμπορεύματα	406.635	384.648
Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή	5.479.345	5.251.178
Πρώτες ύλες και αναλώσιμα	3.738.546	3.505.537
	9.624.526	9.141.363
<b>Μείον: πρόβλεψη για απαξίωση αποθεμάτων</b>	-	(61.591)
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<b>9.624.526</b>	<b>9.079.772</b>

Οι εμπορικές απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά 3.188.042 €, που οφείλεται στην αύξηση των μη επισφαλών απαιτήσεων προς πελάτες και των εισπρακτέων επιταγών. Αντίθετα, οι επισφαλείς απαιτήσεις παρουσίασαν μικρή μείωση. Αυτό σημαίνει ότι οι συνολικές απαιτήσεις που πρέπει να εισπραχθούν είναι μεγαλύτερες σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, αλλά αυτό δεν οφείλεται σε επισφαλείς απαιτήσεις (σελίδα 30, πίνακας 5.6).

## 5.6 Εμπορικές απαιτήσεις

Οι εμπορικές απαιτήσεις αναλύονται ως εξής:

	2013	2012
Πελάτες	16.761.487	15.627.741
Επισφαλείς πελάτες	1.345.298	1.394.544
Επιταγές εισπρακτέες	10.413.795	8.822.769
	<hr/>	<hr/>
	28.520.580	25.845.054
<b>Μείον: Προβλέψεις απομείωσης</b>	<hr/>	<hr/>
	(3.194.512)	(3.707.028)
<b>Καθαρές απαιτήσεις πελατών</b>	<hr/>	<hr/>
	<b>25.326.068</b>	<b>22.138.026</b>

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα μειώθηκαν κατά 3.060.096 €, κάτι που οφείλεται στη μείωση των προθεσμιακών καταθέσεων. Αντίθετα, αυξήθηκαν τα διαθέσιμα που προέρχονται από τις καταθέσεις όψεως της επιχείρησης και το ταμείο. (σελίδα 30, πίνακας 5.8).

## 5.8 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αναλύονται ως εξής:

	2013	2012
Διαθέσιμα στα ταμεία	39.643	21.656
Διαθέσιμα στις τράπεζες- όψεως	5.843.522	4.621.605
Προθεσμιακές καταθέσεις	33.000.000	37.300.000
	<hr/>	<hr/>
	<b>38.883.165</b>	<b>41.943.261</b>

## Ίδια κεφάλαια

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας παρέμεινε το ίδιο για το 2013, στα 10.500.000 €. Η διαφορά υπέρ το άρτιο παρέμεινε στα 1.828.903 € (σελίδα 31).

Το τακτικό αποθεματικό είναι 3.500.000 €, ενώ το αποθεματικό επενδύσεων ορίστηκε στα 17.820.069 € (N3299/20040). Τα αποτελέσματα εις νέον για την επιχείρηση είναι αυξημένα κατά 3.405.595 € (πίνακας 5.10, σελίδα 31).

## 5.10 Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέον

Το τακτικό αποθεματικό, αφορολόγητα, ειδικά και λοιπά αποθεματικά και τα αποτελέσματα εις νέον αναλύονται παρακάτω:

	2013	2012
<b>Τακτικό Αποθεματικό</b>	<u>3.500.000</u>	<u>3.500.000</u>
<b>Αποθεματικό επενδύσεων Ν. 3299/2004</b>	<u>17.820.069</u>	<u>18.612.995</u>
<b>Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέον</b>		
Αφορολόγητα και Ειδικώς Φορολογηθέντα Αποθεματικά	3.186.118	4.903.658
Αποτελέσματα εις νέον	<u>47.616.478</u>	<u>41.700.417</u>
	<u>50.802.596</u>	<u>46.604.075</u>
	<b><u>72.122.665</u></b>	<b><u>68.717.070</u></b>

Με βάση τα παραπάνω, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης αυξήθηκε κατά 3.405.595 €, με το μετοχικό της κεφάλαιο να παραμένει σταθερό.

## Υποχρεώσεις

Στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις η επιχείρηση έχει ομολογιακά δάνεια συνολικού ύψους 44.280.000 €, τα οποία και εξυπηρετεί κανονικά (σελίδα 32, πίνακας 5.11).

### 5.11 Ομολογιακό Δάνειο

Το υπόλοιπο του Κοινού Ομολογιακού Δανείου ύψους € 44.280.000 (2011: € 47.970.000) αναλύεται ως εξής:

Ομολογιούχος	2013	2012
EFG Eurobank Ergasias AE	22.140.000	23.985.000
Alpha Τράπεζα ΑΕ	<u>22.140.000</u>	<u>23.985.000</u>
	<b>44.280.000</b>	<b>47.970.000</b>
<b>Εκ του οποίου:</b>		
Βραχυπρόθεσμο μέρος	3.690.000	3.690.000
Μακροπρόθεσμο μέρος	<u>40.590.000</u>	<u>44.280.000</u>
	<b>44.280.000</b>	<b>47.970.000</b>

Η αποπληρωμή του δανείου θα γίνει ως εξής:

	€	€
Μέχρι 1 έτος	3.690.000	3.690.000
Από 1 έως 5 έτη	40.590.000	44.280.000
Περισσότερο των 5 ετών	-	-

Το επιτόκιο του δανείου είναι κυμαινόμενο (Euribor πλέον περιθωρίου). Το επιτόκιο κατά την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2013 ήταν 0,994% (31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2012 ήταν 0,885%).

Λόγω επιχορηγήσεων που έλαβε η εταιρεία για το αναπτυξιακό της πρόγραμμα οι συνολικές της μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες σε σχέση με την προηγούμενη χρήση κατά 1%.

Ο φόρος εισοδήματος χρήσης αυξήθηκε, αλλά ο πληρωτέος φόρος εισοδήματος είναι μειωμένος κατά 2.880.318 €.

### 5.17 Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι

Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι αναλύονται ως εξής:

	2013	2012
Φόρος αφορολόγητων αποθεματικών	271.724	-
Τρέχων φόρος εισοδήματος χρήσης	3.132.936	2.580.492
Μείον: Προκαταβολή και παρακρατηθείς φόρος εισοδήματος χρήσης	(2.075.921)	(1.066.290)
Μεταφορά από πρόβλεψη αναβαλλόμενων φόρων προηγούμενων χρήσεων	-	2.633.409
Λοιπές προβλέψεις φόρων προηγούμενων χρήσεων	-	61.446
	<u>1.328.739</u>	<u>4.209.057</u>

Οι εμπορικές υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι αυξημένες κατά 191.382 €, με τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές να είναι μειωμένες. Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι αυξημένες κατά 1.690.555 €, κυρίως λόγω των πληρωτέων μερισμάτων και των αυξημένων υποχρεώσεων προς τους ασφαλιστικούς οργανισμούς (σελίδα 35).

### 5.15 Εμπορικές υποχρεώσεις

Οι εμπορικές υποχρεώσεις αναλύονται ως εξής:

	2013	2012
Προμηθευτές εσωτερικού	5.675.945	7.234.636
Προμηθευτές εξωτερικού	2.635.328	2.403.475
Επιταγές πληρωτέες	7.861.689	6.343.469
<b>Σύνολο</b>	<u>16.172.962</u>	<u>15.981.580</u>

### 5.16 Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα

Οι λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα αναλύονται ως εξής:

	2013	2012
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	1.610.070	1.343.982
Προκαταβολές πελατών	224.633	192.864
Λοιπές φορολογικές υποχρεώσεις	995.781	899.208
Αμοιβές προσωπικού	817.551	1.016.125
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	620.416	610.966
Μερίσματα πληρωτέα	1.485.249	-
	<u>5.753.700</u>	<u>4.063.145</u>

Οι συνολικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης μειώθηκαν κατά 3,6% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

### Κατάσταση αποτελεσμάτων

Ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 4,5% (5.419.522 €), με τις τιμές των προϊόντων της να παραμένουν σταθερές. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην επέκταση της εταιρείας στην αγορά του συσκευασμένου ψωμιού, αλλά και στην ικανότητα της επιχείρησης να διατηρεί ή να αυξάνει το μερίδιο της αγοράς της στα παλαιότερα προϊόντα της.

Παρά την αύξηση του κύκλου εργασιών, τα κέρδη προ φόρων είναι μειωμένα κατά 3,2%, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων είναι μειωμένα κατά 5,6%.

### Κατάσταση ταμειακών ροών

Το σύνολο των εισροών απο τις λειτουργικές δραστηριότητες μειώθηκε σημαντικά κυρίως λόγω της αύξησης στις καταβολές φόρου εισοδήματος και στην αύξηση των απαιτήσεων. Σε αντίθεση με την προηγούμενη χρήση, στο σύνολο των επενδυτικών δραστηριοτήτων υπήρξε εισροή που οφείλεται στην είσπραξη επιχορηγήσεων. Τέλος, οι εκροές στις χρηματοδοτικές δραστηριότητες μειώθηκαν λόγω μείωσης στα πληρωτέα μερίσματα.

Με βάση τον συνοπτικό ισολογισμό για το 2013, τα συνολικά ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα είναι 38.883.165 €, μειωμένα κατά 3.060.096 €.

## 3.4.2: Οικονομική χρήση 2014

### Πάγιο ενεργητικό

Τα ενσώματα πάγια αυξήθηκαν κατά 6.391.488 € κυρίως λόγω παγίων υπο εκτέλεση που προστέθηκαν σε αυτή τη χρήση (σελίδα 28, πίνακας 5.1).

#### 5.1 Ενσώματα πάγια στοιχεία

Τα ενσώματα πάγια στοιχεία αναλύονται ως εξής:

	<u>Γήπεδα</u>	<u>Κτήρια και Εγκαταστάσεις</u>	<u>Μηνήματα &amp; μηχ/κός εξοπλισμός</u>	<u>Μεταφορικά μέσα</u>	<u>Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός</u>	<u>Ακίνητοι/σεις υπό εκτέλεση</u>	<u>Σύνολο</u>
<b>Κόστος</b>							
Υπόλοιπο στις 1 Ιανουαρίου 2013	4.817.100	10.935.026	34.003.764	2.601.394	2.937.024	3.022.414	58.316.722
Προσθήκες / Μετατάξεις	244.633	1.281.195	5.239.713	280.404	723.373	(2.219.827)	5.549.491
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(12.844)	(42.912)	(25.598)	0	(81.354)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2013</b>	<b>5.061.733</b>	<b>12.216.221</b>	<b>39.230.633</b>	<b>2.838.886</b>	<b>3.634.799</b>	<b>802.587</b>	<b>63.784.859</b>
Προσθήκες / Μετατάξεις	1.229	990.152	1.460.890	85.456	532.137	3.541.043	6.610.907
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(147.021)	(58.946)	(13.452)		(219.419)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>5.062.962</b>	<b>13.206.373</b>	<b>40.544.502</b>	<b>2.865.396</b>	<b>4.153.484</b>	<b>4.343.630</b>	<b>70.176.347</b>

Όπως και στην προηγούμενη χρήση δεν υπήρξε κάποια σημαντική μεταβολή στα άυλα περιουσιακά στοιχεία, καθώς η αξία τους παρέμεινε σταθερή με εξαίρεση την αξία του λογισμικού που αυξήθηκε. Η συμμετοχή της εταιρείας για την θυγατρική “Ελληνικά τρόφιμα Α.Ε” παρέμεινε σταθερή.

### **Κυκλοφορούν ενεργητικό**

Το σύνολο των αποθεμάτων αυξήθηκε κατά 1.452.306 € παρά την αύξηση των πωλήσεων.

#### **5.5 Αποθέματα**

Τα αποθέματα αναλύονται ως εξής:

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Εμπορεύματα	579.222	406.635
Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή	5.972.408	5.479.345
Πρώτες ύλες και αναλώσιμα	4.525.202	3.738.546
	<u>11.076.832</u>	<u>9.624.526</u>
<b>Μείον:</b> πρόβλεψη για απαξίωση αποθεμάτων	-	-
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<u><b>11.076.832</b></u>	<u><b>9.624.526</b></u>

Οι εμπορικές απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά 4.125.680 €, κυρίως λόγω μη επισφαλών απαιτήσεων απο πελάτες. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν εισπράττει τις απαιτήσεις της γρήγορα. Ωστόσο, οι επισφαλείς απαιτήσεις έχουν αυξηθεί σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με την συνολική μεταβολή των απαιτήσεων (σελίδα 30, πίνακας 5.6).

#### **5.6 Εμπορικές απαιτήσεις**

Οι εμπορικές απαιτήσεις αναλύονται ως εξής:

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Πελάτες	18.904.784	16.761.487
Επισφαλείς πελάτες	1.434.541	1.345.298
Επιταγές εισπρακτέες	11.992.787	10.413.795
	<u>32.332.112</u>	<u>28.520.580</u>
<b>Μείον:</b> Προβλέψεις απομείωσης	<u>(2.880.364)</u>	<u>(3.194.512)</u>
<b>Καθαρές απαιτήσεις πελατών</b>	<u><b>29.451.748</b></u>	<u><b>25.326.068</b></u>

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έχουν μειωθεί κατά 7.674.305 €, μείωση που οφείλεται κυρίως σε μείωση των προθεσμιακών καταθέσεων. Τα διαθέσιμα στα ταμεία της επιχείρησης έχουν μειωθεί σημαντικά, ενώ έχουν αυξηθεί τα διαθέσιμα σε καταθέσεις όψεως. Η μείωση αυτή δεν επηρεάζει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της επειδή τα διαθέσιμα που προέρχονται απο καταθέσεις όψεως έχουν αυξηθεί (σελίδα 30, πίνακας 5.8).

## 5.8 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αναλύονται ως εξής:

	2014	2013
Διαθέσιμα στα ταμεία	8.726	39.643
Διαθέσιμα στις τράπεζες- όψεως	9.200.134	5.843.522
Προθεσμιακές καταθέσεις	22.000.000	33.000.000
	<u>31.208.860</u>	<u>38.883.165</u>

## Ίδια κεφάλαια

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας παρέμεινε σταθερό για το 2014, στα 10.500.000 €. Η διαφορά υπέρ το άρτιο παρέμεινε στα 1.828.903 €. Τα αποτελέσματα εις νέον είναι μειωμένα κατά 2.978.761 €. (σελίδα 31)

## 5.10 Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέον

Το τακτικό αποθεματικό, αφορολόγητα, ειδικά και λοιπά αποθεματικά και τα αποτελέσματα εις νέον αναλύονται παρακάτω:

	2014	2013
<b>Τακτικό Αποθεματικό</b>	<u>3.500.000</u>	<u>3.500.000</u>
<b>Αποθεματικό επενδύσεων Ν. 3299/2004</b>	<u>17.820.069</u>	<u>17.820.069</u>
<b>Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέον</b>		
Αφορολόγητα και Ειδικώς Φορολογηθέντα Αποθεματικά	3.186.118	3.186.118
Αποθεματικό αποσβεσθείσας επιχορήγησης Ν. 3299/2004	1.281.530	915.379
Αποτελέσματα εις νέον	43.356.187	46.701.099
	<u>47.823.835</u>	<u>50.802.596</u>
	<u>69.143.904</u>	<u>72.122.665</u>

Σε αντίθεση με την προηγούμενη χρήση, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 2.978.761 €, με το μετοχικό κεφάλαιο να παραμένει σταθερό.

## Υποχρεώσεις

Για τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, η επιχείρηση έχει ένα ομολογιακό δάνειο και το υπόλοιπό του αναμένεται να αποπληρωθεί σε λιγότερο από 1 έτος. Κατα συνέπεια θεωρείται βραχυπρόθεσμη υποχρέωση (σελίδα 32, πίνακας 5.11).

### 5.11 Ομολογιακό Δάνειο

Το υπόλοιπο του Κοινού Ομολογιακού Δανείου ύψους € 40.590.000 (2013: € 44.280.000) αναλύεται ως εξής:

Ομολογιούχος	2014	2013
EFG Eurobank Ergasias AE	20.295.000	22.140.000
Alpha Τράπεζα ΑΕ	20.295.000	22.140.000
	<u>40.590.000</u>	<u>44.280.000</u>
<b>Εκ του οποίου:</b>		
Βραχυπρόθεσμο μέρος	40.590.000	3.690.000
Μακροπρόθεσμο μέρος	-	40.590.000
	<u>40.590.000</u>	<u>44.280.000</u>

Η αποπληρωμή του δανείου θα γίνει ως εξής:

	€	€
Μέχρι 1 έτος	40.590.000	3.690.000
Από 1 έως 5 έτη	-	40.590.000
Περισσότερο των 5 ετών	-	-

Λόγω της μείωσης του φόρου εισοδήματος για το 2014 και την αύξηση της προκαταβολής και του παρακρατηθέντος φόρου, ο πληρωτέος φόρος εισοδήματος είναι μειωμένος κατά 796.385 €.

### 5.17 Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι

Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι αναλύονται ως εξής:

	2014	2013
Φόρος αφορολόγητων αποθεματικών	-	271.724
Τρέχων φόρος εισοδήματος χρήσης	2.972.354	3.132.936
Μείον: Προκαταβολή και παρακρατηθείς φόρος εισοδήματος χρήσης	(2.440.000)	(2.075.921)
	<u>532.354</u>	<u>1.328.739</u>

Για δεύτερη συνεχή χρονιά, οι εμπορικές υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν κατά 1.810.674 €, λόγω αύξησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές του εσωτερικού και εξωτερικού. Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν και αυτές κατά 13.131.086 €. Το μέγεθος της μεταβολής αυτής οφείλεται στην αύξηση των πληρωτέων μερισμάτων (σελίδα 35).



## 5.15 Εμπορικές υποχρεώσεις

Οι εμπορικές υποχρεώσεις αναλύονται ως εξής:

	2014	2013
Προμηθευτές εσωτερικού	6.986.008	5.675.945
Προμηθευτές εξωτερικού	3.837.873	2.635.328
Επιταγές πληρωτέες	7.159.755	7.861.689
<b>Σύνολο</b>	<b>17.983.636</b>	<b>16.172.962</b>

## 5.16 Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα

Οι λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα αναλύονται ως εξής:

	2013	2012
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	1.610.070	1.343.982
Προκαταβολές πελατών	224.633	192.864
Λοιπές φορολογικές υποχρεώσεις	995.781	899.208
Αμοιβές προσωπικού	817.551	1.016.125
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	620.416	610.966
Μερίσματα πληρωτέα	1.485.249	-
	<b>5.753.700</b>	<b>4.063.145</b>

Λόγω της μεταφοράς του ομολογιακού δανείου στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αυτές αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό, έτσι ώστε να περιλαμβάνουν το υπόλοιπο του δανείου. Για τον ίδιο λόγο μειώθηκαν σημαντικά οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

## Κατάσταση αποτελεσμάτων

Ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 7.265.409 €, με τις τιμές των προϊόντων της να παραμένουν για δεύτερη χρονιά σταθερές. Η αύξηση στον κύκλο εργασιών οφείλεται στην επέκταση της εταιρείας στην αγορά του συσκευασμένου ψωμιού και στην ικανότητα της εταιρείας να διατηρεί ή και να αυξάνει το μερίδιο αγοράς της στα υπόλοιπα προϊόντα της.

Τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά κατά 6,7% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η μείωση αυτή οφείλεται στην διατήρηση των τιμών στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα έτη και στην μείωση των χρηματοδοτικών εσόδων. Ωστόσο, τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν κατά 5% (391.204 €), αύξηση που οφείλεται στην μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων της επιχείρησης.

## Κατάσταση ταμειακών ροών

Οι εισροές που προέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες έχουν αυξηθεί κατά 1.604.088 € κυρίως λόγω της μείωσης των καταβολών φόρου εισοδήματος. Οι εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες έχουν αυξηθεί κατά 5.012.010 € λόγω αγορών παγίων. Τέλος, οι εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες έχουν μειωθεί κατά 173.735 €, λόγω μείωσης στα πληρωτέα μερίσματα.

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα για είναι 31.208.860 € και μειωμένα για δεύτερη συνεχή χρονία κατά 7.674.305 €.

### 3.4.3: Οικονομική χρήση 2015

#### Πάγιο ενεργητικό

Τα ενσώματα πάγια έχουν αυξηθεί κατά 7.725.866 € κυρίως λόγω προσθηκών στον μηχανολογικό εξοπλισμό.

##### 5.1 Ενσώματα πάγια στοιχεία

Τα ενσώματα πάγια στοιχεία αναλύονται ως εξής:

	<u>Γήπεδα</u>	<u>Κτήρια και Εγκαταστάσεις</u>	<u>Μηχανήματα &amp; μηχ/κός εξοπλισμός</u>	<u>Μεταφορικά μέσα</u>	<u>Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός</u>	<u>Ακινή/σεις υπό εκτέλεση</u>	<u>Σύνολο</u>
<b>Κόστος</b>							
Υπόλοιπο στις 1 Ιανουαρίου 2014	5.061.733	12.216.221	39.230.633	2.838.886	3.634.799	802.587	63.784.859
Προσθήκες / Μετατάξεις	1.229	990.152	1.460.890	85.456	532.137	3.541.043	6.610.907
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(147.021)	(58.946)	(13.452)		(219.419)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>5.062.962</b>	<b>13.206.373</b>	<b>40.544.502</b>	<b>2.865.396</b>	<b>4.153.484</b>	<b>4.343.630</b>	<b>70.176.347</b>
Προσθήκες / Μετατάξεις	0	1.773.220	8.228.331	995	325.758	(2.284.307)	8.043.997
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(257.635)	0	(60.496)	0	(318.131)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2015</b>	<b>5.062.962</b>	<b>14.979.593</b>	<b>48.515.198</b>	<b>2.866.391</b>	<b>4.418.746</b>	<b>2.059.323</b>	<b>77.902.213</b>

Όπως και στις δύο προηγούμενες χρήσεις τα άυλα περιουσιακά στοιχεία δεν υπέστησαν κάποια σημαντική μεταβολή πέραν αύξησης του λογισμικού και η συμμετοχή στην “Ελληνικά τρόφιμα Α.Ε” δεν υπέστη απομείωση.

#### Κυκλοφορούν ενεργητικό

Τα αποθέματα μειώθηκαν κατά 1.762.442 €. Αυτό εξηγείται και από την αύξηση του κύκλου εργασιών και σημαίνει ότι η επιχείρηση κάνει καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων (σελίδα 29, πίνακας 5.5).

## 5.5 Αποθέματα

Τα αποθέματα αναλύονται ως εξής:

	2015	2014
Εμπορεύματα	409.268	579.222
Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή	4.664.004	5.972.408
Πρώτες ύλες και αναλώσιμα	4.298.756	4.525.202
	<u>9.372.028</u>	<u>11.076.832</u>
<b>Μείον:</b> πρόβλεψη για απαξίωση αποθεμάτων	(57.638)	-
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<u><b>9.314.390</b></u>	<u><b>11.076.832</b></u>

Οι εμπορικές απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά 2.468.430 € κυρίως λόγω των μη επισφαλών απαιτήσεων. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν εισπράττει αρκετά γρήγορα τις εμπορικές τις απαιτήσεις, αλλά ταυτόχρονα δεν αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα διαχείρισης των επισφαλών απαιτήσεων (σελίδα 29, πίνακας 5.6)

## 5.6 Εμπορικές απαιτήσεις

Οι εμπορικές απαιτήσεις αναλύονται ως εξής:

	2015	2014
Πελάτες	19.838.187	18.904.784
Επισφαλείς πελάτες	1.460.983	1.434.541
Επιταγές εισπρακτέες	13.623.311	11.992.787
	<u>34.922.481</u>	<u>32.332.112</u>
<b>Μείον:</b> Προβλέψεις απομείωσης	<u>(3.002.303)</u>	<u>(2.880.364)</u>
<b>Καθαρές απαιτήσεις πελατών</b>	<u><b>31.920.178</b></u>	<u><b>29.451.748</b></u>

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα μειώθηκαν δραστηκά λόγω της εξάλειψης των προθεσμιακών καταθέσεων, ενώ αυξήθηκε το ταμείο και τα διαθέσιμα απο καταθέσεις όψεως κατά 3.984.305 €. Αυτό σημαίνει ότι παρά την μείωση των ταμειακών διαθεσίμων δεν υπάρχει πρόβλημα εξυπηρέτησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (σελίδα 29, πίνακας 5.8).

## 5.8 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αναλύονται ως εξής:

	2015	2014
Διαθέσιμα στα ταμεία	204.267	8.726
Διαθέσιμα στις τράπεζες- όψεως	12.988.898	9.200.134
Προθεσμιακές καταθέσεις	-	22.000.000
	<b>13.193.165</b>	<b>31.208.860</b>

## Ίδια κεφάλαια

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας παρέμεινε σταθερό για το 2015, στα 10.500.000 €. Η διαφορά υπέρ το άρτιο παρέμεινε στα 1.828.903 €. Τα αποτελέσματα εις νέον αυξήθηκαν κατά 1.819.035 €. (σελίδα 30).

## Υποχρεώσεις

Στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, η επιχείρηση αποφάσισε να εκδώσει νέο ομολογιακό δάνειο ποσού 25.000.000 € με σκοπό την αποπληρωμή της οφειλής του προηγούμενου ομολογιακού δανείου με υπόλοιπο 40.590.000 €, το οποίο αποπληρώθηκε και μέσω των ταμειακών διαθεσίμων.

### 5.11 Ομολογιακό Δάνειο

Το υπόλοιπο του Κοινού Ομολογιακού Δανείου ύψους € 25.000.000 (2014: € 40.590.000) αναλύεται ως εξής:

Ομολογιούχος	2015	2014
Τράπεζα Eurobank Ergasias AE	22.500.000	20.295.000
Eurobank Private Bank Luxembourg SA	2.500.000	-
Alpha Τράπεζα ΑΕ	-	20.295.000
	<b>25.000.000</b>	<b>40.590.000</b>
<b>Εκ του οποίου:</b>		
Βραχυπρόθεσμο μέρος	1.250.000	40.590.000
Μακροπρόθεσμο μέρος	23.750.000	-
	<b>25.000.000</b>	<b>40.590.000</b>

Αν και ο πληρωτέος φόρος εισοδήματος είναι μειωμένος κατά 103.036 €, ο φόρος εισοδήματος χρήσης συνεχίζει την ανοδική του πορεία.

## 5.17 Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι

Οι φόροι εισοδήματος πληρωτέοι αναλύονται ως εξής:

	2015	2014
Τρέχων φόρος εισοδήματος χρήσης	3.143.272	2.972.354
Μείον: Προκαταβολή και παρακρατηθείς φόρος εισοδήματος χρήσης	(2.713.954)	(2.440.000)
	<u>429.318</u>	<u>532.354</u>

Οι εμπορικές υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 264.967 €, παρα την αύξηση των πωλήσεων. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί και εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες προς τους προμηθευτές της χωρίς πρόβλημα. Οι λοιπές υποχρεώσεις δεν έχουν υποστεί κάποια αξιοσημείωτη μεταβολή (σελίδα 34).

## 5.15 Εμπορικές υποχρεώσεις

Οι εμπορικές υποχρεώσεις αναλύονται ως εξής:

	2015	2014
Προμηθευτές εσωτερικού	5.901.617	6.986.008
Προμηθευτές εξωτερικού	2.532.837	3.837.873
Επιταγές πληρωτέες	9.284.215	7.159.755
<b>Σύνολο</b>	<u>17.718.669</u>	<u>17.983.636</u>

## 5.16 Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα

Οι λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα αναλύονται ως εξής:

	2015	2014
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	1.427.879	1.522.614
Προκαταβολές πελατών	317.112	203.354
Λοιπές φορολογικές υποχρεώσεις	1.233.004	1.841.703
Αμοιβές προσωπικού	782.334	882.242
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	820.637	254.873
Αμοιβές ΔΣ	35.222	-
Μερίσματα πληρωτέα	9.063.000	9.000.000
	<u>13.679.188</u>	<u>13.704.786</u>

Λόγω της αποπληρωμής του προηγούμενου ομολογιακού δανείου και της αντικατάστασής του με νέο μακροπρόθεσμο δάνειο, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν σημαντικά. Για τον ίδιο λόγο, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπέστησαν σημαντική αύξηση.

## Κατάσταση αποτελεσμάτων

Ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 1,4% σε σχέση με το προηγούμενο έτος και ανήλθε στα 135.576.830 €, χωρίς να έχει υπάρξει αύξηση στην τιμή των προϊόντων της επιχείρησης.

Τα καθαρά κέρδη προ φόρων μειώθηκαν κατά 6,4% και ανήλθαν στα 10.593.830 €. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων, αφού τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης δεν μειώθηκαν αλλά αυξήθηκαν κατά 5,6% και ανήλθαν στα 11.445.218 €. Τέλος, τα καθαρά κέρδη μετά φόρων μειώθηκαν κατά 12,8% και ανήλθαν στα 7.182.526 €. Πέρα από την ανάλογη μεταβολή στα καθαρά κέρδη πρό φόρων, η μείωση αυτή οφείλεται και στην αύξηση των φορολογικών επιβαρύνσεων.

## Κατάσταση ταμειακών ροών

Οι εισροές που προέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες αυξήθηκαν κατά 6.065.908 € λόγω ανάλογων μεταβολών σε λογαριασμούς που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες της. Οι εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες αυξήθηκαν λόγω των αυξημένων αγορών παγίων στοιχείων, κυρίως νέων μηχανημάτων, κατά 2.291.563 €. Οι εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες αυξήθηκαν κατά 14.115.735 € λόγω των νέων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που σχετίζονται με τα ομολογιακά δάνεια και της αύξησης των πληρωτέων μερισμάτων.

Λόγω των παραπάνω, τα συνολικά ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα της επιχείρησης ανήλθαν στα 13.193.165 €, δηλαδή μειώθηκαν κατά 18.015.695 €, κατά την διάρκεια αυτής της χρήσης.

## **Οικονομική χρήση 2016**

### Πάγιο ενεργητικό

Τα ενσώματα πάγια στοιχεία έχουν αυξηθεί κατά 2.041.703 €, κυρίως λόγω προσθηκών στον μηχανολογικό εξοπλισμό.

#### **5.1 Ενσώματα πάγια στοιχεία**

Τα ενσώματα πάγια στοιχεία αναλύονται ως εξής:

	<u>Γήπεδα</u>	<u>Κτήρια και Εγκαταστάσεις</u>	<u>Μηχανήματα &amp; μηχ/κός εξοπλισμός</u>	<u>Μεταφορικά μέσα</u>	<u>Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός</u>	<u>Ακίνητες υπό εκτέλεση</u>	<u>Σύνολο</u>
<b>Κόστος</b>							
Υπόλοιπο στις 1 Ιανουαρίου 2015	5.062.962	13.206.373	40.544.502	2.865.396	4.153.484	4.343.630	70.176.347
Προσθήκες / Μετατάξεις	0	1.773.220	8.228.331	995	325.758	(2.284.307)	8.043.997
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(257.635)	0	(60.496)	0	(318.131)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2015</b>	<b>5.062.962</b>	<b>14.979.593</b>	<b>48.515.198</b>	<b>2.866.391</b>	<b>4.418.746</b>	<b>2.059.323</b>	<b>77.902.213</b>
Προσθήκες / Μετατάξεις	0	293.463	3.382.795	375.372	294.458	(1.642.138)	2.703.950
Πωλήσεις / Διαγραφές / Καταστροφές	0	0	(533.473)	(81.162)	(47.612)	0	(662.247)
<b>Υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2016</b>	<b>5.062.962</b>	<b>15.273.056</b>	<b>51.364.520</b>	<b>3.160.601</b>	<b>4.665.592</b>	<b>417.185</b>	<b>79.943.916</b>

Όπως και στις προηγούμενες χρήσεις, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία δεν μεταβλήθηκαν με εξαίρεση την αύξηση της αξίας του λογισμικού, ενώ δεν υπήρξε απομείωση της συμμετοχής της εταιρείας στην θυγατρική “Ελληνικά Τρόφιμα Α.Ε”.

### **Κυκλοφορούν ενεργητικό**

Τα αποθέματα έχουν μειωθεί κατά 188.682 €, κυρίως λόγω απαξίωσης αποθεμάτων και μείωσης των έτοιμων προϊόντων και των πρώτων υλών. Τα εμπορεύματα έχουν αυξηθεί κατά 236.290 €. Αυτό σημαίνει ότι, παρά την αύξηση του κύκλου εργασιών, η επιχείρηση δεν έκανε καλή διαχείριση αποθεμάτων (σελίδα 32, πίνακας 5.5).

#### **5.5 Αποθέματα**

Τα αποθέματα αναλύονται ως εξής:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Εμπορεύματα	645.558	409.268
Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή	4.255.597	4.664.004
Πρώτες ύλες και αναλώσιμα	4.224.553	4.298.756
	<u>9.125.708</u>	<u>9.372.028</u>
<b>Μείον:</b> πρόβλεψη για απαξίωση αποθεμάτων	-	(57.638)
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<u><b>9.125.708</b></u>	<u><b>9.314.390</b></u>

Οι εμπορικές απαιτήσεις μειώθηκαν κατά 1.183.183 € λόγω της μείωσης των εισπρακτέων επιταγών. Οι μη επισφαλείς απαιτήσεις προς πελάτες έχουν αυξηθεί, ενώ οι επισφαλείς απαιτήσεις παραμένουν σταθερές. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν έχει πρόβλημα με την είσπραξη των απαιτήσεων της και έχει αποφύγει την αύξηση επισφαλών απαιτήσεων (σελίδα 32, πίνακας 5.6).

#### **5.6 Εμπορικές απαιτήσεις**

Οι εμπορικές απαιτήσεις αναλύονται ως εξής:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Πελάτες	24.175.646	19.838.187
Επισφαλείς πελάτες	1.455.162	1.460.983
Επιταγές εισπρακτέες	10.998.694	13.623.311
	<u>36.629.502</u>	<u>34.922.481</u>
<b>Μείον:</b> Προβλέψεις απομείωσης	<u>(5.892.507)</u>	<u>(3.002.303)</u>
<b>Καθαρές απαιτήσεις πελατών</b>	<u><b>30.736.995</b></u>	<u><b>31.920.178</b></u>

Τα ταμειακά διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά 5.899.247 €, κυρίως λόγω αύξησης στις καταθέσεις όψεως (σελίδα 32, πίνακας 5.8).

## 5.8 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αναλύονται ως εξής:

	2016	2015
Διαθέσιμα στα ταμεία	255.200	204.267
Διαθέσιμα στις τράπεζες- όψεως	18.837.212	12.988.898
	<u>19.092.412</u>	<u>13.193.165</u>

## Ίδια Κεφάλαια

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας παρέμεινε σταθερό για το 2015, στα 10.500.000 €. Η διαφορά υπέρ το άρτιο παρέμεινε στα 1.828.903 €. Το αποτέλεσμα εις νέον αυξήθηκε κατά 6.570.497 € (σελίδα 33).

## Υποχρεώσεις

Στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, η επιχείρηση αποπληρώνει ένα ομολογιακό δάνειο, το οποίο αποκτήθηκε την προηγούμενη χρήση με σκοπό την εν μέρει αποπληρωμή προηγούμενου ομολογιακού δανείου.

Ο πληρωτέος φόρος εισοδήματος έχει αυξηθεί κατά 321.702 € λόγω της διαχρονικής αύξησης του φόρου εισοδήματος χρήσης.

### 5.17 Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι

Οι φόροι εισοδήματος πληρωτέοι αναλύονται ως εξής:

	2016	2015
Τρέχων φόρος εισοδήματος χρήσης	3.884.355	3.143.272
Μείον: Προκαταβολή και παρακρατηθείς φόρος εισοδήματος χρήσης	(3.133.335)	(2.713.954)
	<u>751.020</u>	<u>429.318</u>

Οι εμπορικές υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν κατά 1.450.342 €, ενώ οι λοιπές υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 2.402.823 €, κυρίως λόγω μείωσης των πληρωτέων μερισμάτων (σελίδα 37).



## 5.15 Εμπορικές υποχρεώσεις

Οι εμπορικές υποχρεώσεις αναλύονται ως εξής:

	2016	2015
Προμηθευτές εσωτερικού	6.323.712	5.901.617
Προμηθευτές εξωτερικού	2.895.753	2.532.837
Επιταγές πληρωτέες	9.949.546	9.284.215
<b>Σύνολο</b>	<b>19.169.011</b>	<b>17.718.669</b>

## 5.16 Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα

Οι λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα αναλύονται ως εξής:

	2016	2015
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	1.426.707	1.427.879
Προκαταβολές πελατών	293.672	317.112
Λοιπές φορολογικές υποχρεώσεις	1.128.368	1.233.004
Αμοιβές προσωπικού	755.389	782.334
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	764.082	820.637
Αμοιβές ΔΣ	-	35.222
Μερίσματα πληρωτέα	6.689.600	9.063.000
Λοιπές υποχρεώσεις	218.547	-
<b>Σύνολο</b>	<b>11.276.365</b>	<b>13.679.188</b>

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 2.529.839 € ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 630.779 €.

## Κατάσταση αποτελεσμάτων

Όπως και στις προηγούμενες χρήσεις, ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε χωρίς να υπάρξει αύξηση στις τιμές των προϊόντων, κατά 5,3%. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων μειώθηκαν κατά 5,5%, αλλά η μείωση αυτή δεν προέρχεται από την συνήθη λειτουργία της επιχείρησης, αλλά στην διαγραφή του 50% της απαίτησης της επιχείρησης έναντι των εταιρειών του ομίλου Μαρινόπουλου. Αντιστοίχως, τα καθαρά κέρδη μετά φόρων μειώθηκαν κατά 3,0% κυρίως λόγω της μείωσης στα κέρδη προ φόρων.

## Κατάσταση ταμειακών ροών

Οι εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες έχουν αυξηθεί κατά 1.755.760 €, με τις μεγαλύτερες μεταβολές να τις έχουν υποστεί οι λογαριαμοί που αποτελούν το κεφάλαιο κίνησης. Οι συνολικές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες μειώθηκαν σημαντικά κατά 5.250.582 € λόγω μειωμένων αγορών παγίων στοιχείων σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Οι εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες μειώθηκαν και αυτές σε μεγάλο βαθμό κατά 16.908.600 €, αλλά η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αποπληρωμή του προηγούμενου ομολογιακού δανείου.

Λόγω της μείωσης στις εκροές απο επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες, οι συνολικές εισροές για την επιχείρηση αυξήθηκαν κατά 5.899.247 €.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### **4.1: Η σημασία και η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών**

Οι αριθμοδείκτες προκύπτουν απο την σχέση μεταξύ δύο στοιχείων που προέρχονται απο τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Για να είναι χρήσιμη μια τέτοια σχέση θα πρέπει να βασίζεται στην λογική, ενώ το αποτέλεσμά της θα πρέπει να επηρεάζει κάποιες αποφάσεις.

Οι κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι:

1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)
2. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Turnover Ratios)
3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Return Ratios)
4. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Ratios)

Για να είναι οι αριθμοδείκτες χρήσιμοι θα πρέπει να συγκρίνονται με λογιστικά μεγέθη προηγούμενων χρήσεων για την ίδια επιχείρηση (διαχρονική σύγκριση) ή με λογιστικά μεγέθη άλλων επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο (διαστρωματική σύγκριση) ή με ορισμένα πρότυπα.

Όταν οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται σωστά αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο πληροφόρησης για την διοίκηση της επιχείρησης, μέσα απο το οποίο ο κάθε ενδιαφερόμενος μπορεί να έχει τη δυνατότητα της γρήγορης προεπισκόπησης των βασικών οικονομικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Επίσης οι αριθμοδείκτες μπορούν να οδηγήσουν στον εντοπισμό και την διόρθωση προβληματικών δραστηριοτήτων και να αποτελέσουν βάση για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τις μελλοντικές αποφάσεις της διοίκησης.

### **4.2: Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity Ratios)**

Ως ρευστότητα ορίζεται η δυνατότητα μιας οικονομικής μονάδας να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της χωρίς να διαταράσσεται η εύρυθμη λειτουργία της. Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται και στην ταχύτητα και ευκολία με την οποία ένα οικονομικό στοιχείο της επιχείρησης μπορεί να ρευστοποιηθεί, δηλαδή να μετατραπεί σε μετρητά.

Η ρευστότητα είναι σημαντική και αξίζει να παρακολουθείται καθώς σχετίζεται άμεσα με την βιωσιμότητα της επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα με τη δυνατότητά της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις και στις ανάγκες της.

Επιχειρήσεις με ελλιπή ρευστότητα αναγκάζονται να καταφύγουν σε διάφορες μορφές χρηματοδότησης (δανεισμός) για να μπορέσουν να καλύψουν τις ανάγκες τους ενώ μακροχρόνια έλλειψη ρευστότητα μπορεί να οδηγήσει στην χρεωκοπία της επιχείρησης λόγω αδυναμίας εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών της.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

### 1. Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας (Current Ratio)

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

Δείχνει το πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Θα πρέπει να είναι πάντα μεγαλύτερη της μονάδας ( $ER > 1$ ), δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό θα πρέπει να υπερκαλύπτει τουλάχιστον μια φορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

### 2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Έχει την ίδια χρησιμότητα με τον δείκτη έμμεσης ρευστότητας, αλλά αφαιρεί τον λογαριασμό των αποθεμάτων, καθώς αυτά μπορεί να εμφανίσουν πιθανές δυσχέρειες στην ρευστοποίησή τους. Κατα συνέπεια θεωρείται ένα αυστηρότερο μέτρο ρευστότητας σε σχέση με τον δείκτη της έμμεσης ρευστότητας. Όπως και με την έμμεση ρευστότητα, η ιδανική τιμή της άμεση ρευστότητας είναι μεγαλύτερη της μονάδας ( $AR > 1$ ).

### 3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Χρέογραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Δείχνει το πόσες φορές μπορούν τα ταμειακά διαθέσιμα να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη από 0,5 για να θεωρείται ότι υπάρχει επαρκής ρευστότητα ( $TR > 0,5$ ).

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας για την βιομηχανία Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε έχει ως εξής:

	2013	2014	2015	2016	Μέσος όρος
Έμμεση Ρευστότητα	2,86	1,04	1,74	1,93	1,89
Άμεση Ρευστότητα	2,50	0,89	1,46	1,65	1,63
Ταμειακή Ρευστότητα	0,21	0,13	0,40	0,59	0,34

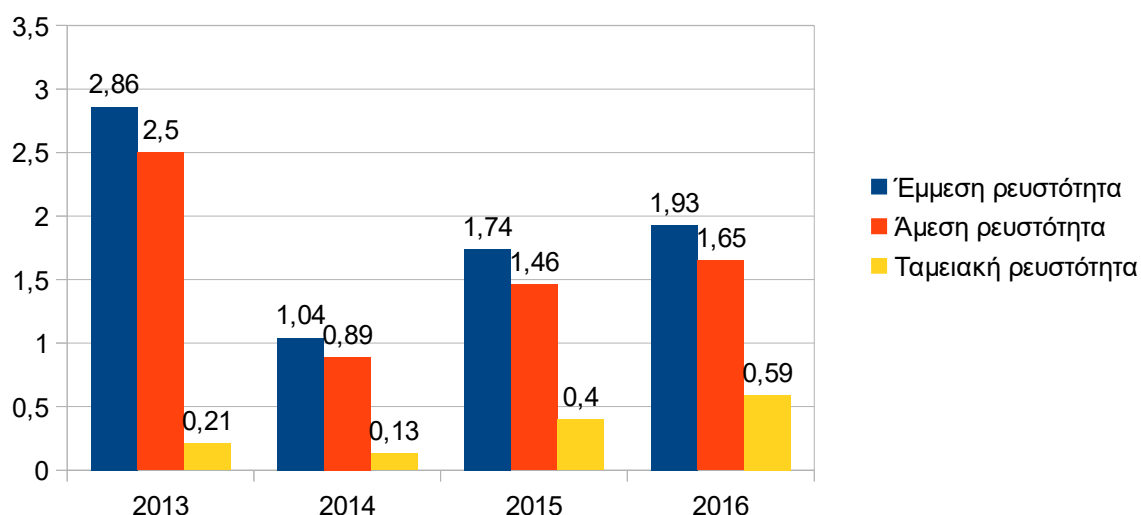
Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι η επιχείρηση διαθέτει μια ικανοποιητική ρευστότητα. Η έμμεση ρευστότητα βρίσκεται σταθερά πάνω από το ελάχιστο επιτρεπτό και για την τετραετία έχει μέσο όρο 1,89 φορές. Αυτό σημαίνει ότι δεν παρουσιάστηκε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας κατά την διάρκεια της τετραετίας. Η μεγαλύτερη τιμή της ήταν το 2013, όπου το κυκλοφορούν ενεργητικό κάλυπτε σχεδόν 3 φορές της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ενώ η μικρότερη ήταν την αμέσως επόμενη χρήση. Μετά το 2014 βαίνει αυξανόμενη, παραμένοντας σταθερά άνω της μονάδας.

Η άμεση ρευστότητα, που θεωρείται πιο αυστηρό και ακριβές κριτήριο, έχει μέσο όρο 1,63, αλλά για την χρήση του 2014 βρίσκεται κάτω από ελάχιστη επιτρεπτή τιμή. Ωστόσο, όπως και με την έμμεση ρευστότητα, η άμεση ρευστότητα βαίνει αυξανόμενη, δηλαδή η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει μακροπρόθεσμα προβλήματα ρευστότητας.

Τέλος, η ταμειακή ρευστότητα είναι υπερβολικά μικρή και με εξαίρεση το 2016 η τιμή της βρίσκεται κάτω από την ελάχιστη αποδεκτή. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είχε μεγάλο περιθώριο στην κάλυψη άμεσων βραχυπρόθεσμων αναγκών της με άμεσα ταμειακά διαθέσιμά της. Παρά τον χαμηλό μέσο όρο για την τετραετία, η ταμειακή ρευστότητα αυξάνεται από το 2014 και μετά και για την χρήση του 2016 μπορεί να θεωρηθεί επαρκής.

Η επιχείρηση έχει ικανοποιητική ρευστότητα για την τετραετία αυτή, και παρά την μείωση της έμμεσης και την άμεσης ρευστότητας από το 2013, δεν φαίνεται να αντιμετωπίζει προβλήματα στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ το 2016 κατάφερε να αυξήσει την ταμειακή της ρευστότητα σε ικανοποιητικά επίπεδα.

### Εξέλιξη αριθμοδεικτών ρευστότητας



### 4.3: Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας (Turnover Ratios)

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας (ΚΤ) εκφράζει το πόσο γρήγορα ένα στοιχείο του κεφαλαίου κίνησης ανακυκλώνεται, δηλαδή το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο ένα στοιχείο μετατρέπεται σε ένα άλλο στοιχείο. Όσο πιο σύντομο είναι αυτό το χρονικό διάστημα, τόσο καλύτερο θεωρείται ότι είναι για την ρευστότητα μιας επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας (ή αριθμοδείκτες δραστηριότητας) των λογαριασμών του κεφαλαίου κίνησης χρησιμοποιούνται συμπληρωματικά των δεικτών ρευστότητας λόγω των περιορισμών που έχουν εκείνοι, όπως τον στατικό τρόπο παρουσίασης της ρευστότητας.

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι οι εξής:

#### 1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio)

$$KT \text{ Εμπορευμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσος όρος αποθεμάτων}}$$

Δείχνει το πόσες φορές έγινε ανακύκλωση των αποθεμάτων κατά την διάρκεια της χρήσης. Δείχνει, δηλαδή, το πόσες φορές μια επιχείρηση αγόρασε και πούλησε το μέσο απόθεμά της. Ο μέσος όρος αποθεμάτων υπολογίζεται με βάση τον μέσο όρο του αποθέματος στην αρχή της χρήσης και του αποθέματος στο τέλος της χρήσης.

Αντίστοιχα, η διάρκεια των αποθεμάτων είναι:

$$\text{Διάρκεια αποθεμάτων} = \frac{365}{KT \text{ αποθεμάτων}}$$

Η διάρκεια υπολογίζεται σε ημέρες. Για τους υπολογισμούς εδώ τα αποτελέσματα θα στρογγυλοποιούνται σε ακέραιους αριθμούς.

#### 2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover Ratio)

$$KT \text{ απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Δείχνει το πόσες φορές ανακυκλώνονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας χρήσης. Δείχνει, δηλαδή, το πόσες φορές η επιχείρηση πουλάει με πίστωση και στην συνέχεια εισπράττει από τις πωλήσεις αυτές. Ο μέσος όρος απαιτήσεων υπολογίζεται με βάση τον μέσο όρο των απαιτήσεων στην αρχή της χρήσης και των απαιτήσεων στο τέλος αυτής.

Για τον υπολογισμό της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων υπολογίζονται οι απαιτήσεις προς πελάτες (επισφαλείς και μη), τα εισπρακτέα γραμμάτια (με καθυστέρηση ή όχι) και οι εισπρακτέες επιταγές. Δεν υπολογίζονται οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, δηλαδή οι επισφαλείς απαιτήσεις που αναμένεται να μην εισπραχθούν.

Επειδή οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις δεν διαχωρίζουν τις πωλήσεις σε πωλήσεις με πίστωση και πωλήσεις με μετρητά, για τον υπολογισμό της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων θα χρησιμοποιηθούν οι συνολικές πωλήσεις.

Αντίστοιχα, η διάρκεια των απαιτήσεων είναι:

$$\text{Διάρκεια απαιτήσεων} = \frac{365}{KT \text{ απαιτήσεων}}$$

### 3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών (Accounts Payable Turnover Ratio)

$$KT \text{ προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος όρος προμηθευτών}}$$

Δείχνει το πόσο γρήγορα εξοφλούνται οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές, τα γραμμάτια πληρωτέα και τις επιταγές πληρωτέες. Το χρονικό διάστημα που υπολογίζεται είναι από την πραγματοποίηση της αγοράς έως την εξόφλησή της.

Επειδή οι αγορές δεν αναφέρονται στις οικονομικές εκθέσεις, για τον υπολογισμό του δείκτη θα χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων.

Αντίστοιχα, η διάρκεια των προμηθευτών είναι:

$$\text{Διάρκεια προμηθευτών} = \frac{365}{KT \text{ προμηθευτών}}$$

### 4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (Assets Turnover Ratio)

$$KT \text{ Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος ενεργητικού}}$$

### 5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου ενεργητικού

$$KT \text{ Πάγιου Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος πάγιου ενεργητικού}}$$

### 6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

$$KT \text{ Κυκλοφορούν Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος κυκλοφορούντος ενεργητικού}}$$

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού δείχνουν την ένταση χρήσης του ενεργητικού ή ορισμένων στοιχείων του (του πάγιου ή του κυκλοφορούντος) ή τον βαθμό στον οποίο τα εκμεταλλεύεται η επιχείρηση.

## 7. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης

$$KT \text{ Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος κεφαλαίου κίνησης}}$$

Ως κεφάλαιο κίνησης (ΚΚ) ορίζεται η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

## 8. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων κεφαλαίων

$$KT \text{ Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων}}$$

## 9. Ποσοστό προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις

$$\text{Ποσοστό προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις} = \frac{\text{Προβλέψεις επισφ. απαιτήσεων}}{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}$$

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας για την Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε έχει ως εξής:

	2013	2014	2015	2016	Μέσος όρος
ΚΤ αποθεμάτων	7,20	6,81	7,04	7,90	7,24
Διάρκεια αποθεμάτων	51	54	52	46	51
ΚΤ απαιτήσεων	5,33	4,88	4,42	4,56	4,80
Διάρκεια απαιτήσεων	69	75	83	80	77
Ποσοστό προβλ. επισφ. απαιτήσεων	5,31%	4,87%	4,58%	4,73%	4,87%
ΚΤ προμηθευτών	4,19	4,13	4,02	3,95	4,07
Διάρκεια προμηθευτών	87	88	91	92	90
ΚΤ ενεργητικού	0,76	0,79	0,84	0,91	0,83
ΚΤ Πάγιου ενεργητικού	1,41	1,45	1,42	1,47	1,44
ΚΤ Κυκλοφορούντος ενεργητικού	1,65	1,75	2,04	2,38	1,96
ΚΤ Κεφαλαίου Κίνησης	2,57	5,05	9,97	5,23	5,71
ΚΤ ιδίων κεφαλαίων	1,53	1,61	1,64	1,65	1,61

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων παραμένει σχετικά σταθερή, παρουσιάζει μια μικρή αύξηση κατά την διάρκεια της τετραετίας και έχει μέσο όρο 7,24 φορές. Αυτό σημαίνει ότι τα αποθέματα “ανακυκλώνονται” κατά μέσο όρο 7,24 φορές κατά την διάρκεια μιας χρήσης. Η αύξηση τα δύο τελευταία έτη σημαίνει ότι τα αποθέματα παραμένουν για λιγότερο χρονικό διάστημα στις αποθήκες της επιχείρησης, κάτι που φαίνεται και από την μείωση στην διάρκεια των αποθεμάτων, από 51 ημέρες το 2013 σε 46 ημέρες το 2016.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων παρουσιάζει μείωση κατά την διάρκεια της τετραετίας και έχει μέσο όρο 4,8 φορές. Αυτό σημαίνει ότι οι απαιτήσεις “ανακυκλώνονται” κατά μέσο όρο 4,8 φορές κατά την διάρκεια μιας χρήσης. Η μείωση εδώ δείχνει ότι η επιχείρηση δυσκολεύεται όλο και περισσότερο στην είσπραξη των απαιτήσεων της και κατά συνέπεια τις εισπράττει πιο αργά με την πάροδο του χρόνου. Αυτό φαίνεται και από την διάρκεια των απαιτήσεων, η οποία είναι 69 ημέρες το 2013 και 80 ημέρες το 2016. Επειδή η Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε είναι Ελληνική επιχείρηση με το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της στην Ελλάδα, η δυσκολία είσπραξης των απαιτήσεων μπορεί να μην οφείλεται τόσο στην ίδια την επιχείρηση, όσο στην κακή κατάσταση της Ελληνικής οικονομίας στην τετραετία 2013 – 2016 και στην αδυναμία των πελατών να ανταποκριθούν με τον ίδιο ρυθμό στις υποχρεώσεις τους. Το ποσοστό των επισφαλών απαιτήσεων έχει μειωθεί και άρα δεν υπάρχει σημαντικό πρόβλημα είσπραξης των απαιτήσεων, παρά το γεγονός ότι η κυκλοφοριακή τους ταχύτητα έχει μειωθεί.

Γενικά, η επιχείρηση δεν εισπράττει πολύ γρήγορα τις απαιτήσεις της και αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι ο μέσος όρος κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων είναι μικρότερος σε σχέση με τον μέσο όρο κυκλοφοριακής ταχύτητας των εμπορευμάτων (4,80 < 7,24).

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές έχει μειωθεί σε μικρό βαθμό και έχει μέσο όρο 4,07 φορές. Αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης σε προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα και επιταγές πληρωτέες “ανακυκλώνονται” κατά μέσο όρο 4,07 φορές κατά την διάρκεια μιας χρήσης. Η μείωση εδώ σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει σταδιακά αυξήσει το χρονικό διάστημα που διαμεσολαβεί ανάμεσα στην αγορά και την εξόφληση της υποχρέωσης που προκύπτει από την αγορά αυτή. Αυτό φαίνεται και από την διάρκεια προμηθευτών, η οποία είναι 87 ημέρες το 2013 και σταδιακά αυξάνεται για να καταλήξει στις 92 ημέρες το 2016. Η αύξηση στην διάρκεια προμηθευτών είναι καλή για την επιχείρηση αφού έχει μεγαλύτερο χρονικό διάστημα να για να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού δείχνει τον βαθμό χρήσης του ενεργητικού σε σχέση με τις συνολικές πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει σταδιακή αύξηση χωρίς όμως μεγάλη μεταβολή και έχει μέσο όρο 0,83. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού παραμένει σταθερή με μέσο όρο 1,44, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου και έχει μέσο όρο 1,96. Αυτό σημαίνει ότι με την πάροδο του χρόνου, το κυκλοφορούν ενεργητικό συμμετέχει όλο και περισσότερο στις συνολικές πωλήσεις σε σχέση με το πάγιο ενεργητικό.

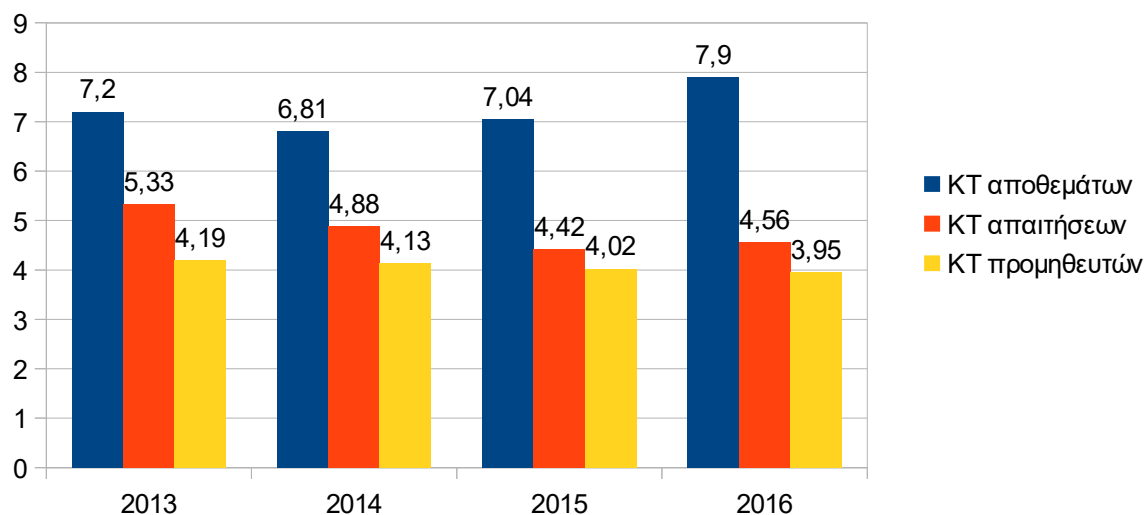
Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου κίνησης παρουσιάζει μεγάλες αυξομειώσεις και έχει αυξητική τάση με μέσο όρο 5,71. Η αύξηση του από 2,57 το 2013 σε 5,23 το 2016 σημαίνει ότι με την πάροδο του χρόνου η επιχείρηση κάνει καλύτερη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης της.



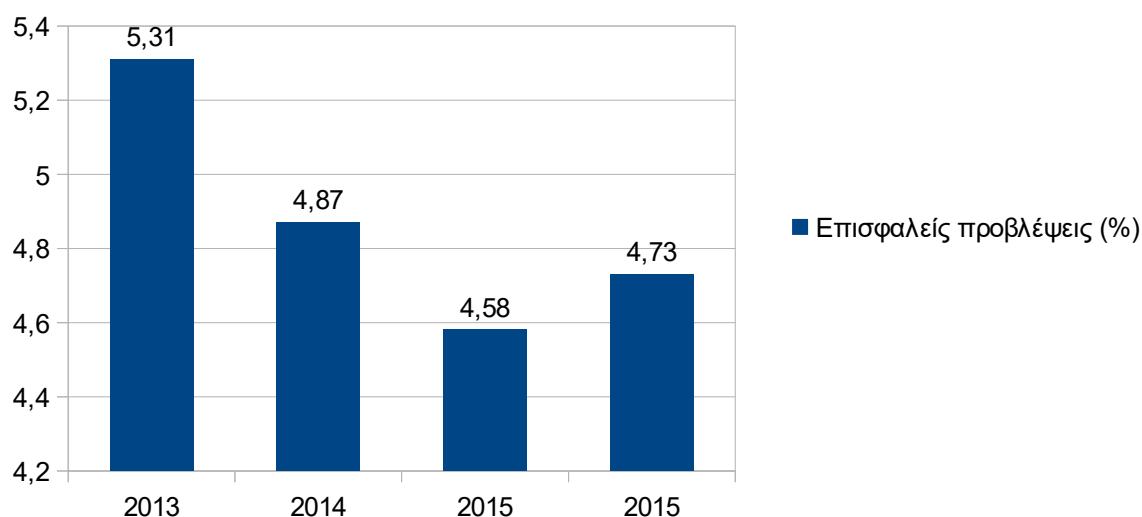
Τέλος η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων παρέμεινε σταθερή κατά την διάρκεια της τετραετίας με μέσο όρο 1,61.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αριθμοδεικτών για αυτή την τετραετία είναι σχετικά καλή. Η εξέλιξη των αριθμοδεικτών για αυτά τα 4 έτη δείχνει ότι η επιχείρηση έχει σωστή διοίκηση και λαμβάνει ορθολογικές αποφάσεις που λειτουργούν προς όφελός της.

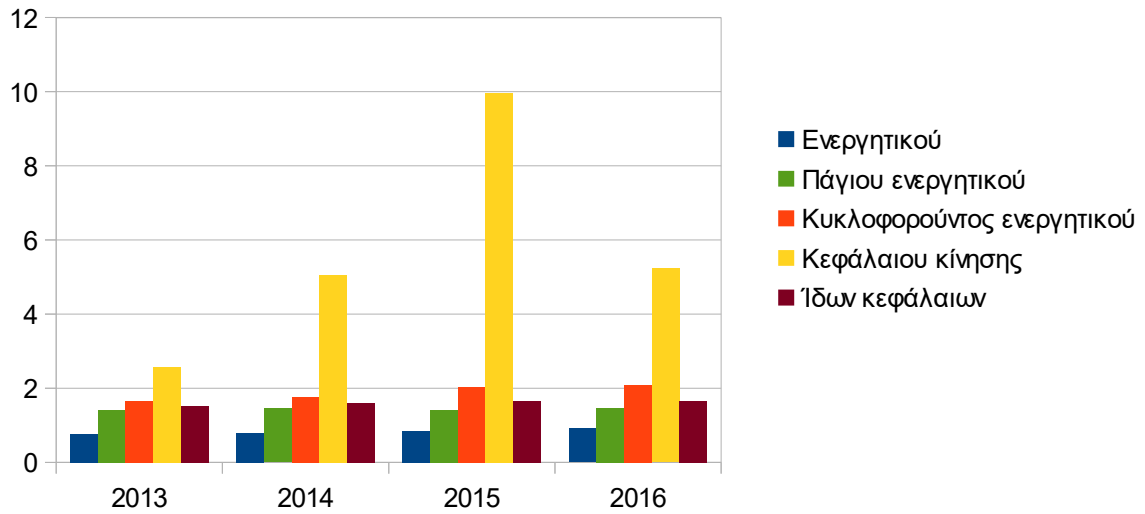
### Εξέλιξη αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας 1/2



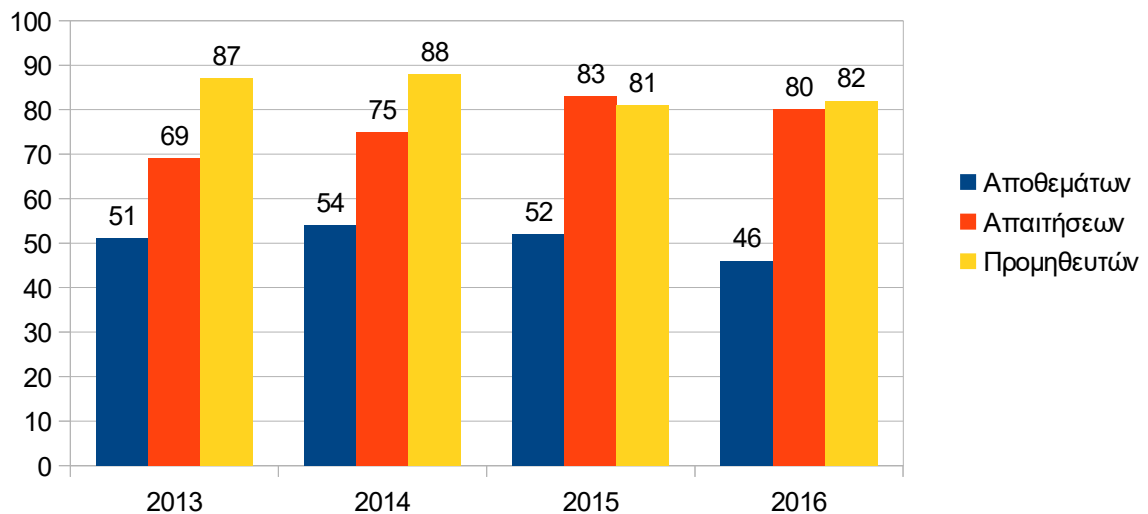
### Ποσοστό επισφαλών προβλέψεων



## Εξέλιξη αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας 2/2



## Εξέλιξη αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας σε ημέρες



### 4.3: Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Return Ratios)

Αποδοτικότητα ονομάζεται η ικανότητα μιας επεχειρήσης να δημιουργεί κέρδη. Η αποδοτικότητα είναι σημαντική αφού σχετίζεται άμεσα με τον βασικό σκοπό των επιχειρήσεων που είναι η μεγιστοποίηση των κερδών τους. Για την μεγιστοποίηση του κέρδους η επιχείρηση πρέπει να γνωρίζει την αποδοτικότητα των στοιχείων της έτσι ώστε να γνωρίζει το αν η διαχείρησή του είναι η βέλτιστη. Για να το πετύχει αυτό χρησιμοποιούνται οι δείκτες αποδοτικότητας.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για την αποδοτικότητα είναι:

1. Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Assets)

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

Τα καθαρά κέρδη αναφέρονται στα καθαρά κέρδη μετά φόρων.

2. Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων (Return on Equity)

$$\text{Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100$$

3. Αποδοτικότητα Πωλήσεων (Sales Margin)

$$\text{Αποδοτικότητα Πωλήσεων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$
 Η αποδοτικότητα πωλήσεων

και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού προέρχονται από την αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων, καθώς αυτή προκύπτει από το γινόμενο τους. Για τον υπολογισμό της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος του ενεργητικού στον παρονομαστή, όπως έγινε και για τον προσδιορισμό των αριθμοδεικτών της κυκλοφοριακής ταχύτητας.

5. Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Sales Margin)

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

6. Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού (Return on Net Assets)

$$\text{Αποδοτικότητα καθαρού ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}} * 100$$

## 7. Χρηματοοικονομική Μόχλευση (Financial Leverage)

$$\text{Χρηματοοικονομική μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Η χρηματοοικονομική μόχλευση προκύπτει από την αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων, αφού εκείνη μπορεί να εκφραστεί και ως των γινόμετων της αποδοτικότητας πωλήσεων, ΚΤ ενεργητικού και χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Εκφράζει το πόσες φορές είναι μεγαλύτερο το ενεργητικό σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας για την Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε έχει ως εξής:

	2013	2014	2015	2016	Μέσος όρος
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων	4,68%	4,87%	4,63%	4,39%	4,64%
Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων	9,29%	10,11%	8,62%	7,73%	8,94%
Αποδοτικότητα Πωλήσεων	6,21%	6,16%	5,30%	4,88%	5,64%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,76	0,79	0,84	0,91	0,83
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	46,71%	47,30%	47,09%	48,98%	47,52%
Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού	5,58%	8,54%	5,89%	5,51%	6,38%
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	1,98	2,08	1,86	1,76	1,92

Η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων δείχνει το πόσο καλά αξιοποιεί η επιχείρηση το ενεργητικό της έτσι ώστε να δημιουργεί κέρδη. Ο δείκτης εδώ παραμένει σχετικά σταθερός με μέσο όρο 4,64% και παρουσιάζει μια μικρή μείωση. Η μείωση εδώ σημαίνει ότι το ενεργητικό της επιχείρησης γίνεται όλο και λιγότερο αποδοτικό στην ικανότητά του να δημιουργεί κέρδη. Άρα η επιχείρηση θα χρειάζεται μεγαλύτερο ενεργητικό για να δημιουργεί τα ίδια κέρδη για το 2016 απ'ότι χρειαζόνταν για το 2013.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων δείχνει την δυνατότητα των επενδυμένων κεφαλαίων να δημιουργούν κέρδη. Ο δείκτης εδώ παρουσιάζει αρχικά αύξηση το 2014 και στην συνέχεια μείωση με μέσο όρο 8,94%. Αυτό σημαίνει ότι τα επενδυμένα κεφάλαια έχουν

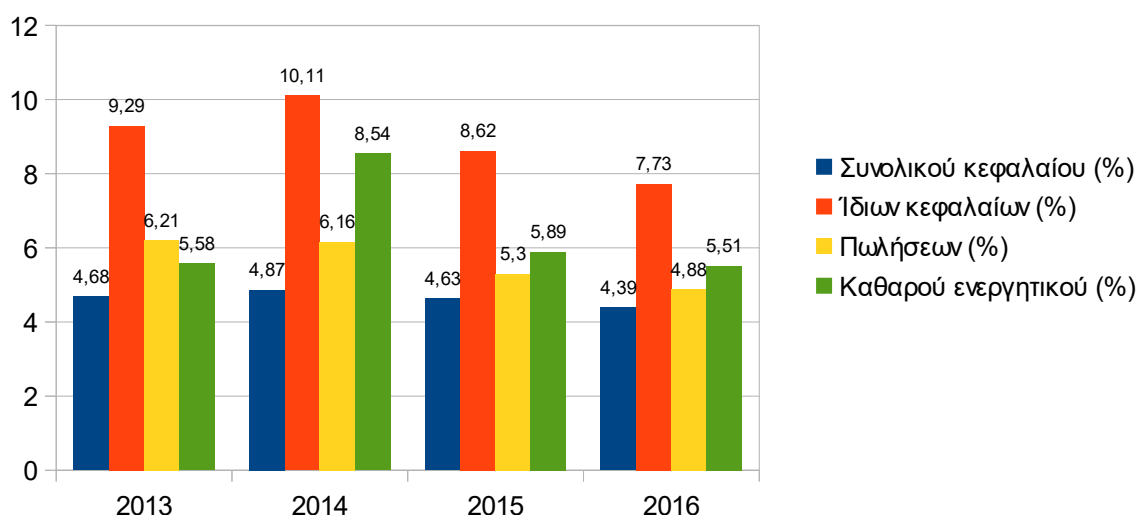
Η αποδοτικότητα των πωλήσεων δείχνει τον βαθμό στον οποίο οι πωλήσεις δημιουργούν καθαρά κέρδη. Ο δείκτης εδώ μειώνεται με την πάροδο του χρόνου και έχει μέσο όρο 5,64%. Το γεγονός ότι μειώνεται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σημαίνει ότι ο ίδιος αριθμός πωλήσεων παράγει ολο και λιγότερα κέρδη. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην απόφαση της Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε να κρατά τις τιμές των προϊόντων της σταθερές. Επίσης ο κύκλος εργασιών της αυξάνεται κάθε χρονιά, αντισταθμίζοντας σε έναν βαθμό την μείωση της αποδοτικότητας των πωλήσεών της.

Αντιθέτως, το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει σταθερό σε υψηλά επίπεδα και με μέσο όρο 47,52%. Άρα εδώ η συνεχής αύξηση των πωλήσεων δημιουργεί αντίστοιχα μικτά κέρδη.

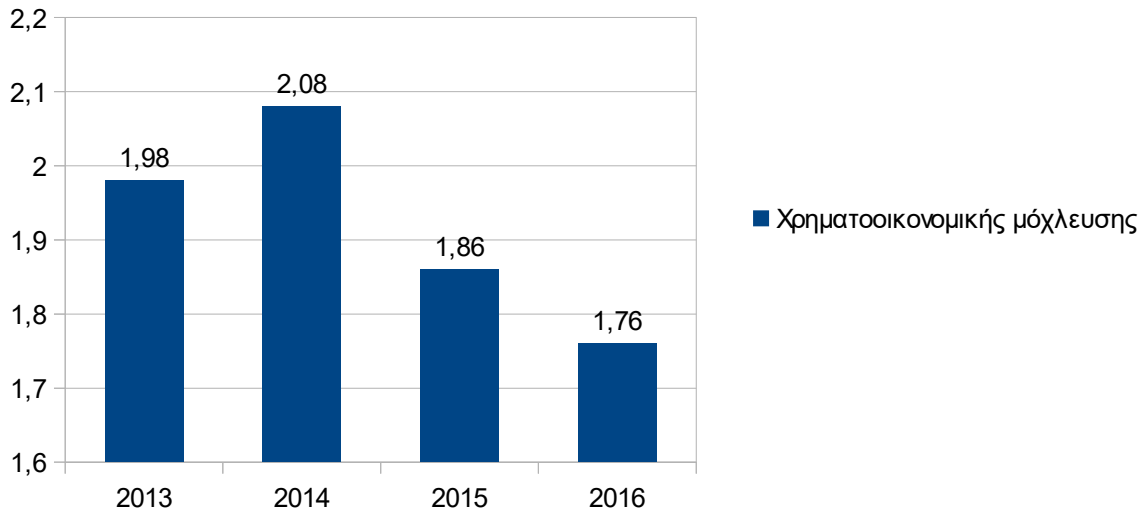
Τέλος, ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης δείχνει το πόσες φορές είναι μεγαλύτερο το ενεργητικό σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Δηλαδή δείχνει το ποσοστό συμμετοχής των ίδιων κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης και, κατα συνέπεια, και το ποσοστό συμμετοχής των ξένων. Με εξαίρεση το 2014, ο δείκτης εδώ παρουσιάζει μείωση με μέσο όρο 1,92%. Αυτό σημαίνει ότι κατα μέσο ορο το ενεργητικό είναι σχεδόν διπλάσιο από τα ίδια κεφάλαια και άρα ότι τα ίδια κεφάλαια συμμετέχουν περισσότερο στο συνολικό κεφάλαιο σε σχέση με τα ξένα. Η μείωση στον δείκτη σημαίνει ότι με την πάροδο του χρόνου η συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων μειώνεται, αλλά παραμένει αρκετά μεγάλη.

Με βάση τα παραπάνω η αποδοτικότητα της επιχείρησης έχει μειωθεί αρκετά. Η επιχείρηση χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια και μεγαλύτερες πωλήσεις για να έχει την ίδια κερδοφορία το 2016 σε σχέση με το 2013.

### Εξέλιξη αριθμοδεικτών αποδοτικότητας 1/2



## Εξέλιξη αριθμοδεικτών αποδοτικότητας 2/2



### 4.4: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης (Capital Structure Ratios)

Οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης αναλύουν την σύνθεση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης καθώς και τις πηγές χρηματοδότησής της. Δείχνουν δηλαδή τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση απέκτησε τα κεφάλαια της καθώς και την συμμετοχή των ίδιων και ξένων κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το συνολικό κεφάλαιο.

Ο τρόπος που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα ξένα κεφάλαια (υποχρεώσεις) της μπορεί να την βοηθήσει να αυξήσει τα κέρδη της και το σύνολο του ενεργητικού της σε μεγαλύτερο βαθμό απ'ότι αν χρησιμοποιούσε εξ'ολοκλήρου ίδια κεφάλαια. Ωστόσο οι ξένες πηγές χρηματοδότησης ενέχουν κίνδυνους και μπορούν να βλάψουν την επιχείρηση ότι δεν γίνεται καλή διαχείρησή ή όταν είναι υπερβολικά μεγάλες για να εξυπηρετηθούν. Γι'αυτό τον λόγο χρησιμοποιούνται οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης, οι οποίοι προσδιορίζουν τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια για την εκπλήρωση των στόχων της.

Οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι οι εξής:

1. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια

$$ΙΣΚ = \frac{Ίδια\ κεφάλαια}{Συνολικά\ κεφάλαια}$$

2. Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια

$$ΞΣΚ = \frac{Ξένα\ Κεφάλαια}{Συνολικά\ Κεφάλαια}$$

3. Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

$$ΞΙΚ = \frac{Ξένα\ Κεφάλαια}{Ίδια\ Κεφάλαια}$$

4. Χρηματοοικονομική Μόχλευση (Financial Leverage)

$$Χρηματοοικονομική\ Μόχλευση = \frac{Σύνολο\ ενεργητικού}{Ίδια\ Κεφάλαια}$$

5. Βαθμός Παγιοποίησης

$$Βαθμός\ Παγιοποίησης = \frac{Πάγιο\ Ενεργητικό}{Σύνολο\ Ενεργητικού}$$

6. Κάλυψη Πάγιου Ενεργητικού

$$Κάλυψη\ Πάγιου\ Ενεργητικού = \frac{Ίδια\ Κεφάλαια + Μακροχρόνιες\ Υποχρεώσεις}{Πάγιο\ Ενεργητικό} > 1$$

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης έχει ως εξής:

	2013	2014	2015	2016	Μέσος όρος
Ίδια προς συνολικά κεφάλαια	0,50	0,48	0,54	0,57	0,52
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	0,50	0,52	0,46	0,43	0,48
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	0,98	1,08	0,86	0,76	0,92
Χρηματοοικονομική μόχλευση	1,98	2,08	1,86	1,76	1,92
Βαθμός Παγιοποίησης	0,54	0,55	0,63	0,61	0,58
Κάλυψη πάγιου ενεργητικού	1,55	1,03	1,25	1,31	1,29

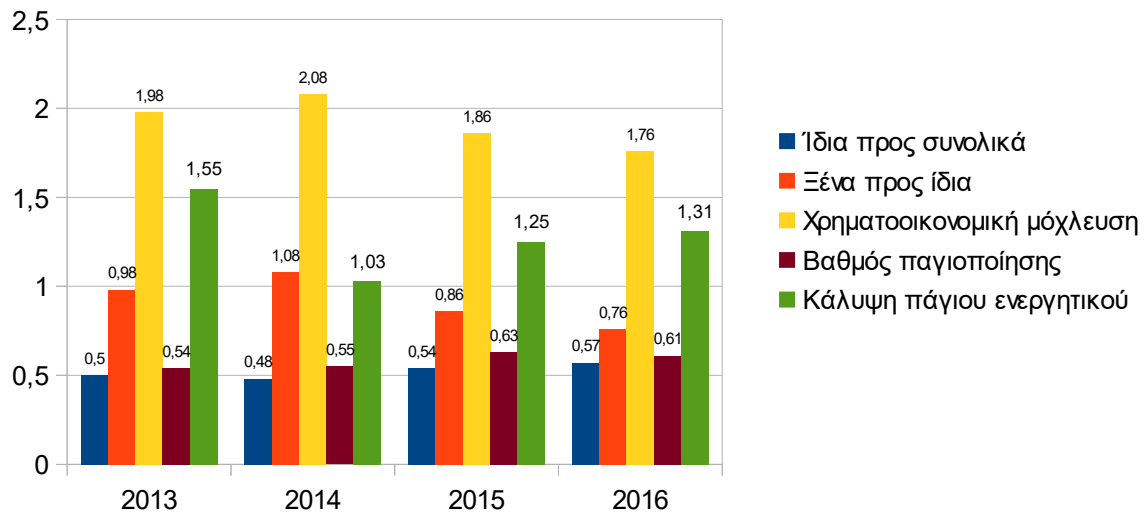
Οι πρώτοι δύο δείκτες (ίδια προς συνολικά κεφάλαια και ξένα προς συνολικά κεφάλαια) δείχνουν τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί ίδια ή ξένα κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο των κεφαλαίων της. Η Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε κάνει μεγάλη χρήση ξένων κεφαλαίων καθ'όλη την διάρκεια της τετραετίας, αλλά τα τελευταία έτη η συμμετοχή τους έχει μειωθεί αρκετά. Η μείωση αυτή οφείλεται σε έναν μεγάλο βαθμό στην αποπληρωμή ομολογιακού δανείου, το οποίο στην συνέχεια αντικαταστάθηκε με μικρότερο ομολογιακό δάνειο. Γενικότερα, η μεγάλη χρήση ξένων κεφαλαίων μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων στις οποίες αντιστοιχούν, αλλά εδώ η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει τέτοιο πρόβλημα. Αυτή η μεταβολή της καθαρής θέσης σε σχέση με τις υποχρεώσεις φαίνεται και με τον δείκτη ξένων προς ίδιων κεφαλαίων.

Ο βαθμός παγιοποίησης απεικονίζει τον βαθμό στον οποίο το ενεργητικό της επιχείρησης αποτελείται από στοιχεία του πάγιου ενεργητικού. Ο βαθμός παγιοποίησης για την Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε είναι για κάθε εξεταζόμενο έτος μεγαλύτερος του 0,5 (50%) και με μέσο όρο 0,58 (58%). Δηλαδή, το πάγιο ενεργητικό είναι μεγαλύτερο σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Τέλος, ο δείκτης κάλυψης του πάγιου ενεργητικού δείχνει το κατά πόσο μπορούν τα κεφάλαια μακράς διάρκειας (Ίδια κεφάλαια και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) να καλύψουν το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας, έτσι ώστε να μην καλύπτεται το πάγιο ενεργητικό και από βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Ο δείκτης εδώ είναι ικανοποιητικά μεγάλος, παραμένει μεγαλύτερος της μονάδας σταθερά και έχει μέσο όρο 1,29 φορές. Αυτό με την σειρά του σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν υπολείπεται κεφαλαίου κίνησης και δεν έχει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας.



## Εξέλιξη αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Με βάση την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της βιομηχανίας Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε και τους αριθμοδείκτες για την τελευταία τετραετία, φαίνεται ότι η επιχείρηση εξακολουθεί να λειτουργεί ικανοποιητικά και εξακολουθεί να έχει σημαντική θέση στον κλάδο της και κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Η αύξηση στις πωλήσεις και στα μικτά της κέρδη δεν επέφερε αντίστοιχη αύξηση στα καθαρά κέρδη, κάτι που οφείλεται όχι τόσο στον φόρο εισοδήματος, όσο σε αυξήσεις των εξόδων που σχετίζονται με τις λειτουργίες της επιχείρησης. Παρ'όλα αυτά, η επιχείρηση συνεχίζει να έχει ικανοποιητική κερδοφορία, συνεισφέροντας στην Ελληνική οικονομία ως αμιγώς Ελληνική επιχείρηση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται συγκεντρωτικά τα οικονομικά μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της "Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε" για τα έτη 2013-2016, βασή των δημοσιευμένων ετήσεων οικονομικών εκθέσεων και ισολογισμών της.

	2013	2014	2015	2016
Πάγιο ενεργητικό	90.568.785	93.646.659	97.633.170	96.153.974
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	49.723.909	49.550.824	47.271.400	47.005.499
Κυκλοφορούν ενεργητικό	77.064.458	75.645.249	57.438.474	62.689.689
Ενεργητικό	167.633.243	169.291.908	155.071.644	158.843.663
Αποθέματα	9.624.526	11.076.832	9.314.390	9.125.708
Διαθέσιμα και ισοδύναμα	38.883.165	31.208.860	13.193.165	19.092.412
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	2.638.639	2.727.882	2.754.324	2.748.503
Σύνολο απαιτήσεων	28.556.767	33.359.557	34.930.919	34.471.569
Ίδια κεφάλαια	84.451.568	81.472.807	83.291.842	90.224.479
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	56.236.274	15.008.325	38.702.627	36.172.768
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	26.945.401	72.810.776	33.077.175	32.446.396
Ξένα κεφάλαια (σύνολο υποχρεώσεων)	83.181.675	87.819.101	71.779.802	68.619.184
Πωλήσεις	126.428.954	133.694.363	135.576.830	142.716.377
Κόστος πωληθέντων	67.379.379	70.458.280	71.739.075	72.816.761
Μικτά κέρδη	59.049.575	63.236.083	63.837.755	69.889.616
Καθαρά κέρδη (μετά φόρων)	7.847.114	8.238.318	7.182.526	6.969.951
Κεφάλαιο κίνησης	50.119.057	2.834.473	24.361.299	30.243.293
Προμηθευτές	16.172.962	17.983.636	17.718.669	19.169.011
ΜΟ αποθεμάτων	9.352.149	10.350.679	10.195.611	9.220.049
ΜΟ απαιτήσεων	23.732.047	27.388.908	30.685.963	31.328.586,5
ΜΟ προμηθευτών	16.077.271	17.078.299	17.851.152,5	18.443.840
ΜΟ Ενεργητικού	166.146.938	168.462.575,5	162.181.776	156.957.653,5
ΜΟ Πάγιου Ενεργητικού	89.479.188	92.107.722	95.639.914,5	96.893.572
ΜΟ Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	76.667.750	76.354.853,5	66.541.861,5	60.064.081,5
ΜΟ Ίδιων κεφαλαίων	82.748.770,5	82.962.187,5	82.382.324,5	86.758.160,5
ΜΟ Κεφαλαίου κίνησης	49.223.158,5	26.476.765	13.597.886	27.302.296
ΜΟ Συνολικών υποχρεώσεων	83.398.167,5	85.500.388	79.799.451,5	70.199.493
Ταμειακή ροή λειτουργικής δραστηριότητας	2.839.893	4.443.981	10.509.889	12.265.649

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ/ΠΗΓΕΣ**

1. Π. Παπαδέας - Ν. Συκιανάκης "Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων" (2016)

2. Π. Παπαδέας - Χρηματοοικονομική λογιστική πληροφόρηση (2010)

3. Διαδικτυακός ιστότοπος της "Παπαδόπουλος Α.Ε"

- Χρηματοοικονομικές εκθέσεις και δημοσιευμένοι συνοπτικοί ισολογισμοί:  
<http://papadopoulou.gr/company/financial>
- Τα προϊόντα της εταιρείας: <http://papadopoulou.gr/products/biscuits>

4 <http://www.businessnews.gr/article/74241/mpiskota-papadopoyloy-apo-ta-paneria-tis-polis-sta-rafia-oloy-toy-planiti>