



**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

« ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ” ΚΑΙ “ΕΛΒΙΣΚΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ” ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2012-2016 »



Επιμέλεια: Μποσμαλής Νικόλαος (Α.Μ. 039/13)

Επιβλέπων καθηγητής: Βασιλειάδης Αχιλλέας

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, 2018

Περίληψη

Σκοπός αυτής της πτυχιακής εργασίας είναι ο προσδιορισμός της οικονομικής θέσης των εταιρειών «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» και «ELBISCO Α.Ε», όπου ο κλάδος της κύριας δραστηριότητας που ανήκουν, είναι η βιομηχανία μπισκότου. Αρχικά γίνεται αναφορά στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στις περιεχόμενες πτυχές της . Στη συνέχεια, αντικείμενο ανάλυσης αποτελεί η μεγάλης σπουδαιότητας μέθοδος-τεχνική ανάλυσης δεδομένων, που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις κάθε οικονομικής μονάδας, οι αριθμοδείκτες Μετά γίνεται μία σύντομη παρουσίαση των δύο εταιρειών, καθώς και του κλάδου της βιομηχανίας μπισκότου στην Ελλάδα. Ακολουθεί η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων κάθε εταιρίας που συνοδεύεται και από την ταυτόχρονη σύγκριση τους. Τέλος γνωστοποιείται το αποτέλεσμα που προέκυψε από την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των δύο εταιρειών ατομικά αλλά και συγκριτικά.

Abstract

The purpose of this dissertation is to determine the financial position of the companies "E.I. PAPADOPOULOS SA " and" ELBISCO SA ", where the branch of the main activity to which they belong, is the biscuit industry. First, reference is being made to the analysis of financial statements and its contents. Next, the subject of analysis is the high importance method-technical analysis of data contained in the financial statements of each economic unit, the ratios. Afterwards, a brief presentation of the two companies is being made, as well as of the branch of the biscuit industry in Greece. Following is the analysis of the financial data of each company accompanied by their simultaneous comparison. Finally, the results from the analysis of the financial data of the two companies are being presented individually as well as comparatively.

Περιεχόμενα

| | |
|---|----|
| Εισαγωγή | 5 |
| Κεφάλαιο 1 ^ο : Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων..... | 7 |
| 1.1) Ορισμός της οικονομικής ανάλυσης..... | 7 |
| 1.2) Η έννοια της ανάλυσης..... | 7 |
| 1.3) Ο σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων | 7 |
| 1.4) Ανάλυση και λήψη αποφάσεων | 8 |
| 1.5) Η σημασία της ανάλυσης εντός και εκτός επιχείρησης..... | 9 |
| 1.6) Εξαγωγή συμπερασμάτων από τις οικονομικές καταστάσεις | 10 |
| 1.7) Οι Οικονομικές Καταστάσεις βάσει των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α)/ Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π) | 12 |
| 1.8) Μέθοδοι ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων | 13 |
| 1.8.1) Μέθοδοι κάθετης ανάλυσης | 14 |
| 1.8.2) Μέθοδοι οριζόντιας ανάλυσης..... | 15 |
| Κεφάλαιο 2 ^ο : Ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών..... | 17 |
| 2.1) Η χρήση των αριθμοδεικτών | 17 |
| 2.2) Το γενικό πλαίσιο της ανάλυσης με αριθμοδείκτες | 17 |
| 2.3) Συσχετισμός οικονομικών μεγεθών..... | 18 |
| 2.4) Ο παράγοντας «χρόνος» στις τιμές των αριθμοδεικτών..... | 18 |
| 2.5) Κατηγορίες αριθμοδεικτών..... | 18 |
| 2.6) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας | 19 |
| 2.6.1) Η έννοια της αποδοτικότητας..... | 19 |
| 2.6.2) Επίτευξη αυξημένης αποδοτικότητας..... | 20 |
| 2.6.3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων..... | 21 |
| 2.6.4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού | 22 |
| 2.6.5) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων | 22 |
| 2.6.6) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μακροπρόθεσμου παθητικού και ιδίων κεφαλαίων..... | 23 |
| 2.6.7) Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους..... | 23 |
| 2.6.8) Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προ φόρων/αποδοτικότητας πωλήσεων..... | 24 |
| 2.6.9) Ανάλυση Dupont (Dupont analysis): | 25 |
| 2.7) Αριθμοδείκτες ρευστότητας | 26 |
| 2.7.1) Η έννοια της ρευστότητας | 26 |
| 2.7.2) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας | 27 |
| 2.7.3) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας..... | 27 |
| 2.7.4) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας..... | 28 |
| 2.8) Αριθμοδείκτες λειτουργικής αποτελεσματικότητας/δραστηριότητας | 28 |

| | |
|--|----|
| 2.8.1) Η έννοια της λειτουργικής αποτελεσματικότητας/δραστηριότητας..... | 28 |
| 2.8.2) Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων | 29 |
| 2.8.3) Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων..... | 30 |
| 2.8.4) Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων..... | 30 |
| 2.9) Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης/μόχλευσης/χρέους..... | 31 |
| 2.9.1) Περιεχόμενο της κεφαλαιακής διάρθρωσης και η έννοια της μόχλευσης | 31 |
| 2.9.2) Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια | 32 |
| 2.9.3) Αριθμοδείκτης χρέους | 32 |
| 2.9.4) Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια | 32 |
| 2.9.5) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις..... | 33 |
| 2.9.6) Αριθμοδείκτης πάγιου ενεργητικού προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 33 |
| 2.9.7) Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας..... | 34 |
| 2.9.8) Αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς συνολικές υποχρεώσεις ... | 34 |
| 2.9.9) Αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων από EBITDA..... | 34 |
| 2.10) Χρηματιστηριακοί-Επενδυτικοί αριθμοδείκτες..... | 35 |
| 2.10.1) Αριθμοδείκτες και επενδύσεις σε μετοχές εταιρειών | 35 |
| 2.10.2) Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή | 36 |
| Κεφάλαιο 3 ^ο : Παρουσίαση εταιρειών..... | 37 |
| 3.1) “Βιομηχανία Μπισκότων και Ειδών Διατροφής Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε”..... | 37 |
| 3.1.1) Εισαγωγή | 37 |
| 3.1.2) Ιστορία..... | 37 |
| 3.1.3) Όραμα, στόχοι και αξίες | 38 |
| 3.1.4) Εγκαταστάσεις και προσωπικό | 39 |
| 3.1.5) Χαρτοφυλάκιο προϊόντων..... | 40 |
| 3.1.6) Η δραστηριότητα της εταιρείας..... | 41 |
| 3.1.7) Η ισχυροποίηση..... | 42 |
| 3.2) “ELBISCO ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ”: | 43 |
| 3.2.1) Εισαγωγή | 43 |
| 3.2.2) Ιστορία..... | 44 |
| 3.2.3) Όραμα, στόχοι και αξίες: | 45 |
| 3.2.4) Εγκαταστάσεις και προσωπικό | 45 |
| 3.2.5) Χαρτοφυλάκιο προϊόντων | 46 |
| 3.2.6) Η δραστηριότητα της εταιρείας..... | 47 |
| 3.3) Ο κλάδος..... | 48 |
| 3.4) Κάθετη και οριζόντια ανάλυση στις βασικές οικονομικές καταστάσεις: | 51 |
| 3.4.1) “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” | 51 |

| | |
|--|-----|
| 3.4.2) “ELBISCO A.E” | 62 |
| Κεφάλαιο 4 ^ο : Ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών | 73 |
| 4.1) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας | 73 |
| 4.1.1) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων | 73 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 4..... | 75 |
| 4.1.2) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού | 75 |
| 4.1.3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών υπενδεδυμένων κεφαλαίων | 77 |
| 4.1.4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων | 79 |
| 4.1.5) Αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους | 80 |
| 4.1.6) Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προ φόρων/αποδοτικότητας πωλήσεων..... | 81 |
| 4.2) Αριθμοδείκτες ρευστότητας | 86 |
| 4.2.1) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας..... | 86 |
| 4.2.2) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας..... | 88 |
| 4.2.3) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας..... | 89 |
| 4.3) Αριθμοδείκτες λειτουργικής αποτελεσματικότητας/δραστηριότητας | 90 |
| 4.3.1) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων | 90 |
| 4.3.2) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων..... | 94 |
| 4.3.3) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων..... | 96 |
| 4.3.4) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού | 97 |
| 4.4) Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης/μόχλευσης..... | 98 |
| 4.4.1) Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης | 98 |
| 4.4.2) Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια | 100 |
| 4.4.3) Αριθμοδείκτης χρέους | 101 |
| 4.4.4) Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια | 103 |
| 4.4.5) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις..... | 104 |
| 4.4.6) Αριθμοδείκτης πάγιου ενεργητικού προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 105 |
| 4.4.7) Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας..... | 106 |
| 4.4.8) Αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς συνολικές υποχρεώσεις . | 107 |
| 4.4.9) Αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων από EBITDA..... | 108 |
| 4.5) Χρηματιστηριακοί – Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες | 109 |
| 4.5.1) Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή | 109 |
| Κεφάλαιο 5 ^ο : Συμπεράσματα και προτάσεις για νέες εργασίες..... | 112 |
| 5.1) Συμπεράσματα..... | 112 |
| 5.2) Ενδιαφέρουσες προτάσεις για μελλοντικές εργασίες..... | 113 |
| Βιβλιογραφία | 114 |

Εισαγωγή

Η εργασία αυτή σχετίζεται με την εφαρμογή μεθόδων-τεχνικών ανάλυσης πάνω στα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων, που κάθε χρόνο οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιεύουν λόγω νόμου. Η ανάγκη για γνώση του πώς μια επιχείρηση πορεύεται, υπάρχει σε ένα μεγάλο εύρος ανθρώπων που δραστηριοποιούνται ή πρόκειται να δραστηριοποιηθούν με μια επιχείρηση. Ειδικά για όσους βρίσκονται εκτός της επιχείρησης, οι οικονομικές καταστάσεις είναι η βασικότερη πηγή πληροφόρησης και η ανάπτυξη τεχνικών ανάλυσης βοήθησε και συνεχίζει να βοηθάει οποιονδήποτε θέλει να αποκτήσει μια βασική και αξιόπιστη άποψη. Μια τέτοια άποψη μπορεί να αποτελέσει την αφετηρία για μετέπειτα ενέργειες, όπως είναι η επένδυση σε μια εταιρεία από έναν επενδυτή ή η απόφαση για την παροχή δανείου σε μια επιχείρηση από κάποια τράπεζα. Ακόμα και μέσα σε μια επιχείρηση, η ανάλυση ενός ισολογισμού για παράδειγμα, δείχνει περιοχές που μπορεί να είναι προβληματικές και στη συνέχεια να δρομολογηθούν διαδικασίες κατ' εντολή της διοίκησης ώστε τα προβλήματα να εκλείψουν το συντομότερο. Η διαμόρφωση ορθής και ολοκληρωμένης άποψης για μία ή παραπάνω οικονομικές μονάδες απαιτεί ανάλυση για μια σειρά ετών (τουλάχιστον πέντε) , σύγκριση με επιχειρήσεις εντός κλάδου και για ίδιες περιόδους και τέλος άντληση δεδομένων από εναλλακτικές πηγές πληροφόρησης. Οι τεχνικές ανάλυσης εφαρμόζονται σε οποιαδήποτε οικονομική κατάσταση, που επιβάλλουν οι υπάρχοντες τρόποι τήρησης βιβλίων (ΕΓΛΣ, ΕΛΠ και ΔΛΠ) αν και απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή κατά την ανάλυση, στην περίπτωση που αλλάζει ο τρόπος τήρησης σε μια εταιρεία ή συγκρίνονται εταιρείες που δεν χρησιμοποιούν ίδιο τρόπο τήρησης στην ίδια χρήση, γιατί ισχύουν ορισμένοι διαφορετικοί κανόνες παρουσίασης, που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Διαβάζοντας τα παραπάνω, καταλαβαίνει κανείς ότι υπάρχουν αρκετοί τομείς γύρω από την ανάλυση οικονομικών καταστάσεων, γι' αυτό και επιλέχθηκε η πραγματοποίηση της εργασίας αυτής, που το θέμα της την αφορά και θα προσπαθήσει να την αναδείξει. Πρόκειται για μια εργασία, που στη μια της όψη είναι βιβλιογραφική και στην άλλη όψη της περιλαμβάνει την χρήση οικονομικών τύπων (αριθμοδεικτών) στοχεύοντας στην απόκτηση γνώσης σχετικής με την θεωρία της ανάλυσης καταστάσεων και κυρίως στην εξαγωγή συμπερασμάτων από την οικονομική σύγκριση των εταιρειών «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» και «ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε». Η εργασία χωρίζεται σε πέντε κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται λόγος για τις μεθόδους-τεχνικές ανάλυσης, τόσο για το ρόλο τους όσο και για το περιεχόμενο καθεμιάς από τις υπάρχουσες. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην

τεχνική ανάλυσης με αριθμοδείκτες, με παρουσίαση των κατηγοριών όπου χωρίζονται και το τι δείχνει η κάθε μια. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται η περιγραφή του κλάδου και των επιδόσεών του, μαζί με προβολή στοιχείων για την δραστηριότητα της «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» και της «ELBISCO Α.Ε», συνεχίζοντας με την μελέτη και τη σύγκριση των οικονομικών στοιχείων τους στο τέταρτο κεφάλαιο. Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο περιλαμβάνεται το τελικό συμπέρασμα της παρούσας εργασίας.

Κεφάλαιο 1^ο : Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων

1.1) Ορισμός της οικονομικής ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να οριστεί με έναν απλό τρόπο, ως η διαδικασία κατά την οποία το πρόσωπο που την διενεργεί, δηλαδή ο οικονομικός αναλυτής κάνει χρήση συγκεκριμένων τεχνικών και μεθόδων, ώστε από το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων της εξεταζόμενης επιχείρησης να αντλήσει πληροφόρηση οικονομικής φύσεως.

1.2) Η έννοια της ανάλυσης

Βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας, οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να δημοσιοποιούν στο εξωτερικό περιβάλλον τους, μετά το τέλος κάθε διαχειριστικής περιόδου, τις οικονομικές τους καταστάσεις. Η ανάλυση Οικονομικών καταστάσεων αποτελεί μία εξέχουσα σημασίας διαδικασία για το πεδίο των οικονομικών επιστημών και πιο συγκεκριμένα στη λογιστική και στους ευρύτερους της κλάδους, δηλαδή την χρηματοοικονομική και την διοικητική λογιστική. Κατά τη διαδικασία αυτή ο αναλυτής επιδιώκει να αποκτήσει οικονομικής φύσεως πληροφόρηση για την εξεταζόμενη επιχείρηση εφαρμόζοντας διάφορες μεθόδους και τεχνικές στο περιεχόμενο (κονδύλια) των οικονομικών καταστάσεων (κυρίως από τον ισολογισμό / κατάσταση οικονομικής θέσης και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης/ κατάσταση συνολικών αποτελεσμάτων και λοιπών εσόδων) της και συνυπολογίζοντας δεδομένα εκτός οικονομικών καταστάσεων, πραγματοποιείται η εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων για αυτήν.

1.3) Ο σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων

Η εφαρμογή μεθόδων ανάλυσης στις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης γίνεται ως αποτέλεσμα των στόχων που έχει ο αναλυτής με κάθε διενεργούμενη ανάλυση, ο εκάστοτε αναλυτής επιδιώκει να πετύχει τον δικό του σκοπό. Ο σκοπός αυτός δεν είναι κοινός, καθώς ανάλογα με το πού ανήκει ο αναλυτής, δηλαδή στο εσωτερικό της επιχείρησης ή στο εξωτερικό της περιβάλλον, το αποτέλεσμα της ανάλυσης έχει διαφορετική κατάληξη . Πριν όμως από κάθε κατάληξη όπως έχει γίνει ήδη κατανοητό, προηγείται η ανάλυση, της οποίας σκοπός είναι η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από πλευράς εταιρείας (π.χ. η διοίκηση)

ή ενδιαφερομένων που βρίσκονται έξω από αυτήν, για την υποστήριξη της διαδικασίας λήψης ανάλογων αποφάσεων. Αν και θα μπορούσε να ειπωθεί με έναν πολύ απλό τρόπο, επειδή έχει μεγάλη σημασία και πρέπει να γίνει πιο κατανοητό, ο σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ο προσδιορισμός της οικονομικής θέσης στο παρόν, καθώς και η αξιολόγηση της πορείας μιας επιχείρησης, μέχρι και της στιγμής της ανάλυσης. Ως αποτέλεσμα, οι ενδιαφερόμενοι για το αποτέλεσμα της ανάλυσης, έχουν την δυνατότητα να λάβουν όσο το δυνατόν πιο σωστές αποφάσεις, η φύση των οποίων είναι διαφορετική για όσους τις λαμβάνουν και βρίσκονται εντός της επιχείρησης και για όσους βρίσκονται εκτός αυτής.

1.4) Ανάλυση και λήψη αποφάσεων

Αποτέλεσμα της ανάλυσης είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων που αφορούν την παρούσα οικονομική θέση της εταιρείας και την αξιολόγηση αυτής, βάσει των ιστορικών της δεδομένων, για την γενικότερη πορεία της στο επιχειρείν. Ο λόγος για τον οποίο προσδιορίζονται τα παραπάνω είναι γιατί σε συνδυασμό με τη βοήθεια της στατιστικής μπορεί να φανερωθεί μία αντιπροσωπευτική για την επιχείρηση μελλοντική τάση. Μπαίνοντας λοιπόν κάποιος στη διαδικασία ανάλυσης Οικονομικών καταστάσεων ώστε να είναι σε θέση να προβλέψει την μελλοντική πορεία της εκάστοτε επιχείρησης, η κατάληξη θα είναι η λήψη μιας απόφασης. Τέτοιες αποφάσεις λαμβάνονται τόσο εντός της επιχείρησης όσο και εκτός. Εντός της επιχείρησης αποφάσεις λαμβάνει η διοίκηση η οποία κατόπιν ενημέρωσης από τους εσωτερικούς αναλυτές (λογιστές διοίκησης), λαμβάνουν αποφάσεις για θέματα που αφορούν την χάραξη στρατηγικής και για την αποτροπή μελλοντικών κινδύνων (πχ. άνοιγμα σε νέες αγορές, επένδυση σε νέα μηχανήματα-εξοπλισμό) και θέματα που αφορούν το λειτουργικό κομμάτι της επιχείρησης όπως για παράδειγμα την εξάλειψη των προβληματικών περιοχών εντός αυτής (αυξημένο κόστος σε κάποιο τμήμα ή κάποια διαδικασία) που αναδείχθηκαν κατά την ανάλυση. Εκτός της επιχείρησης είναι γεγονός ότι υπάρχει μεγάλος αριθμός έμμεσα ενδιαφερομένων (εξωτερικοί χρήστες) για τις οικονομικές επιδόσεις μιας επιχείρησης και εξετάζουν το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων αυτής όπως ενδεικτικά είναι:

- Δημόσιο
- Πιστωτικά ιδρύματα

- Τράπεζες
- Επενδυτές
- Χρηματοπιστηριακές εταιρίες
- Πελάτες
- Προμηθευτές
- Εταίροι εφοδιαστικής αλυσίδας
- Επαγγελματικές ενώσεις
- Επιμελητήρια (Στεφάνου 2014)

1.5) Η σημασία της ανάλυσης εντός και εκτός επιχείρησης

Η ανάλυση ως διαδικασία πρέπει να τονιστεί ότι δεν είναι καθόλου απλή. Η αξιολόγηση της πορείας και ο προσδιορισμός της οικονομικής θέσης μιας οικονομικής μονάδας, αλλά και τελικά η πρόβλεψη της μελλοντικής της πορείας προϋποθέτει πολύ καλή πληροφόρηση, για να προκύψουν σωστά αποτελέσματα και να αποφευχθούν λανθασμένες εκτιμήσεις για τη μελλοντική πορεία της, που προέρχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και όχι μόνο. Η πρόσβαση στην πληροφόρηση αποτελεί τον σημαντικότερο παράγοντα για το έργο του αναλυτή και αυτό αντικατοπτρίζεται από τα συμπεράσματα που εξάγει. Ο βαθμός πρόσβασης στις οικονομικές πληροφορίες μιας επιχείρησης καθορίζει την αξία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για το χρήστη αυτού του είδους πληροφοριών. Είναι γεγονός ότι στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προβαίνουν ενδιαφερόμενοι εντός και εκτός των επιχειρήσεων, όμως η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων σαν διαδικασία αφορά κυρίως τους ενδιαφερόμενους που δεν ανήκουν στην επιχείρηση. Η σημασία που έχει η ανάλυση των καταστάσεων για κάποιον εξωτερικό αναλυτή, είναι πολύ μεγαλύτερη από ότι για τους αναλυτές μιας επιχείρησης. Ο εξωτερικός αναλυτής θα στηρίξει την ανάλυσή του στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, που βάσει νόμου δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις μετά το τέλος κάθε λογιστικής χρήσης. Προκειμένου να καλυφθεί το πληροφοριακό κενό που υφίσταται λόγω του συνοπτικού χαρακτήρα και στη φύση των οικονομικών καταστάσεων όπου δεν αποτυπώνουν πλήρως τα δεδομένα (π.χ. ποσοτικά ή ποιοτικά δεδομένα) που αφορούν την επιχείρηση, θα αναζητήσει επιπρόσθετες πληροφορίες και από άλλες πηγές όπως σε κλαδικές μελέτες κλπ, για να καταλήξει σε πιο

ασφαλή συμπεράσματα. Από πλευράς εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης, δεν γίνεται να υπάρξει πέρα από αυτό καλύτερη γνώση για τα οικονομικά και όχι μόνο τεκταινόμενα της επιχείρησης. Έχοντας άμεση πρόσβαση σε πληροφορίες κάθε πτυχής (οικονομική ή όχι) της οικονομικής μονάδας, οι εσωτερικοί αναλυτές δεν έχει νόημα να στηρίζουν την μελέτη τους στις οικονομικές καταστάσεις για να βγάλουν τα συμπεράσματα τους για αυτήν. Παρόλα αυτά, η ανάλυση βοηθάει στο να καταδείξει, το που χρειάζεται αναζήτηση δεδομένων από τους αναλυτές για την κάλυψη των πληροφοριακών αναγκών που έχει η διοίκηση της επιχείρησης. Η διοίκηση για παράδειγμα μπορεί να επιθυμεί να συγκρίνει τις επιδόσεις της επιχείρησης σε σχέση με τις υπάρχουσες στον κλάδο ή να προσδιορίσει τον λόγο, που κάποιο οικονομικό μέγεθος διαφέρει σημαντικά (είτε λόγω αύξησης, είτε λόγω μείωσης) σε σχέση με τις προηγούμενες λογιστικές χρήσεις. Επιπρόσθετα, κάτι το οποίο επηρεάζει την αξία των οικονομικών καταστάσεων για έναν εσωτερικό αναλυτή, είναι η συμβολή της σύγχρονης τεχνολογίας και των πολύ αναπτυγμένων λογισμικών που κυκλοφορούν στην αγορά. Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν σήμερα εξειδικευμένα πληροφοριακά συστήματα και αναλυτικά εργαλεία επιχειρηματικής ευφυΐας (B.I-Business Intelligence), τα οποία παρέχουν άμεση πληροφόρηση, σε πραγματικό χρόνο, σχετικά με την επιχειρησιακή λειτουργία, την επιχειρηματική απόδοση, τις προβληματικές περιοχές, διαδικασίες και λειτουργίες και τις μελλοντικές προοπτικές (Στεφάνου 2014).

1.6) Εξαγωγή συμπερασμάτων από τις οικονομικές καταστάσεις

Στο πλαίσιο μιας πλήρους ανάλυσης που θα οδηγήσει σε ουσιαστικά αποτελέσματα, οι λεγόμενοι αναλυτές, ακολουθούν κάποιες κατευθύνσεις οι οποίες δείχνουν το περιεχόμενο της διαδικασίας της ανάλυσης, κατά την οποία η διαθέσιμη πληροφορία γίνεται προϊόν επεξεργασίας και καταλήγει σε ουσιαστική γνώση ή αλλιώς ασφαλή συμπεράσματα. Με πιο απλά λόγια υπάρχουν συγκεκριμένες ενέργειες των αναλυτών που στο σύνολό τους συνθέτουν την διαδικασία της ανάλυσης. Οι ενέργειες αυτές θα αναλυθούν χωριστά, με βάση το αν σχετίζονται με τα δεδομένα οικονομικών καταστάσεων ή με δεδομένα που δεν εμπεριέχονται σε αυτές. Στο περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνονται οικονομικά μεγέθη που προκύπτουν από την λειτουργία της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης που αφορούν τα οποία δεν είναι άλλα από τα ποσά των λογαριασμών που ενημερώνονται και γενικότερα παρακολουθούνται από την οικονομική μονάδα. Για να αποκτήσει αξία κάθε οικονομικό μέγεθος και να επιτευχθεί η εξαγωγή ενός οι παραπάνω

συμπερασμάτων, είναι κανόνας η μελέτη κάθε μεγέθους σε συνδυασμό με άλλα μεγέθη που βρίσκονται στις οικονομικές καταστάσεις της ίδιας της επιχείρησης ή άλλων εταιρειών (στον ίδιο κλάδο) και όχι σαν ένα απόλυτο αριθμό. Αναλυτικότερα, κάθε μέγεθος (υπόλοιπο ενός λογαριασμού) μελετάται σε σχέση με το υπόλοιπο του ίδιου λογαριασμού, στις καταστάσεις της ίδιας της επιχείρησης προηγούμενων χρήσεων για μία πενταετία τουλάχιστον, τα υπόλοιπα άλλων λογαριασμών εντός των υπόλοιπων καταστάσεων της ίδιας της επιχείρησης, κάνοντας χρήση αριθμοδεικτών και εν συνεχεία συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες με τους ίδιους προηγούμενων χρήσεων, με τα υπόλοιπα των λογαριασμών και τους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων, οι οποίες πρέπει να ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Η σύγκριση μπορεί να γίνει με μεγέθη όπως του μέσου όρου του κλάδου, των ανταγωνιστών που “απειλούν” περισσότερο την οικονομική μονάδα, καθώς και του ηγέτη (αν είναι άλλη επιχείρηση από την εξεταζόμενη) του κλάδου. Για παράδειγμα, βλέποντας τον ισολογισμό μιας επιχείρησης παρατηρούμε ότι στον λογαριασμό των ταμιακών διαθέσιμων και ισοδύναμων υπάρχει υπόλοιπο 150.000 ευρώ. Από το ποσό αυτό μόνο δεν μπορεί να βγει κανένα συμπέρασμα για το αν είναι ικανοποιητικό. Για αυτό το λόγο, πρέπει να το συσχετίσουμε με κάποιο άλλο μέγεθος εντός των καταστάσεων. Ένα ιδανικό οικονομικό μέγεθος για να το συσχετίσουμε είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Μέσα από τον συσχετισμό μπορεί να προκύψει αν και πόσες φορές τα ταμειακά διαθέσιμα ή ισοδύναμα καλύπτουν το ποσό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που λήγουν σύντομα (ταμειακή ρευστότητα). Αν έχουμε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ύψους 100.000 ευρώ, τότε τα διαθέσιμα καλύπτουν μιάμιση φορά τις υποχρεώσεις και μπορεί να χαρακτηριστεί ικανοποιητικό γεγονός, καθώς δείχνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να ανταπεξέλθει σε σύντομα ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επόμενο βήμα είναι η σύγκριση με τα αντίστοιχα αποτελέσματα αυτής της συσχέτισης στις προηγούμενες χρήσεις ώστε να εξεταστεί αν υπάρχει σημαντική διαφορά και αν υπάρχει να ερευνηθεί που οφείλεται πχ. σε αυξημένες πωλήσεις με πίστωση (αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες). Επιπλέον βήμα αποτελεί η σύγκριση με τα ίδια συσχετισμένα μεγέθη των υπόλοιπων επιχειρήσεων του κλάδου για να προσδιοριστεί πώς αυτά διαμορφώνονται στον ηγέτη του κλάδου στους κοντινούς ανταγωνιστές και στον υπόλοιπο κλάδο. Με τη λογική αυτή και σε άλλους λογαριασμούς φανερώνονται τα αδύνατα και τα δυνατά σημεία της επιχείρησης βοηθώντας τους ενδιαφερόμενους (π.χ. διοίκηση, επενδυτές κλπ.) να λάβουν τις ανάλογες ιδανικές αποφάσεις. Οι εκτός των χρηματοοικονομικών καταστάσεων πληροφορίες είναι επίσης συστατικό στοιχείο της αναλυτικής διαδικασίας. Η έλλειψη άμεσης και σε βάθος πληροφόρησης για τα όσα γίνονται οικονομική μονάδα, κάνει τους εξωτερικούς αναλυτές να

αναζητούν απαραίτητα δεδομένα από εξωτερικές πηγές πληροφόρησης, αναπληρώνοντας έως ένα αρκετά ικανοποιητικό βαθμό την έλλειψη δεδομένων, που δεν εμφανίζονται στις καταστάσεις επιχειρήσεων φανερώνοντας ταυτόχρονα, ότι η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αφορά κυρίως αυτούς και όχι τους εσωτερικούς χρήστες. Στις ελλείψεις δεδομένων συμπεριλαμβάνονται δεδομένα ποιοτικής φύσεως όπως είναι το αν:

- γίνεται χρήση σύγχρονων ολοκληρωμένων συστημάτων πληροφορικής (ERP) και εξελιγμένων συστημάτων τεχνολογίας (πχ. μηχανήματα στην παραγωγή προϊόντων)
- η επιχείρηση αναπτύσσει προϊόντα με καινοτομικό χαρακτήρα και τι ανταπόκριση έχουν από το αγοραστικό κοινό
- υπάρχουν ειδικά προγράμματα κατάρτισης του προσωπικού και άλλα τα οποία λαμβάνονται σοβαρά υπόψη.

Σε ότι αφορά πληροφορίες ποσοτικής φύσεως αναφέρονται ενδεικτικά κάποιες που δεν περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, με αποτέλεσμα να είναι αναγκαία η συμπληρωματική πληροφόρηση και είναι σχετικές με τα επιμέρους κόστη της συνολικής λειτουργίας της επιχείρησης, τα στοιχεία του ανταγωνισμού ενός κλάδου και στοιχεία που αφορούν την επιχειρηματικότητα σε Εθνικό επίπεδο. Διαθέσιμες πηγές συμπληρωματικής πληροφόρησης αποτελούν κλαδικές μελέτες που διενεργούν κατά καιρούς ιδιωτικές εταιρείες ερευνών, εκθέσεις που συντάσσουν ύστερα από έλεγχο οι ορκωτοί λογιστές, εκθέσεις επιμελητηρίων, οικονομικά περιοδικά, ιστοσελίδες επιχειρήσεων και μη κ.α

1.7) Οι Οικονομικές Καταστάσεις βάσει των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α)/ Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π)

Ο τρόπος παρουσίασης των οικονομικών στοιχείων που προκύπτουν από τη λειτουργία μιας εταιρείας μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις, έχει άμεση εξάρτηση με το τρόπο παρακολούθησης-καταγραφής των καθημερινών οικονομικών γεγονότων. Τα στοιχεία της δραστηριότητας δεν καταγράφονται και παρουσιάζονται με κοινό για όλες τις επιχειρήσεις τρόπο. Η ύπαρξη διαφόρων λογιστικών προτύπων-κανόνων, έχει ως αποτέλεσμα τον καθορισμό διαφορετικού τρόπου τήρησης και παρουσίασης οικονομικών πληροφοριών στους εσωτερικούς και εξωτερικούς χρήστες. Παραδείγματα τέτοιων προτύπων αποτελούν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α) ή αλλιώς Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π) όπως αποκαλούνται σήμερα, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ) ,που χρησιμοποιούσαν μέχρι πρότινος οι περισσότερες Ελληνικές επιχειρήσεις και

τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ε.Λ.Π) που αποτελούν ένα σύνολο προτύπων που μοιάζει πολύ με τα Δ.Π.Χ.Α/ Δ.Λ.Π και προσπαθεί κατά μια έννοια να συνδέσει τα δύο προηγούμενα λογιστικά πρότυπα (Δ.Π.Χ.Α/ Δ.Λ.Π και Ε.Γ.Λ.Σ). Οι εταιρείες που εξετάζονται στα επόμενα κεφάλαια της εργασίας, εδώ και αρκετές λογιστικές χρήσεις, ακολουθούν τους κανόνες των Δ.Π.Χ.Α/ Δ.Λ.Π για την παρουσίαση των οικονομικών μεγεθών και επιδόσεων τους. Η συμμετοχή της «ELBISCO Α.Ε», όπως έχει διαμορφωθεί σήμερα η επωνυμία της, μετά από συγχωνεύσεις εταιρειών που θα αναφερθούν στη συνέχεια, στη χρηματιστηριακή αγορά μέχρι και το 2012, είχε ως υποχρέωση της, την τήρηση και παρουσίαση των οικονομικών της στοιχείων βάσει των Δ.Π.Χ.Α/ Δ.Λ.Π. Την απόφαση για εφαρμογή των κανόνων που περιέχουν τα Δ.Π.Χ.Α/ Δ.Λ.Π, την πήρε πριν μερικά χρόνια (από το 2008) και η «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε». Ενδεικτικά αναφέρονται οι Οικονομικές Καταστάσεις που απαιτούνται από τα Δ.Π.Χ.Α/ Δ.Λ.Π:

1. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης. Αποτελεί αντίστοιχη κατάσταση με αυτή του Ισολογισμού.
2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων και Λοιπών Συνολικών Εσόδων. Αποτελεί αντίστοιχη κατάσταση με αυτή των Αποτελεσμάτων Χρήσης.
3. Κατάσταση Μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων. Αποτελεί κατάσταση που παρουσιάζει τις μεταβολές των Ιδίων Κεφαλαίων π.χ λόγω κερδών, ζημίας, διανομής μερίσματος, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή αποθεματικών κλπ.
4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Αποτελεί κατάσταση που αποτυπώνει τις κινήσεις (εισροές/εκροές) του λογαριασμού «Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα».
5. Σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων. Παρέχουν συμπληρωματική πληροφόρηση για τις υπόλοιπες καταστάσεις, με την παρουσίαση διαφόρων πληροφοριών για τις ακολουθούμενες λογιστικές πολιτικές της εταιρείας, πληροφορίες που δεν περιλαμβάνονται στις υπόλοιπες καταστάσεις αλλά συνδέονται με αυτές, καθώς και πληροφορίες που συντελούν στη γενικότερη κατανόηση του περιεχομένου των οικονομικών μεγεθών μιας εταιρείας. (Νεγκάκης 2015)

1.8) Μέθοδοι ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

Αφού προηγουμένως περιγράφηκε το τι γίνεται κατά τη διαδικασία ανάλυσης, τώρα θα περιγραφεί το πώς γίνεται η ανάλυση. Υπάρχει μία γκάμα μεθόδων-τεχνικών που ο αναλυτής έχει στη διάθεσή του και χρησιμοποιεί στο πλαίσιο της ανάλυσης. Το σύνολο των μεθόδων

αποτελείται από τους αριθμοδείκτες, την κατάσταση κοινού μεγέθους, τη συγκριτική ποσοστιαία ανάλυση και την ανάλυση τάσεων. Τις μεθόδους αυτές ανάλογα με τη φιλοσοφία που τις διακρίνει, τις χωρίζουμε σε μεθόδους κάθετης και οριζόντιας ανάλυσης. Οι μέθοδοι κάθετης ανάλυσης περιλαμβάνουν την κατάσταση κοινού μεγέθους και τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες ενώ στην οριζόντια ανάλυση περιλαμβάνονται η συγκριτική ποσοστιαία ανάλυση και η ανάλυση των διαχρονικών τάσεων, που παρουσιάζονται στα οικονομικά στοιχεία.

1.8.1) Μέθοδοι κάθετης ανάλυσης

Κάθε μία από τις δύο κατηγορίες μεθόδων (οριζόντια και κάθετη) διακρίνεται από μία φιλοσοφία που σχετίζεται άμεσα με τον τρόπο που επεξεργάζονται τα δεδομένα. Στην κάθετη ανάλυση συναντάται μία φιλοσοφία φανερά αντίθετη σε συγκρίσεις άνευ ουσίας μεταξύ απόλυτων μεγεθών. Η εξαγωγή συμπερασμάτων για την πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και την επίτευξη συγκρισιμότητας των περιεχομένων της κατάστασης μεγεθών της ίδιας ή διαφορετικής επιχείρησης ή γίνεται με δεδομένο, ότι κάθε στοιχείο εξετάζεται βάσει συσχετισμού του με κάποιο άλλο προερχόμενο από τις καταστάσεις της ίδιας ή διαφορετικής (ίδιου κλάδου) επιχείρησης στοιχείου.

1.8.1.1) Κατάσταση κοινού μεγέθους

Κατάσταση κοινού μεγέθους ονομάζεται οποιαδήποτε οικονομική κατάσταση της οποίας τα στοιχεία είναι εκφρασμένα ως ποσοστά ενός στοιχείου, που είναι κοινό για όλα τα υπόλοιπα. Πιο συγκεκριμένα στην περίπτωση μιας κατάστασης κοινού μεγέθους ενός ισολογισμού, τα μεγέθη είναι εκφρασμένα ως ποσοστά του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό) ή ισοδύναμα του συνόλου των υποχρεώσεων (παθητικό). Στην περίπτωση μιας κατάστασης κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων που είχε η επιχείρηση εντός της χρήσης (κέρδος ή ζημιά), ως κοινό μέγεθος ορίζεται το σύνολο των πωλήσεων της. Θεωρείται ότι είναι μέθοδος ιδανική για έναν αναλυτή που βρίσκεται στην αρχή της ανάλυσης του και επιθυμεί να αποκτήσει γρήγορα αξιόπιστη άποψη για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης διαχρονικά αλλά και σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου οποιουδήποτε μεγέθους και αν είναι. Στα θετικά χαρακτηριστικά της μεθόδου

συγκαταλέγεται η απλότητα της στην εφαρμογή αλλά και στον τρόπο παρουσίασης των αποτελεσμάτων. Η μόνη αδυναμία που παρουσιάζει η μέθοδος, εντοπίζεται στο γεγονός ότι δεν μπορεί να εξηγήσει-φανερώσει το που οφείλεται η ύπαρξη των θετικών ή αρνητικών μεταβολών στα ποσοστά, κρίνοντας έτσι απαραίτητη την ανάγκη για αναζήτηση επιπλέον πληροφοριών. Στο 3^ο κεφάλαιο θα υπάρξουν τέτοιες καταστάσεις που αφορούν τις δύο εταιρείες που θα εξεταστούν.

1.8.1.2) Αριθμοδείκτες

Η άλλη μέθοδος στην κατηγορία της κάθετης ανάλυσης είναι οι αριθμοδείκτες. Αποτελεί τη ναυαρχίδα των μεθόδων ανάλυσης, καθώς από αυτήν προκύπτουν πολλά και σημαντικά συμπεράσματα για διάφορους τομείς μιας επιχείρησης, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν συναντάει εμπόδια κατά την χρήση της ως μέθοδος ανάλυσης. Οι αριθμοδείκτες μπορεί να περιγραφούν ως λόγοι (κλάσματα) μεταξύ μεγεθών που συναντώνται στις οικονομικές καταστάσεις και παρέχουν αριθμητικές ενδείξεις των διαφορών πτυχών της λειτουργίας μιας οικονομικής μονάδας. Η περαιτέρω ανάλυση των αριθμοδεικτών, λόγω της μεγάλης σημασίας που έχουν σαν μέθοδος ανάλυσης και επειδή η συγκεκριμένη εργασία στηρίζεται στη χρήση τους, θα γίνει στο επόμενο κεφάλαιο το οποίο αφιερώνεται εξ ολοκλήρου σε αυτούς.

1.8.2) Μέθοδοι οριζόντιας ανάλυσης

Στην κατηγορία της οριζόντιας ανάλυσης, όπου ανήκουν η συγκριτική ποσοστιαία ανάλυση και η ανάλυση τάσεων, διακρίνουμε μία διαφορετική φιλοσοφία σε σχέση με την κάθετη ανάλυση, που όπως θα φανεί στη συνέχεια, ζητούμενο των μεθόδων αυτών είναι ο προσδιορισμός των μεταβολών που υπέστησαν τα μεγέθη διαχρονικά με εξέταση της πορείας κάθε στοιχείου για τουλάχιστον μία πενταετία. Τα αποτελέσματα των μεθόδων εκφράζονται με τη χρήση ποσοστών, που με τη σειρά τους εκφράζουν τα ποσοστά μεταβολής των κωνδυλίων των οικονομικών καταστάσεων από τη μία λογιστική χρήση στην επόμενη.

1.8.2.1) Συγκριτική ποσοστιαία ανάλυση

Στη μέθοδο αυτή μελετάται η ποσοστιαία διαφορά στο υπόλοιπο κάθε λογαριασμό των οικονομικών καταστάσεων μιας λογιστικής χρήσης με την αμέσως προηγούμενη της, αφορώντας τουλάχιστον διάστημα πέντε λογιστικών χρήσεων. Ο υπολογισμός της ποσοστιαίας μεταβολής στα ποσά κάθε λογαριασμού γίνεται μέσω του τύπου:

- $(\text{ποσό } n - \text{ποσό } n-1) / \text{ποσό } n-1$, όπου το « n » δηλώνει τη χρήση/έτος που εξετάζεται. Το πρόσημο του αποτελέσματος σε περίπτωση που είναι θετικό δείχνει αύξηση, ενώ αντίστοιχα το αρνητικό πρόσημο δηλώνει μείωση.

1.8.2.2) Ανάλυση τάσεων

Η ανάλυση τάσεων, αν και με τον ίδιο προσανατολισμό που διακρίνει τη ποσοστιαία συγκριτική ανάλυση προς την μελέτη της διαχρονικής εξέλιξης των μεγεθών, το ποσοστό δεν προκύπτει από τη σύγκριση καθεμιάς χρήσης με την προηγούμενή της, αλλά με την σύγκριση όλων με μια κοινή-καθορισμένη για όλες χρήση. Η κοινή χρήση καθορίζεται λαμβάνοντας υπόψη ποια έτη (συνεχόμενα) θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε (πχ. 2012-2016) και επιλέγεται το παλαιότερο (2012) που ονομάζεται και έτος βάσης. Μια ακόμη διαφορά της ανάλυσης τάσεων με την ποσοστιαία συγκριτική ανάλυση, είναι ότι ο τύπος που χρησιμοποιείται στην ανάλυση τάσεων, «βγάζει» ποσοστό που δεν δείχνει με άμεσο τρόπο την θετική ή αρνητική μεταβολή αλλά απαιτεί την σύγκριση των ποσοστών δυο τουλάχιστον μεγεθών.

Κεφάλαιο 2^ο : Ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών

2.1) Η χρήση των αριθμοδεικτών

Όπως ειπώθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις εκφραζόμενες με τη μορφή κλάσματος-λόγου. Η τιμή ενός τέτοιου κλάσματος/λόγου για τα οικονομικά μεγέθη μιας οικονομικής μονάδας, βοηθάει στο να προσδιοριστεί η πραγματική κατάσταση της, μέσα από τη μέτρηση του βαθμού απόδοσης κάθε τμήματος της μονάδας ή ακόμα και των επιχειρηματικών διαδικασιών (πχ. προμήθειες) που ακολουθούνται απ' αυτή. Στην περίπτωση μιας οικονομικής μονάδας είναι απαραίτητο για τα στελέχη, να γνωρίζουν τις συνθήκες λειτουργίας και την αποδοτικότητα αυτής. Αυτού του είδους η γνώση, την βοηθάει στο να εκμεταλλεύεται σωστά τα περιουσιακά στοιχεία της με τα οποία ασκεί επιχειρηματική δράση. Έτσι λοιπόν, η τιμή των αριθμοδεικτών λαμβάνει ρόλο «οδηγού» για τη διοίκηση και τις αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν. Σε περίπτωση που οι τιμές των αριθμοδεικτών δεν είναι τέτοιες, ώστε να θεωρούνται στο καλύτερο σενάριο ενθαρρυντικές ή τουλάχιστον «φυσιολογικές», τότε φαίνεται ότι μία ή παραπάνω «περιοχές» της επιχείρησης είναι προβληματικές και η διοίκησή της πρέπει να λάβει μέτρα για να διορθώσει και να αντιστρέψει την κατάσταση.

2.2) Το γενικό πλαίσιο της ανάλυσης με αριθμοδείκτες

Γενικότερα στην ανάλυση, η μελέτη των μεγεθών δεν γίνεται με απόλυτες ποσοτικές και χρονικές συγκρίσεις. Όπως και στις υπόλοιπες μεθόδους ανάλυσης, οι προκύπτουσες τιμές των δεικτών συγκρίνονται με τιμές δεικτών της ίδιας επιχείρησης, για περίοδο τουλάχιστον πέντε ετών/χρήσεων ή με τις τιμές των δεικτών που επικρατούν στον κλάδο όπως του «ηγέτη» του κλάδου, επιχειρήσεις ίσου μεγέθους, άμεσοι ανταγωνιστές, μέσο όρο ισομεγεθών επιχειρήσεων και μέσο όρο όλου του κλάδου. Ο συσχετισμός ακόμα και με μεγέθη εκτός των οικονομικών καταστάσεων, που βρίσκονται στο γενικότερο περιβάλλον της οικονομίας (πχ. τραπεζικά επιτόκια κλπ.), αποτελεί γενική πρακτική των αναλυτών.

2.3) Συσχετισμός οικονομικών μεγεθών

Ένα πολύ καλό ερώτημα που ίσως μπορεί να έχει κάποιος που έχει αρχίσει να διενεργεί ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες, είναι το πώς έχει προκύψει αυτός ο μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών, που σήμερα χρησιμοποιούνται. Σε καμία περίπτωση, η συσχέτιση των μεγεθών που αποτελούν τους αριθμοδείκτες δεν είναι τυχαία. Η οικονομική θεωρία περιλαμβάνει συμπεράσματα για όλα τα οικονομικά μεγέθη, από τα οποία έχει γίνει γνωστό ποια από αυτά έχει νόημα να συσχετιστούν για να προκύψουν συμπεράσματα σχετικά με τους τομείς μιας οικονομικής μονάδας. Τα μεγέθη που επιλέγονται να αποτελέσουν τα συστατικά στοιχεία (αριθμητή/παρονομαστή) του κλάσματος (δείκτης), προέρχονται κατά κύριο λόγο από τις καταστάσεις του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης αν και κάποιες κατηγορίες αριθμοδεικτών (πχ. Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες) χρησιμοποιούν στοιχεία εκτός αυτών των δυο καταστάσεων.

2.4) Ο παράγοντας «χρόνος» στις τιμές των αριθμοδεικτών

Είναι γεγονός ότι τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων ισχύουν μέχρι και τη στιγμή που αυτές συντάσσονται. Το γεγονός αυτό έχει άμεση επίδραση στην τιμή των αριθμοδεικτών. Εξαιτίας του στιγμιαίου χαρακτήρα των στοιχείων, η τιμή του δείκτη μπορεί να θεωρηθεί ότι και αυτή έχει στιγμιαία ισχύ. Λόγω αυτής της κατάστασης, καθιερώθηκε η διαχρονική σύγκριση όλων των μεγεθών διαχρονικά, καθώς μπορεί να φανερώσει τυχόν τάσεις των μεγεθών από τις οποίες φαίνεται αν είναι ευμετάβλητα ή όχι. Αν ένα στοιχείο δεν παρουσιάζει μεγάλες και ανομοιογενείς μεταβολές διαχρονικά, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι και η διαχρονική τιμή του δείκτη θα συμπεριφέρεται έτσι και στο μέλλον, ενώ σε αντίθετη περίπτωση ίσως θα χρειαστεί περαιτέρω αναζήτηση πληροφοριών (εκθέσεις ελεγκτών, εσωτερικό περιβάλλον) για τα μεγέθη που περιλαμβάνονται στο δείκτη.

2.5) Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών γίνεται για την κατανόηση των επιμέρους τομέων της επιχείρησης που συνθέτουν την όλη λειτουργία της. Για τον προσδιορισμό της απόδοσης κάθε τομέα χρησιμοποιούνται συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες (ποτέ μόνο ένας) που η μελέτη ενός συγκεκριμένου τομέα είναι κοινός στόχος τους. Αριθμοδείκτες με κοινό στόχο τη μελέτη όλων των πτυχών και ανάδειξη των επιδόσεων ενός συγκεκριμένου τομέα,

σηματίζουν μία κατηγορία αριθμοδεικτών και κριτήριο για τη διάκρισή τους είναι εκείνος ο τομέας, για τον οποίο χρησιμοποιούνται κατά την ανάλυση. Η διάκριση των αριθμοδεικτών γίνεται στις εξής βασικές κατηγορίες:

- αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- αριθμοδείκτες ρευστότητας
- αριθμοδείκτες λειτουργικής αποτελεσματικότητας ή δραστηριότητας
- αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

2.6) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

2.6.1) Η έννοια της αποδοτικότητας

Πρόκληση για τις διοικήσεις των επιχειρήσεων αποτελεί η λήψη αποφάσεων για τον τρόπο που θα επενδυθούν τα διαθέσιμα κεφάλαια της επιχείρησης, ώστε να επιτευχθεί όσο το δυνατόν περισσότερο κέρδος. Με τον όρο αποδοτικότητα, περιγράφεται η ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να επιτυγχάνει κέρδη σε σχέση με τους πόρους και τα μέσα τα οποία διαθέτει για την επιχειρηματική της δράση (Στεφάνου, 2014). Για την μέτρηση της αποδοτικότητας στους αριθμοδείκτες, συσχετίζονται μεγέθη του ισολογισμού (περιουσιακά στοιχεία-ενεργητικό, ίδια κεφάλαια, ξένα κεφάλαια κλπ) με μεγέθη των αποτελεσμάτων της χρήσης (πωλήσεις, κέρδη μετά φόρων κλπ). Από τη μέτρηση της αποδοτικότητας, δηλαδή από τα αποτελέσματα των δεικτών αποδοτικότητας αντνακλάται το αν η διοίκηση της επιχείρησης όντως αξιοποιεί σε ικανοποιητικό βαθμό τα κεφάλαιά της ή όχι. Η γνώση του πόσο αποδοτική είναι η επιχείρηση, προκαλεί μεγάλο ενδιαφέρον σε πολλά πρόσωπα εντός και εκτός αυτής. Αυτά τα πρόσωπα μπορεί να αποτελούν μέλη του Δ.Σ, όπου είναι απαραίτητο να γνωρίζουν αν και πόσο αποδοτική είναι η οικονομική μονάδα, ώστε να βρίσκονται σε θέση να ελέγξουν τις επενδύσεις που έχουν γίνει και να σχεδιάσουν μελλοντικές επενδύσεις. Ακόμα και το υφιστάμενο προσωπικό μιας επιχείρησης σχετίζεται με τη γνώση, του πώς αποδίδει η επιχείρηση, αφού μια ενδεχόμενη αύξηση της αποδοτικότητας μπορεί να συνδεθεί με επιβράβευση σε μορφή bonus ή και αύξηση αποδοχών. Εκτός της επιχείρησης, εντοπίζονται όσοι παρέχουν πίστωση στην επιχείρηση, οι οποίοι εξετάζουν την παροχή κάποιου δανείου (τράπεζες) ή επιθυμούν να δώσουν μια παράταση για την πληρωμή των υποχρεώσεων της εταιρείας. Η έγκριση ενός δανείου υπέρ

μιας οικονομικής μονάδας, που διακρίνεται για την υψηλή ή τουλάχιστον καλή αποδοτικότητά της, δείχνει ότι το ποσό του δανείου, πιθανότατα θα αξιοποιηθεί πλήρως, ενισχύοντας την οικονομική θέση της μονάδας και εξαλείφοντας τον όποιο κίνδυνο αποπληρωμής μπορεί να υπάρξει μελλοντικά. Φυσικά η αποδοτικότητα στην περίπτωση της παροχής ενός δανείου, δεν είναι το μόνο κριτήριο που η τράπεζα θα εξετάσει, η καλή αποδοτικότητα όμως, είναι ένδειξη ότι και οι υπόλοιποι τομείς της μονάδας (ρευστότητα κλπ) συμπεριφέρονται ανάλογα. Σημασία για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει μεγάλα ποσοστά κέρδους, σε σχέση με τους αναλωμένους πόρους (υλικούς, οικονομικούς κλπ), δίνουν οι κάτοχοι μετοχών, που δεν έχουν αποφασίσει αν συμφέρει να τις πουλήσουν ή να τις διατηρήσουν και αυτοί που εξετάζουν το ενδεχόμενο επένδυσης σε μετοχές της επιχείρησης.

2.6.2) Επίτευξη αυξημένης αποδοτικότητας

Η επίτευξη αύξησης της αποδοτικότητας που έχει κάποια επιχείρηση, είναι αποτέλεσμα που εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί καθορίζουν τον βαθμό αξιοποίησης των διαθέσιμων κεφαλαίων. Πολλές επιχειρήσεις προσπαθούν να αυξήσουν την αποδοτικότητά τους, με τη μείωση του κόστους σε διάφορες περιοχές της επιχείρησης και την (ταυτόχρονη ή όχι) αύξηση των πωλήσεων (σε αξία, σε όγκο ή και τα δυο) προϊόντων, ίσως λόγω κάποιου καινοτομικού χαρακτηριστικού που διαθέτουν. Οι παραπάνω τρόποι αύξησης της αποδοτικότητας συναντώνται συχνά, σίγουρα όμως δεν είναι οι μόνοι που χρησιμοποιούνται. Παράγοντες που καθορίζουν την πορεία της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

- Η φιλοσοφία της επιχείρησης και της διοίκησης. Ο ξεχωριστός χαρακτήρας και η φιλοσοφία πολλών επιχειρήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο αποτέλεσε και αποτελεί το κύριο συστατικό της επιτυχίας τους (πχ. APPLE). Τα παρεχόμενα προϊόντα ή υπηρεσίες καθώς και η επικοινωνία επιχείρησης-πελάτη, αντικατοπτρίζει τη φιλοσοφία μιας οικονομικής μονάδας. Στοχεύοντας λοιπόν στην ικανοποίηση του πελάτη, σε κάθε τομέα αλληλεπίδρασής του με την επιχείρηση και παρέχοντας προϊόντα/υπηρεσίες καινοτομικού χαρακτήρα που θα καλύψουν τις ανάγκες του, το κέρδος είναι πολλαπλό και αφορά την αύξηση των κερδών, την αφοσίωση των πελατών άρα μελλοντικά κέρδη, μείωση κόστους λόγω αναδιάρθρωσης διαδικασιών με ανθρωποκεντρικές κατευθύνσεις, αύξηση των δυνητικών πελατών κλπ.

- Η χρήση ή όχι σύγχρονων τεχνολογιών παραγωγής, πληροφοριών και τηλεπικοινωνιών. Τα σύγχρονα μηχανήματα στην παραγωγή και όχι μόνο, δίνουν την δυνατότητα αύξησης της ποιότητας και ποσότητας της παραγωγής και εξάλειψης σημαντικού ποσοστού του κόστους. Μεγάλη συνεισφορά έχουν και τα συστήματα πληροφορικής (CRM/ SRM/ ERP κλπ) και επικοινωνίας, υποστηρίζοντας τον συντονισμό, την καλή λειτουργία και παρακολούθηση των τμημάτων και διαδικασιών καθώς και την καλή εξυπηρέτηση των πελατών.
- Το προσωπικό. Ο ανθρώπινος παράγοντας παρόλη την ανάπτυξη της τεχνολογίας σε όλα τα επίπεδα της καθημερινότητάς μας, ποτέ δεν έπαψε να είναι σημαντικός. Η εκπαίδευση και οι εξειδικευμένες γνώσεις, το υψηλό κίνητρο για την επίτευξη των ειδικών και γενικών επιχειρηματικών στόχων από πλευράς ανθρώπινου δυναμικού, προερχόμενο από οποιοδήποτε επίπεδο ιεραρχίας στο εσωτερικό της μονάδας, επιδρά καταλυτικά στην γενικότερη απόδοση.
- Η ικανότητα της Διοίκησης. Ο λόγος που γίνεται ξεχωριστή αναφορά στο ρόλο της Διοίκησης, είναι γιατί αυτή έχει το βάρος για κάθε απόφαση που λαμβάνει και για τα αποτελέσματα αυτών στην πορεία της επιχείρησης. Οι γνώσεις, η εμπειρία η αντιληπτικότητα και η διορατικότητα των ατόμων που στελεχώνουν τη διοίκηση, είναι στοιχεία που συνδυαστικά συμβάλλουν στη λήψη αποφάσεων, που εν συνεχεία μπορεί να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

2.6.3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

- $$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{ίδια κεφάλαια}} \times 100$$

Με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων βλέπουμε με μορφή ποσοστού, τα κέρδη που δημιουργούνται στο τέλος κάθε χρήσης από τις επενδύσεις που έχουν κάνει οι μέτοχοι στην εταιρεία. Βασικός ρόλος του δείκτη είναι η μέτρηση των οικονομικών επιδόσεων μιας εταιρείας, συσχετίζοντας τα ίδια κεφάλαια με τα καθαρά κέρδη προ φόρων. Στην περίπτωση που δεν επιθυμούμε την επίδραση των εκτάκτων και ανόργανων εσόδων και εξόδων στο σχηματισμό των κερδών, τότε στον αριθμητή βάζουμε τα ολικά κέρδη ή ζημιές εκμετάλλευσης. Επίσης αν παρουσιάζεται μεγάλη διαφορά στα ίδια κεφάλαια στην αρχή και

στο τέλος της χρήσης ,στον παρανομαστή χρησιμοποιούμε το μέσο όρο τους. Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό της αποδοτικότητας, τόσο καλύτερη είναι η διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων που γίνεται και τόσο πιο υγιής είναι η εταιρεία. Αν θα έπρεπε να προσδιοριστεί μια ιδανική τιμή-ποσοστό για τον αριθμοδείκτη, πρέπει πρώτα να ληφθούν υπόψη οι επικρατούσες σε όλη την εγχώρια αγορά συνθήκες, άρα και οι τιμές των αριθμοδεικτών στις ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου δραστηριοποίησης της εξεταζόμενης εταιρείας καθώς διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Για παράδειγμα, οι περισσότερες εταιρείες στις ΗΠΑ έχουν συνήθως τιμές αποδοτικότητας μεταξύ 15% και 25%. Τιμές σταθερά κάτω από το 15% θεωρούνται προβληματικές, περιπτώσεις πάντως αρνητικών ποσοστών και ποσοστών που υπερβαίνουν ελάχιστα το 10% δείχνουν ζημιογόνες καταστάσεις και λανθασμένη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα (Στεφάνου, 2014).

2.6.4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού

- $$\text{Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού} = \frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{σύνολο ενεργητικού}} \times 100$$

Σκοπός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου του ενεργητικού, είναι η μέτρηση της συνεισφοράς των περιουσιακών στοιχείων, που βρίσκονται στην κατοχή της επιχείρησης στα κέρδη της, φανερώνοντας παράλληλα τον ανάλογο βαθμό αποτελεσματικότητας της διαχείρισης του ενεργητικού από την διοίκηση της, που έχει άμεση σύνδεση με την διαχείριση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της.

2.6.5) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων

- $$\text{Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{σύνολο επενδεδυμένων κεφαλαίων}} \times 100$$

Η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζει τα κέρδη που δημιουργούνται από το άθροισμα των απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων, με τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και τον ακόλουθο συσχετισμό τους με τα καθαρά κέρδη προ φόρων. Πολλοί είναι οι αναλυτές που διαφωνούν με τον συνυπολογισμό του κόστους δανεισμού στα κέρδη προ φόρων της επιχείρησης, για αυτό και εκμηδενίζουν την επίδραση του με την πρόσθεση των χρηματοοικονομικών εξόδων στον αριθμητή, δηλαδή στα κέρδη προ φόρων. Σε περίπτωση μεγάλης διαφοράς στα συνολικά επενδεδυμένα κεφάλαια αρχής

και τέλους χρήσης, ισχύει και εδώ ο υπολογισμός του μέσου όρου στον παρανομαστή. Δεδομένης της ισότητας ενεργητικού και παθητικού ή συνολικών υποχρεώσεων, ο αριθμοδείκτης της παρούσης παραγράφου και της προηγούμενης (2.6.4), αποτελούν παραλλαγές τύπων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στον προσδιορισμό της αποδοτικότητας του συνολικού ενεργητικού και των συνολικών επενδεδυμένων κεφαλαίων. Παρά τη παρουσίαση των δυο παραλλαγών του δείκτη σε διαφορετικές παραγράφους και τη διαφορά στο μεταξύ τους αποτέλεσμα, οι τιμές ισχύουν από κοινού στους δυο αυτούς δείκτες αποδοτικότητας. Η γνώμη ενός αναλυτή και ο τρόπος ανάληψης των σχέσεων μεταξύ των οικονομικών μεγεθών, κατέχουν σημαντικό ρόλο στη μορφή που θα λάβει ένας αριθμοδείκτης. Αυτός είναι και ο λόγος ύπαρξης παραλλαγών σε αρκετούς δείκτες που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση. Μια άλλη μορφή που λαμβάνει ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών επενδεδυμένων κεφαλαίων είναι αυτή που ακολουθεί στην επόμενη παράγραφο, ενώ για την αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού, μια αλλαγή που μπορεί να γίνει στο κλάσμα είναι η αφαίρεση της αξίας των συμμετοχών, που μπορεί να έχει μια εταιρεία σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις από το σύνολο του ενεργητικού, σε συνδυασμό με τη χρήση στον αριθμητή των λειτουργικών κερδών αντί των καθαρών κερδών προ φόρων.

2.6.6) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μακροπρόθεσμου παθητικού και ιδίων κεφαλαίων

- $\text{Αποδοτικότητα μακροπρόθεσμου παθητικού και ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{μακροπρόθεσμο παθητικο+ι.κ}} \times 100$

Μία άλλη γνώμη αρκετών αναλυτών, εμπεριέχει τον μη υπολογισμό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων, με το επιχείρημα ότι ουσιαστικά αποτελούν μία χρονική διευκόλυνση από μεριάς των συνεργαζόμενων με την επιχείρηση προμηθευτών και όχι μία εισροή κεφαλαίου. Το αποτέλεσμα είναι ο μετασχηματισμός του αριθμοδείκτη συνολικών κεφαλαίων με την αφαίρεση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τον παρανομαστή.

2.6.7) Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους

- $\text{Περιθώριο μικτού κέρδους} = \frac{\text{μικτά κέρδη}}{\text{πωλήσεις}} \times 100$

Με τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, γίνεται ο υπολογισμός μιας τιμής, που ανάλογα με το πόσο υψηλή ή χαμηλή είναι, βλέπουμε την επιρροή του κόστους πωληθέντων στο ύψος των πωλήσεων και εν συνεχεία στο σχηματισμό κερδών υπέρ της επιχείρησης. Όπως είναι γνωστό από τη διαφορά του κόστους πωληθέντων με τα έσοδα από πωλήσεις στη χρήση, προκύπτει το μικτό αποτέλεσμα. Τη διαφορά αυτή, που στον αριθμοδείκτη φαίνεται ως ποσοστό επί των πωλήσεων οι επιχειρήσεις τη θεωρούν μία πολύ σημαντική ένδειξη, που τους γνωστοποιεί αν μία αύξηση στο κόστος των πωλήσεων για την είσοδο σε μία νέα αγορά προϊόντων ή στο πλαίσιο μιας περιόδου προσφορών των προϊόντων τους, τους επιτρέπει να παραμείνουν κερδοφόρες. Το αποτέλεσμα του δείκτη επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, τους οποίους πρέπει μία επιχείρηση να υπολογίζει ώστε να δει τον δείκτη σε καλό ποσοστό. Ενδεικτική παράγοντες είναι η τιμή πώλησης των προϊόντων ή εμπορευμάτων, το κόστος προμηθειών και οι γενικές συνθήκες της αγοράς.

2.6.8) Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προ φόρων/αποδοτικότητας πωλήσεων

- $\text{Περιθώριο καθαρού κέρδους} = \frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{πωλήσεις}} \times 100$

Το πηλίκο του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας πωλήσεων δείχνει πιο ποσοστό από τα έσοδα πωλήσεων παραμένει στην επιχείρηση με τη μορφή κέρδους. Ένα στοιχείο που αφορά την αποδοτικότητα πωλήσεων είναι η διαφοροποίηση στο εύρος της ιδανικής τιμής αποδοτικότητας πωλήσεων ανά κλάδο. Σχετικά με το γεγονός αυτό, ιδανική τιμή του αριθμοδείκτη για τα στοιχεία της εταιρείας, ορίζεται αφού αρχικά εξετάσουμε τις τιμές των αριθμοδεικτών από άλλες εταιρείες εντός του κλάδου (ηγέτης κλάδου ομοειδείς εταιρείες μέσος όρος κλάδου).

Ο σκοπός λειτουργίας των επιχειρήσεων, όπου περιέχει την διάθεση έτοιμων προϊόντων και εμπορευμάτων, καθώς και την παροχή υπηρεσιών, συνοδεύεται από κόστη και έξοδα ως απαραίτητη προϋπόθεση για την δημιουργία εσόδων. Ορισμένα μεγέθη όπως τα χρηματοοικονομικά έσοδα και έξοδα, η τρέχουσα και αναβαλλόμενη φορολογία κάθε εταιρείας και οι συνολικές αποσβέσεις δεν βοηθούν στο να γίνει άμεση ανάγνωση των πραγματικών λειτουργικών αποτελεσμάτων. Η απομόνωση της επίδρασης μεγεθών όπως αυτά, γίνεται για την ανάδειξη των καθαρών αποτελεσμάτων της εμπορικής-κύριας δραστηριότητας. Για τον λόγο αυτό προέκυψαν τα μεγέθη «Κέρδη προ φόρων και επιτοκίων

δανεισμού» (EBIT- Earnings Before Interest and Taxes) και «Κέρδη προ φόρων επιτοκίων δανεισμού και αποσβέσεων» (EBITDA-Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) που χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές στον υπολογισμό αριθμοδεικτών, προσδίδοντας μεγαλύτερο βάθος ανάλυσης και πιο αξιόπιστα εξαγόμενα συμπεράσματα. Από τους πιο συχνά χρησιμοποιούμενους και σημαντικούς δείκτες που περιλαμβάνουν τα μεγέθη EBIT και EBITDA είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης περιθωρίου EBIT = $\frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{πωλήσεις}} \times 100$
- Αριθμοδείκτης περιθωρίου EBITDA = $\frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων} + \text{χρημ/κά έξοδα} + \text{αποσβέσεις}}{\text{πωλήσεις}} \times 100$

Η παράλληλη χρήση των δύο δεικτών με τα περιθώρια καθαρού και μικτού κέρδους συνεισφέρει στην πολύπλευρη εξέταση των δυνατοτήτων κάθε εταιρείας που εξετάζεται, σχετικά με την δημιουργία κερδών από τις πωλήσεις της, καθιστώντας τα περιθώρια EBIT και EBITDA, δείκτες εξέχουσας σημασίας.

2.6.9) Ανάλυση Dupont (Dupont analysis):

Η αναφερόμενη ανάλυση Dupont γίνεται με τη χρήση ενός τύπου (DuPont formula), που περιλαμβάνει το παρακάτω γινόμενο:

- Αποδοτικότητα πωλήσεων × Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού × Κεφαλαιακή διάρθρωση

Συστατικά στοιχεία της φόρμουλας αποτελούν δύο αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν προηγουμένως, δηλαδή οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας πωλήσεων και κεφαλαιακής διάρθρωσης. Πλην αυτών, υπάρχει ένας ακόμη αριθμοδείκτης, της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που δίνει ενδείξεις για τη συμμετοχή των περιουσιακών στοιχείων στη δημιουργία εσόδων από πωλήσεις ή αλλιώς κάθε ευρώ επένδυσης σε στοιχεία ενεργητικού, πόσα έσοδα δημιουργεί. Τιμές του συγκεκριμένου δείκτη μεγαλύτερες της μονάδας, δείχνουν ότι η επιχείρηση για κάθε επενδεδυμένο ευρώ σε περιουσιακά στοιχεία, δημιουργεί έσοδα σε αξία άνω του ευρώ. Τιμή ίση με τη μονάδα η μικρότερη αυτής, δείχνει ότι τα έσοδα είναι όσο το ύψος της επένδυσης σε περιουσιακά στοιχεία και ότι δεν γίνεται σωστά η ολοκληρωτική

χρήση του ενεργητικού αντίστοιχα. Ο τύπος της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού είναι ο εξής:

- $$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Εφαρμόζοντας τον τύπο της ανάλυσης Dupont θα παρατηρήσουμε ότι το αποτέλεσμα είναι το ίδιο με αυτό του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Με τον τρόπο αυτό, δημιουργείται ένα ερώτημα σχετικά με τη χρήση της Dupont Formula, ενώ υπάρχει ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που παράγει το ίδιο αποτέλεσμα γρηγορότερα. Η απάντηση βρίσκεται στο σκοπό αυτής της ανάλυσης (Dupont), ο οποίος είναι η μελέτη της διαχρονικής επίδρασης στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης από τα μεγέθη που περιέχουν οι τρεις αριθμοδείκτες της φόρμουλας.

2.7) Αριθμοδείκτες ρευστότητας

2.7.1) Η έννοια της ρευστότητας

Ρευστότητα είναι ένας όρος, που περιγράφει την ικανότητα μιας επιχείρησης στο να ανταπεξέλθει σε υποχρεώσεις (προς τρίτους) βραχυπρόθεσμες και σύντομα ληξιπρόθεσμες. Στην μέτρηση της ρευστότητας υπολογίζεται αν στοιχεία από το λεγόμενο κυκλοφορούν ενεργητικό μιας οικονομικής μονάδας όπως είναι πρωτίστως τα ταμειακά διαθέσιμα και οι καταθέσεις όψεως αλλά και τα υπόλοιπα στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά (άμεσα ρευστοποιήσιμα), όπως απαιτήσεις από πελάτες, επιταγές εισπρακτέες, αποθέματα κλπ, είναι αρκετά για να καλυφθούν οι τρέχουσες υποχρεώσεις της, αλλά και πιο γενικά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αν υπάρχει δυνατότητα κάλυψης ίση, μεγαλύτερη ή λιγότερη από το ύψος των υποχρεώσεων φαίνεται στο αποτέλεσμα των σχετικών δεικτών. Ένα πρόβλημα που παρουσιάζεται σε σχέση με τις τιμές των δεικτών ρευστότητας και τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, είναι η έλλειψη στοιχείων για την ημερομηνία λήξης των υποχρεώσεων. Ειδικότερα, μπορούμε να διακρίνουμε τις υποχρεώσεις σε μακροπρόθεσμοι ορίζοντα (πρέπει να πληρωθούν μετά το τέλος της επόμενης χρήσης), σε βραχυπρόθεσμοι ορίζοντα (πρέπει να πληρωθούν μέσα στην επόμενη χρήση) και σε υποχρεώσεις άμεσα ληξιπρόθεσμες. Τα δυο τελευταία είδη υποχρεώσεων δεν δύναται να αναγνωριστούν εφόσον δεν υπάρχει οποιαδήποτε άλλη πληροφόρηση από πηγές εκτός του ισολογισμού. Ως αποτέλεσμα έχουμε τιμές δεικτών που μπορεί να μην δείχνουν την πλήρη

αλήθεια για την ρευστότητα μιας επιχείρησης. Θα δούμε μια τέτοια περίπτωση κατά την παρουσίαση των αριθμοδεικτών για τις δύο εταιρείες.

2.7.2) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

- $$\text{Γενική ρευστότητα} = \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Η ένδειξη του δείκτη γενικής ρευστότητας φανερώνει το αν και πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις, που η επιχείρηση πρέπει να αποπληρώσει σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ζητούμενο των επιχειρήσεων είναι η τιμή του δείκτη να είναι τουλάχιστον ίση με τη μονάδα ώστε να μπορεί να φανεί συνεπής στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τιμές κάτω της μονάδας δείχνουν πρόβλημα ρευστότητας, που είτε μπορεί να είναι προσωρινό είτε να είναι διαχρονικό και φανερώνει γενικότερα προβλήματα ρευστότητας. Τιμές άνω της μονάδας, είναι θετική ένδειξη για την ρευστότητα της οικονομικής μονάδας, όμως πολύ υψηλές τιμές του δείκτη αποτελούν αρνητικό γεγονός που ίσως οφείλεται σε αδυναμία είσπραξης απαιτήσεων από τους πελάτες ή και σε μη αξιοποίηση πλεοναζόντων ρευστών που βρίσκονται στο ταμείο της.

2.7.3) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

- $$\text{Ειδική ρευστότητα} = \frac{(\text{κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{αποθέματα})}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Στο πλαίσιο του προσδιορισμού μιας πιο πραγματικής εικόνας για τη ρευστότητα μιας επιχείρησης, αφαιρούμε από το κυκλοφορούν ενεργητικό το μέγεθος των αποθεμάτων τα οποία ρευστοποιούνται λιγότερο άμεσα από το υπόλοιπο κυκλοφορούν ενεργητικό και όταν η αξία των διατηρηθέντων αποθεμάτων στην επιχείρηση είναι μεγάλη, υπάρχει κίνδυνος διαστρέβλωσης της εικόνας που έχουμε διαμορφώσει με τη χρήση του δείκτη γενικής ρευστότητας. Υπολογίζοντας τον δείκτη βλέπουμε ότι οι τιμές είναι μικρότερες (λόγω μικρότερου αριθμητή από πριν) επιδρώντας έτσι στο συμπέρασμα για την ελάχιστη επιθυμητή τιμή. Αν και δεν υπολογίζουμε το ύψος αποθεμάτων στον τύπο αυτό η δυνατότητα σχετικά γρήγορης ρευστοποίησής τους, λειτουργεί σαν την πρώτη δικλείδα ασφαλείας, που

επιτρέπει να θεωρούμε τις τιμές ειδικής ρευστότητας λίγο κάτω από τη μονάδα ότι είναι ικανοποιητικές και δεν φανερώνουν κίνδυνο.

2.7.4) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

- $$\text{Ταμειακή ρευστότητα} = \frac{\text{διαθέσιμα}}{\text{ληξιπρόθεσμες ή βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Στην ταμειακή ρευστότητα υπολογίζεται η δυναμική των διαθέσιμων (ταμειακά διαθέσιμα και καταθέσεις όψεως) στην δημιουργία ικανοποιητικού βαθμού ρευστότητας της οικονομικής μονάδας, εξετάζοντας και εδώ το πόσες φορές καλύπτουν τα διαθέσιμα σε μία δεδομένη χρονική στιγμή τις βραχυπρόθεσμες ή τις σύντομα ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η σημασία της ταμειακής ρευστότητας φαίνεται έντονα όταν εξετάζουμε τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης προσδίδοντας παράλληλα ένα αρκετά πιο προσωρινό χαρακτήρα στην γενική έννοια της ρευστότητας. Υπάρχει η περίπτωση εξετάζοντας την γενική και ειδική ρευστότητα που χρησιμοποιούν τον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα στις υποχρεώσεις η επιχείρηση να φαίνεται ότι έχει καλή ρευστότητα. Η λειτουργία όμως των επιχειρήσεων περιλαμβάνει και άμεσα ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις που πρέπει να καλυφθούν. Κριτήριο είναι πλέον τα ρευστά στοιχεία (με μορφή χρήματος) που η επιχείρηση έχει στο ταμείο της η στην τράπεζα και αυτός είναι ο λόγος που είναι σημαντική η ταμειακή ρευστότητα και ειδικά ο συσχετισμός των διαθέσιμων με τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Να αναφερθεί όμως ότι, η δυνατότητα γνώσης του πότε οι υποχρεώσεις, που ανήκουν στον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (η πληρωμή είναι μέσα στην επόμενη χρήση) θεωρούνται άμεσα ληξιπρόθεσμες, δεν υπάρχει στις οικονομικές καταστάσεις και έτσι ο εξωτερικός αναλυτής πρέπει να βρει πληροφορίες από άλλες πηγές (π.χ. σημειώσεις οικονομικών καταστάσεων ή προσάρτημα) για να καλύψει αν είναι δυνατό, την έλλειψη πληροφόρησης για την ημερομηνία λήξεως των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

2.8) Αριθμοδείκτες λειτουργικής αποτελεσματικότητας/δραστηριότητας

2.8.1) Η έννοια της λειτουργικής αποτελεσματικότητας/δραστηριότητας

Οι ενδείξεις των αριθμοδεικτών της λειτουργικής αποτελεσματικότητας ή δραστηριότητας

φανερώνουν το πόσο γρήγορα γίνεται η μετατροπή των αποθεμάτων και των απαιτήσεων σε ταμειακά διαθέσιμα (μετρητά) ή σε κάποιο στοιχείο που ρευστοποιείται εύκολα. Εκτός των προηγούμενων ενδείξεων, οι αριθμοδείκτες φανερώνουν επίσης και το πόσο γρήγορα η επιχείρηση αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της. Εύκολα φαίνεται πόσο συγγενείς έννοιες είναι η αποτελεσματικότητα και η ρευστότητα. Ο τρόπος σύνδεσης των δύο εννοιών διακρίνεται από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών αποτελεσματικότητας, όπου «δικαιολογούν» την όποια ρευστότητα έχει η εξεταζόμενη επιχείρηση. Τέλος, μπορεί να εξαχθούν συμπεράσματα για το πόσο αποτελεσματικές είναι οι αποφάσεις της διοίκησης σε ό,τι αφορά τη διαχείριση των πόρων σχετικά με την πραγματοποίηση εσόδων από τις πωλήσεις.

2.8.2) Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

- $\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{αποθέματα}}$

ή

- $\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{αποθέματα}}$

Η πώληση ετοιμών προϊόντων και εμπορευμάτων προϋποθέτει αρχικά την ύπαρξη αποθεμάτων στην επιχείρηση και στη συνέχεια την πώληση απευθείας στον πελάτη ή την πώληση κατόπιν διανομής σε κάποιο ή κάποια από τα καταστήματα πώλησης της επιχείρησης. Απόθεμα θεωρείται η ποσότητα ετοιμών προϊόντων ή εμπορευμάτων που δεν έχει πωληθεί και παραμένει στις αποθήκες ή εντός των σημείων πώλησης που διαθέτει η επιχείρηση. Με την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων βλέπουμε πόσες φορές και σε πόσες μέρες εντός της χρήσης είναι αναγκαία η ανανέωση των αποθεμάτων. Η συχνή ανανέωση των αποθεμάτων στη χρήση μπορεί να μεταφραστεί σε αυξημένες πωλήσεις άρα και την ανάλογη εισροή εσόδων στην επιχείρηση. Ο υπολογισμός των φορών που ανανεώνονται τα αποθέματα γίνεται με το συσχετισμό τους είτε με τις πωλήσεις είτε με το κόστος πωληθέντων, εφόσον ο αναλυτής δεν θέλει η τιμή του δείκτη να επηρεαστεί από μη σταθερές τιμολογιακές πολιτικές που μπορεί να υιοθετήσει εντός της χρήσης η διοίκηση της εταιρείας. Εκτός των φορών ανανέωσης αποθεμάτων στη χρήση, εύκολα υπολογίζεται και το διάστημα που μεσολαβεί για να γίνει η ανανέωση κάνοντας χρήση του τύπου:

- $\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σε ημέρες} = \frac{365}{\frac{\text{πωλήσεις}}{\text{αποθέματα}}}$

Για το τέλος, υποχρεωτικός κρίνεται ο υπολογισμός του μέσου όρου των αποθεμάτων όταν υπάρχει σημαντική διαφορά στα αποθέματα έναρξης και λήξης.

2.8.3) Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

- $\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{απαιτήσεις}}$
- $\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων σε ημέρες} = \frac{365}{\frac{\text{πωλήσεις}}{\text{απαιτήσεις}}}$

Άμεσα συνδεδεμένη με την ρευστότητα της επιχείρησης είναι η είσπραξη μέρους των συνολικών απαιτήσεων που έχει από τους πελάτες της, σε τακτά χρονικά διαστήματα. Για να βρεθεί ο ρυθμός είσπραξης των απαιτήσεων μέσα σε μία χρήση χρησιμοποιούμε τον λόγο: α) πωλήσεις / απαιτήσεις, για να βρούμε τις φορές εισπράξεις στον χρόνο και τον τύπο: β) 365 / κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για να βρούμε ανά πόσες ημέρες στο χρόνο.

2.8.4) Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων

- $\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$
- $\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων σε ημέρες} = \frac{365}{\frac{\text{πωλήσεις}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}}$

Ακολουθώντας την φιλοσοφία των αμέσως προηγούμενων αριθμοδεικτών, εξετάζουμε τις υποχρεώσεις και τον ρυθμό εξόφλησής τους μέσα στη χρήση. Ο σκοπός είναι να εξαχθεί έτσι ένα σημαντικό για την ρευστότητα της επιχείρησης συμπέρασμα, που μπορεί να βγάλει κανείς από το αποτέλεσμα του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων σε συνδυασμό με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Είναι πολύ καλό στοιχείο για την ρευστότητα μιας εταιρείας, η είσπραξη απαιτήσεων να γίνεται σε μικρότερο χρονικό διάστημα από αυτό της εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για να διασφαλίζεται έτσι σε μεγάλο βαθμό η κάλυψη των υποχρεώσεων.

2.9) Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης/μόχλευσης/χρέους

2.9.1) Περιεχόμενο της κεφαλαιακής διάρθρωσης και η έννοια της μόχλευσης

Μια επιχείρηση για να αρχίσει και να συνεχίσει να λειτουργεί καθώς και για να αυξήσει την εμπορικότητα του ονόματός της, χρησιμοποιεί κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Οι επενδύσεις εμπεριέχουν την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων (κτίρια, μηχανήματα, αυτοκίνητα, α ύλες κλπ) που θα συνεισφέρουν στην επίτευξη κερδών από πωλήσεις προϊόντων εμπορευμάτων και παροχή υπηρεσιών. Τα συνολικά κεφάλαια μιας επιχείρησης προέρχονται από το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων (όπως το μετοχικό κεφάλαιο, τυχόν αποθεματικά που έχουν δημιουργηθεί κλπ.) με τα ξένα κεφάλαια (όπως τα δάνεια τραπεζών ή άλλων Πιστωτικών Ιδρυμάτων). Τα ίδια κεφάλαια συνήθως δεν επαρκούν για τις επενδύσεις που σχεδιάζονται να γίνουν και χρειάζεται η απόκτηση επιπλέον κεφαλαίων από ξένες πηγές που θα κατέχουν υποβοηθητικό ρόλο (ρόλο μοχλού). Ο κίνδυνος που παρουσιάζεται για την επιχείρηση που δανείζεται είναι εκείνος της δυνατότητας να αποπληρωθεί το δάνειο που έχει λάβει. Αν η επένδυση που έχει γίνει δεν αποδώσει με αποτέλεσμα να μην δημιουργούνται υψηλά ή και καθόλου κέρδη και αποθεματικά, μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία της επιχείρησης να φανεί συνεπής στις δανειακές της υποχρεώσεις, με κατάληξη την μερική ή ολοκληρωτική απώλεια των κεφαλαίων που επενδύθηκαν από τους εταίρους ή μετόχους. Η ολοκληρωτική απώλεια των ιδίων κεφαλαίων συνδέεται με την αδυναμία κάλυψης των δανειακών υποχρεώσεων και με την χρεοκοπία της επιχείρησης. Η σωστή διαχείριση των ξένων κεφαλαίων σε συνδυασμό με τα ίδια κεφάλαια αποδεικνύεται διαδικασία, που απαιτεί μεγάλη προσοχή και εξέταση πολλών παραγόντων για την αποφυγή δυσμενών καταστάσεων, που αυξάνουν τον κίνδυνο μη αποπληρωμής των δανείων. (υπερδανεισμός, έκτακτα γεγονότα στην οικονομία, επιχειρηματικές αποφάσεις που δεν στηρίζονται σε ολοκληρωμένη πληροφόρηση κλπ). Σκοπός των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης συνοψίζοντας είναι η ανάδειξη της δομής των κεφαλαίων, δηλαδή το μέγεθος των ιδίων και ξένων κεφαλαίων, κυρίως όμως η ανάδειξη του τρόπου χρήσης και της ικανότητας αποπληρωμής των ξένων κεφαλαίων.

2.9.2) Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια

- $\text{Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{ξένα κεφάλαια}}{\text{ίδια κεφάλαια}}$

Χρησιμοποιούμε τον αριθμοδείκτη αυτόν, για να δούμε το βαθμό που τα ίδια κεφάλαια δύνανται να καλύψουν τις συνολικές υποχρεώσεις (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες) της επιχείρησης. Εννοείται ότι είναι πολύ πιθανό οι συνολικές υποχρεώσεις να ξεπερνούν σε μέγεθος τα ίδια κεφάλαια. Από την τιμή του δείκτη μπορούμε να δούμε και σε τι ποσοστό κάθε ποσό είναι μεγαλύτερο ή μικρότερο από το άλλο.

2.9.3) Αριθμοδείκτης χρέους

- $\text{Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικό ενεργητικό} = \frac{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$

Στην απόκτηση περιουσιακών στοιχείων για την μελλοντική δημιουργία κερδών από τα έσοδα πωλήσεων χρησιμοποιούνται τόσο ίδια κεφάλαια όσο και ξένα κεφάλαια που προέρχονται από τράπεζες ή άλλους πιστωτικούς οργανισμούς σε μορφή δανείου. Το βαθμό συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων ως μοχλό για την ανάπτυξη των επιθυμητών συνθηκών λειτουργίας της επιχείρησης τον προσδιορίζουμε διαιρώντας τα συνολικά ξένα κεφάλαια με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού. Ιδανική τιμή του αριθμού δείκτη θεωρείται ένα ποσοστό άνω του 50% ώστε να μην υπάρχει μεγάλος κίνδυνος για μελλοντική αδυναμία αποπληρωμής της επιχείρησης, που μπορεί να την αποσταθεροποιήσει και να την αναγκάσει σε νέες πιστώσεις, με στόχο την αποπληρωμή παλαιών υποχρεώσεων, συντηρώντας μία κακή για το μέλλον της εταιρείας κατάσταση.

2.9.4) Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια

- $\text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{ίδια κεφάλαια}}$

Στον προηγούμενο αριθμοδείκτη (συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια), είδαμε ότι σκοπός του αναλυτή είναι να υπολογίσει πόσες φορές καλύπτουν τα ίδια κεφάλαια τις συνολικές υποχρεώσεις προς τις εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης ώστε να φανεί η έκταση

του δανεισμού της επιχείρησης. Στον παρόντα αριθμοδείκτη, ασχολούμαστε με το πόσο καλύπτουν τα ίδια κεφάλαια τις υποχρεώσεις μόνο σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, εξαλείφοντας την επίδραση ποσών που προέρχονται παραδείγματος χάριν από χρονικές διευκολύνσεις προμηθευτών στην εταιρεία (πίστωση χρόνου), που συνήθως έως και πάντα έχουν βραχυπρόθεσμο ορίζοντα πληρωμής. Έτσι, εξαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, συσχετίζουμε τα ίδια κεφάλαια με μία πιο πραγματική εικόνα της έκτασης δανεισμού μιας επιχείρησης.

2.9.5) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις

- *Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις* = $\frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}$

Το αποτέλεσμα της διαίρεσης των ιδίων κεφαλαίων με τις συνολικές υποχρεώσεις μαρτυρά το βαθμό αυτονομίας στη συγκέντρωση κεφαλαίων που έχει η επιχείρηση και πιο απλά πόσο δυνατή οικονομικά είναι. Με τον παραπάνω λόγο βλέπουμε τι ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων καλύπτουν τα ίδια κεφάλαια, όσο ανεβαίνει το ποσοστό σημαίνει ότι η επιχείρηση στηρίζεται περισσότερο στα δικά της κεφάλαια και δεν έχει ανάγκη να προσφύγει στον δανεισμό μεγάλων κεφαλαίων για να συνεχίσει τη λειτουργία της.

2.9.6) Αριθμοδείκτης πάγιου ενεργητικού προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

- *Πάγιο ενεργητικό προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις* = $\frac{\text{πάγιο ενεργητικό}}{\text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$

Στον αριθμοδείκτη αυτό φαίνεται, το πόσες φορές οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από την συνολική αξία των παγίων στοιχείων της επιχείρησης. Αν η αξία του πάγιου ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από το ύψος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σημαίνει ότι αν υπάρξει πρόβλημα σχετικά με την πληρωμή των πιστωτών της, η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της με κάποιο πάγιο στοιχείο. Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μικρότερη της μονάδας σημαίνει ότι τα πάγια καλύπτουν μόνο ένα ποσοστό των συνολικών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τιμή ίση με τη μονάδα, δείχνει ότι η αξία των παγίων στοιχείων ισούται με το ύψος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ τιμές άνω της μονάδας δείχνουν ικανότητα κάλυψης των υποχρεώσεων. Στο τρίτο σενάριο,

η τιμή είναι μεγαλύτερη της μονάδας και αποτελεί το ζητούμενο αυτών που έχουν δανείσει στην επιχείρηση, αφού όσο μεγαλύτερη της μονάδας είναι η τιμή τόσο πιο σίγουρη είναι για την κάλυψη των όποιων απαιτήσεων απέναντι στην επιχείρηση σε περίπτωση δυσκολίας στην εξόφληση τους. Η μεγαλύτερη της μονάδας τιμή διαθέτει την δυνατότητα για επιπλέον κεφάλαια με τη μορφή δανείου εφόσον κρίνεται αναγκαίο.

2.9.7) Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας

- $$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{πάγιο ενεργητικό}}{\text{σύνολο ενεργητικού}} \times 100$$

Για να δούμε τι ποσοστό των επενδεδυμένων κεφαλαίων στο ενεργητικό της επιχείρησης αντιστοιχεί στα πάγια στοιχεία, συσχετίζουμε το πάγιο με το συνολικό ενεργητικό. Γενικά, το ποσοστό δεν πρέπει να παραμένει διαχρονικά πολύ μεγαλύτερο των υπολοίπων μη παγίων στοιχείων του ενεργητικού γιατί αυτό δείχνει μη αποδοτικότητα της επιχείρησης και κακή διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού από τη διοίκηση.

2.9.8) Αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς συνολικές υποχρεώσεις

- $$\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνολικές υποχρεώσεις} = \frac{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}$$

Ο ρόλος του αριθμοδείκτη αυτού είναι αρκετά ξεκάθαρος και δεν είναι άλλος από το να υπολογίσουμε ποιο μέρος των συνολικών υποχρεώσεων αποτελεί υποχρέωση που πρέπει να αποπληρωθεί μέχρι και το τέλος της επόμενης χρήσης. Γενικότερα, βλέπουμε τη δομή των συνολικών υποχρεώσεων που έχει μία επιχείρηση.

2.9.9) Αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων από EBITDA

- $$\text{Κάλυψη χρηματκ/ών εξόδων από EBITDA} = \frac{\text{κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων}}{\text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Η κάλυψη των εξόδων που αποτελούν κόστος από δανεισμό και επιβαρύνουν τις εταιρείες σε ετήσια βάση και με διαφορετικό ύψος για την καθεμία, είναι το αντικείμενο εξέτασης του

δείκτη αυτού. Συσχετίζοντας τα χρηματοοικονομικά έξοδα με τα κέρδη προ φόρων και το μέγεθος EBITDA, εξετάζεται το ύψος του κόστους δανεισμού σε σύγκριση με το λειτουργικό αποτέλεσμα μιας εταιρείας, δηλαδή, το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη, όπως φαίνεται και από την ονομασία του, προκύπτει το πόσες φορές τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) καλύπτουν το ύψος των τόκων δανεισμού.

2.10) Χρηματιστηριακοί-Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

2.10.1) Αριθμοδείκτες και επενδύσεις σε μετοχές εταιρειών

Το ενδιαφέρον ενός επενδύτη για αγορά μετοχών από οποιαδήποτε εταιρεία όσο και η απόφαση για τη διατήρηση ή τη πώληση μετοχών μιας εταιρείας, που κατέχει ήδη ένας επενδυτής αποτελούν αφορμή για την χρήση των αριθμοδεικτών της συγκεκριμένης κατηγορίας. Σκοπός της ύπαρξης των επενδυτικών αριθμοδεικτών, είναι η επιπλέον υποστήριξη των επενδυτικών αποφάσεων ενός φυσικού ή νομικού προσώπου, συμπληρωματικά με την υπόλοιπη διαδικασία ανάλυσης που ακολουθείται σε τέτοιες περιπτώσεις, από όσους συμμετέχουν στην αγοροπωλησία μετοχών. Τα μέσα που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη του παραπάνω σκοπού δεν είναι άλλα από τους αριθμοδείκτες, η χρήση των οποίων αναδεικνύει οικονομικές πτυχές που αφορούν το παρελθόν το παρόν αλλά και τις πιθανές μελλοντικές κατευθύνσεις της εταιρείας που εξετάζεται. Στους δείκτες που αφορούν τις μετοχές μιας εταιρείας και θεωρούνται βασικοί λόγω της μεγάλης συχνότητας που έχει η χρήση τους, είναι οι εξής δείκτες:

- Κέρδη ανά μετοχή
- Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή
- PEG (Price Earnings Growth)
- Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)
- Μερισματικής απόδοσης
- Ποσοστού διανεμόμενων κερδών
- Ταμειακής ροής ανά μετοχή
- Εμπορευσιμότητας μετοχής
- Συνολικής χρηματιστηριακής (κεφαλαιακής) αξίας εταιρείας
- Χρηματιστηριακής αξίας εταιρείας προς πωλήσεις μετοχής
- Χρηματιστηριακής αξίας εταιρείας προς πωλήσεις (κύκλος εργασιών)

- Συντελεστής beta “b”, (Κιόχος, Παπανικολάου 2011)

Ο μεγάλος αριθμός επενδυτικών δεικτών, περιέχοντας μεγέθη όπως για παράδειγμα τη τιμή, τα κέρδη και το μέρισμα που αντιστοιχεί σε κάθε μία μετοχή, συμμετέχοντας στην εξαγωγή γενικότερων και ειδικότερων συμπερασμάτων στο πόσο αποδοτική είναι ή πρόκειται να είναι μια εταιρική μετοχή. Σε ότι αφορά τη παρούσα εργασία στην ανάλυση των δυο εταιρειών, θα γίνει παρουσίαση των αποτελεσμάτων σε έναν από τους πλέον βασικούς αριθμοδείκτες της κατηγορίας, του αριθμοδείκτη κερδών ανά μετοχή.

2.10.2) Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή

- *Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή* = $\frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{σύνολο μετοχών}}$

Για τη μέτρηση της ικανότητας που έχει μια εταιρεία να δημιουργεί κέρδη, εκτός από δείκτες που αναφέρθηκαν σε προηγούμενες παραγράφους, είναι δυνατή η χρήση του συγκεκριμένου δείκτη, ο οποίος μας δείχνει τι κέρδος αντιστοιχεί σε κάθε μία μετοχή. Το αποτέλεσμα του δείκτη μπορεί να δείχνει τα αντιστοιχούμενα ανά μετοχή κέρδη, δεν μπορεί όμως να δείξει και το ποσοστό των κερδών που θα καταλήξουν στους μετόχους ως μέρισμα. Συμπεράσματα για τη μερισματική πολιτική μιας εταιρείας μπορούν να εξαχθούν από αριθμοδείκτες όπως είναι αυτός της μερισματικής απόδοσης και του ποσοστού διανεμόμενων κερδών. Σίγουρα μια υψηλή τιμή κέρδους ανά μετοχή είναι πολύ θετικό γεγονός για οποιαδήποτε εταιρεία, όποια μερισματική πολιτική και αν ακολουθεί.

Κεφάλαιο 3^ο : Παρουσίαση εταιρειών

3.1) “Βιομηχανία Μπισκότων και Ειδών Διατροφής Ε.Ι Παπαδόπουλος Α.Ε”

3.1.1) Εισαγωγή

Η εταιρεία “Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” (διακριτικός τίτλος), αποτελεί μία από τις ιστορικότητες και τις πιο επιτυχημένες ελληνικές εταιρείες. Με την ιστορία της να ξεκινάει το 1922, η εταιρεία “Ε Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ” έχει φτάσει σε σημείο να πρωταγωνιστεί στην εγχώρια αγορά μπισκότων και τροφίμων καθώς και να γνωστοποιεί το όνομά της σε διεθνές επίπεδο μέσω της όλο και αυξανόμενης εξαγωγής προϊόντων της. Χαρακτηριστικό της εταιρείας είναι η σταθερά αναπτυσσόμενη πορεία της στους τομείς που δραστηριοποιείται καθώς και ο καινοτομικός της χαρακτήρας, με την συνεχή ανάπτυξη προϊόντων που διακρίνονται για την πρωτοτυπία τους έναντι των άλλων προϊόντων του ανταγωνισμού.

3.1.2) Ιστορία

Η αφορμή για την ίδρυση της εταιρείας δίνεται το 1922, αν και η ιστορία της οικογένειας Παπαδοπούλου στη σχέση της με την παραγωγή μπισκότων, ξεκινάει από πιο πριν, στην Κωνσταντινούπολη. Η μηδενική δημοτικότητα του μπισκότου στην Αθήνα και στην Ελλάδα γενικότερα , σε συνδυασμό με την επιτυχία που γνώρισαν τα πρώτα μπισκότα Παπαδοπούλου σε μια μικρή τοπική κοινωνία της Κωνσταντινούπολης πριν την Μικρασιατική καταστροφή δημιούργησαν την ιδέα και τα κίνητρα για την παραμονή της οικογένειας στην περιοχή της Αττικής και την παραγωγή των πρώτων μπισκότων. Μετά από κάποια χρόνια και συγκεκριμένα το 1935 δημιουργείται η βιοτεχνία της οικογένειας την οποία και οδηγεί ο Ευάγγελος Παπαδόπουλος. Η βιοτεχνία χρησιμοποιεί ως χώρο δράσης της ένα μικρό εργοστάσιο που εξοπλίζεται με τα πρώτα μηχανήματα της και μετά από λίγο καιρό αποκτάει για την διανομή των προϊόντων της το πρώτο της φορτηγό. Η γιγάντωση της βιοτεχνίας και η μετάβαση της σε βιομηχανία ξεκινάει το 1955 με το άνοιγμα του εργοστασίου στην Αθήνα, που αποτελεί μέχρι και σήμερα έδρα της εταιρείας επί της οδού Πέτρου Ράλλη. Το έτος 1971 γίνεται η σύσταση της εταιρείας με πλήρη τίτλο ”ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”. Η ανάπτυξη της εταιρείας συνεχίζεται με το άνοιγμα και άλλων εργοστασίων παραγωγής εκτός Αθηνών και την ανάπτυξη νέων προϊόντων . Το 1993, μετά το θάνατο του Ευαγγέλου

Παπαδόπουλου (1992), την πορεία της εταιρείας αναλαμβάνει η Ιωάννα Παπαδοπούλου, που από το καλοκαίρι του 2007 κατάφερε να συγκεντρώσει στην κατοχή της ολόκληρο το σύνολο των μετοχών της εταιρείας, το οποίο όπως φαίνεται και στην οικονομική έκθεση που αφορά τη χρήση του 2016 κατέχει έως και σήμερα.

3.1.3 Όραμα, στόχοι και αξίες

Όπως λέει η ίδια η εταιρεία, “Όραμά μας είναι να αναγνωριστούμε ως μία από τις καλύτερες εταιρείες παγκοσμίως, προσφέροντας ποιότητα και γεύση στη ζωή μας”(www.papadopoulou.gr). Το μακροπρόθεσμο αυτό όραμα, η εταιρεία έρχεται να του δώσει πιο βραχυπρόθεσμο και συγκεκριμένο τόνο, θέτοντας επιμέρους στόχους, που συλλογικά θα κάνουν την επιχείρηση να πετύχει το όραμα της. Οι στόχοι της επιχείρησης είναι οι εξής:

1. Η Ισχυροποίηση της παγκόσμιας παρουσίας σε όλους τους τομείς που δραστηριοποιείται (φρυγανιές, παξιμάδια, κριτσίνια , σνακς) με προσθήκη νέων πρωτοποριακών και υψηλής ποιότητας προϊόντων στο χαρτοφυλάκιό της.
2. Η είσοδος σε νέες αγορές με προϊόντα προστιθέμενης αξίας και να γίνει πιο ενεργή στον ευρύτερο τομέα των τροφίμων.
3. Η συνέχεια της επιτυχούς πορείας του Carprice που παραμένει το νούμερο ένα εξαγωγικό προϊόν και των άλλων brands όπως Cream Crackers, Digestive Bar, Cookies κλπ.
4. Η αύξηση της ζήτησης και της διανομής των προϊόντων της στις υπάρχουσες αγορές της.

Όσον αφορά τις αξίες, η ίδια η εταιρεία αναφέρει: “Η εταιρία μας, με τη σιγουριά μιας πρωτοπόρου και σύγχρονης βιομηχανίας τροφίμων, βαδίζει εδώ και έναν σχεδόν αιώνα σταθερά στο δρόμο της ανάπτυξης, πιστή πάντοτε στο τρίπτυχο της φιλοσοφίας μας: ποιότητα, καινοτομία, σεβασμός στον καταναλωτή. Με βάση αυτές τις αξίες έχουμε δημιουργήσει μια ουσιαστική σχέση ζωής με τους καταναλωτές μας”:

- **Ποιότητα**

«Με υπευθυνότητα και γνώση οι διατροφολόγοι και οι επιστήμονές μας δημιουργούν

προϊόντα υψηλής ποιότητας, χωρίς γενετικά τροποποιημένους οργανισμούς (GMO) στις πρώτες ύλες τους και απαλλαγμένα από συντηρητικά. Παρασκευάζονται από αγνά υλικά με βασική πρώτη ύλη τα δημητριακά, δηλαδή τους υδατάνθρακες, που αποτελούν την κύρια πηγή ενέργειας για τον οργανισμό. Περιέχουν τις ιδανικές αναλογίες σε υδατάνθρακες, πρωτεΐνες και λιπαρά για μια υγιεινή και ισορροπημένη διατροφή».

- **Σεβασμός στον καταναλωτή**

«Μέλημά μας είναι ο σεβασμός στην απαίτηση των καταναλωτών μας για προϊόντα υψηλού επιπέδου, τα οποία καλύπτουν τις ανάγκες και επιθυμίες τους, με τον πιο αγνό λαχταριστό τρόπο, και προσφέρονται σε άριστη σχέση ποιότητας και τιμής».

- **Καινοτομία**

«Με το βλέμμα στραμμένο στις συνεχώς μεταβαλλόμενες τάσεις και ανάγκες των καταναλωτών αλλά και τις διεθνείς εξελίξεις των αγορών, σχεδιάζουμε και δημιουργούμε με αστείρευτο μεράκι και φαντασία τα προϊόντα του αύριο, ενώ φροντίζουμε για τη διαρκή ανανέωση των ιστορικών brands της εταιρίας, τα οποία συντροφεύουν γλυκά τους Έλληνες καταναλωτές για περισσότερες από τέσσερις γενιές και είναι πλέον συνώνυμο του ελληνικού μπισκότου».(www. paradoroulou.gr)

3.1.4) Εγκαταστάσεις και προσωπικό

Η εταιρεία έχει στη διάθεσή της τέσσερα συνολικά εργοστάσια και ένα κέντρο διανομής. Το πρώτο εργοστάσιο βρίσκεται στην περιοχή του Ταύρου (Αθήνα) όπου αποτελεί και έδρα της εταιρείας και ήταν το πρώτο μεγάλο εργοστάσιο της που άνοιξε το 1955. Τα άλλα εργοστάσια βρίσκονται στην Θεσσαλονίκη, στο Βόλο και στα Οινόφυτα με ημερομηνίες έναρξης εργασιών το 1974, 1984 και 1990 αντίστοιχα. Τέλος, διαθέτει και ένα κέντρο διανομής-κεντρική αποθήκη ετοιμών προϊόντων στην περιοχή του Ασπροπύργου Αττικής. Όλες οι εγκαταστάσεις της εταιρείας είναι πιστοποιημένες και λειτουργούν βάσει προτύπων διαχείρισης ποιότητας (ISO 9001: 2008) και Ασφάλειας τροφίμων (ISO 22.000: 2005) καθώς και της Μελέτης ανάλυσης κινδύνων και κρίσιμων στοιχείων ελέγχου (HACCP) σε όλο το φάσμα δραστηριοτήτων της. Όσο για το απασχολούμενο προσωπικό, σύμφωνα με

την οικονομική έκθεση της χρήσης του 2016, στις 31-12-2016 το απασχολούμενο προσωπικό ανερχόταν σε 1.078 άτομα. Επιδίωξη της εταιρείας αποτελεί πρωτίστως, η υγεία και η ασφάλεια του προσωπικού της ενώ, μεγάλη σημασία δίνει στην συνεχή εκπαίδευση και βελτίωση του μέσω προγραμμάτων εκπαιδεύσεις που λαμβάνουν χώρα εντός των χρήσεων.

3.1.5 Χαρτοφυλάκιο προϊόντων

Αν και η εταιρεία “Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” ξεκίνησε με την παραγωγή μπισκότων, η μετέπειτα εξέλιξή της συνοδεύεται από την παραγωγή και διαφορετικής φύσης προϊόντων που τις περισσότερες φορές περιέχουν στοιχεία καινοτομίας-πρωτοτυπίας. Στο χαρτοφυλάκιο προϊόντων της “Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”, συναντάμε μπισκότα (γλυκά ή αλμυρά), γλυκίσματα, αρτοσκευάσματα, ψωμιά, προϊόντα χωρίς γλουτένη (gluten free) και μπάρες δημητριακών. Παρακάτω, παρατίθενται οι ετικέτες ανά κατηγορία προϊόντων:

1) Μπισκότα:

- Πτι μπερ
- Μιράντα
- Γεμιστά
- Caprice
- Cookies
- Digestive
- Marie
- Mascot
- Rondo
- Mama's
- Choco
- Twist
- Γλυκοκεράσματα
- Μπισκότα κακάο ή βανίλιας
- “ Γλυκές στιγμές” κανέλας
- Butter Cookies
- Cream Crackers
- Πολυδημητριακά

- Pick Crackers
- Κρακεράκια

2) Αρτοσκευάσματα:

- Krispies
- Φρυγανιές
- Μεσόγειος γεύση (παξιμάδια)
- Κριτσίνια

3) Ψωμί:

- Χωριανό
- Γεύση στο τετράγωνο
- Αρχαία Σπορά με Δίκοκκο Σιτάρι

4) Προϊόντα χωρίς γλουτένη:

- “Χωρίς γλουτένη” Μπισκότα
- “Χωρίς γλουτένη” Φρυγανιές
- “Χωρίς γλουτένη” Crackinettes

5) Μπάρες δημητριακών:

- Digestive Bar

Το χαρτοφυλάκιο προϊόντων όπως γίνεται διακριτό, είναι πολύ πλούσιο σε προϊόντα. Εκτός αυτού, πολλές από τις προαναφερθείσες ετικέτες έχουν μεγάλο αριθμό γευστικών παραλλαγών, μπορώντας να αντιληφθούμε το εύρος των καταναλωτικών αναγκών που προσπαθεί η εταιρεία να καλύψει με τα προϊόντα της.

3.1.6) Η δραστηριότητα της εταιρείας

Το αντικείμενο δραστηριότητας της εταιρείας “Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” είναι η παραγωγή και εμπορία μπισκότων και ειδών διατροφής. Η αγορά του μπισκότου στην οποία συμμετέχει με μεγάλο αριθμό διαφορετικών ετικετών (brands) και ποικιλία γεύσεων σε κάθε μία ετικέτα, αποτελεί την αγορά στην οποία ηγείται εδώ και πολλά χρόνια. Πρωταγωνιστεί παράλληλα στην αγορά αρτοσκευασμάτων (φρυγανιές παξιμάδια, κριτσίνια κλπ) κατέχοντας αρκετά σημαντική θέση σε αυτή, ενώ τα προϊόντα “Krispies” και “Χωριάτικες Φρυγανιές” με τα μερίδια της αγοράς που κατέχουν προσδίδουν έναν ηγετικό τόνο στην εταιρεία και τη

δραστηριότητα στην αγορά αρτοσκευασμάτων. Ο πρωτοποριακός και πρωταγωνιστικός χαρακτήρας που διέπει τη συγκεκριμένη εταιρεία είχε ως αποτέλεσμα την είσοδο της στην αγορά της μπάρας δημητριακών το 2011, που έλαβε χώρα με την παραγωγή και διάθεση της πρώτης μπάρας δημητριακών με μπισκότο. Συνεχίζοντας, η τάση για συνεχή ανάπτυξη της εταιρείας είχε ως αποτέλεσμα την είσοδο της και στην αγορά συσκευασμένου ψωμιού το 2013 με τη διάθεση δύο νέων προϊόντων (συσκευασμένο χωριάτικο ψωμί και ψωμί για τοστ) με συνολικά 7 παραλλαγές τρεις και τέσσερις γεύσεις αντίστοιχα. Η δραστηριότητα της εταιρείας στις αγορές που συμμετέχει τι συνεχίζεται με σκοπό την ισχυροποίηση της θέσης που κατέχει σε κάθε μία από αυτές με τη συνεχή ανανέωση της γκάμας προϊόντων της και την εφαρμογή πολιτικών που μπορούν να υλοποιήσουν το στόχο της για ισχυροποίηση. Η εταιρεία “Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” βέβαια, δεν μένει μόνο στην εγχώρια παρουσία της, αλλά δραστηριοποιείται και στη διεθνή αγορά με όλο και περισσότερες εξαγωγές σε παραπάνω από 40 χώρες παγκοσμίως και με το προϊόν “ναυαρχίδα” στις εξαγωγές να αποτελεί η σειρά “Cargice”.

3.1.7) Η ισχυροποίηση

Η οικονομική κρίση που συνεχίζει και επικρατεί στην Ελλάδα καθώς και γεγονότα όπως η επιβολή περιορισμών κίνησης κεφαλαίου (capital controls), έχουν επιτελέσει στην αποσταθεροποίηση και στην πτωτική πορεία των επιχειρήσεων, που από την πλευρά τους προσπαθούν να βελτιώσουν τη θέση τους και στο κατ' ελάχιστο να διατηρήσουν τα μερίδιά τους στην αγορά με διάφορες ενέργειες, όπως προσφορές σε προϊόντα τους, ανάπτυξη νέων καινοτόμων προϊόντων, αύξηση των εξαγωγών κλπ. Όπως όλες οι εταιρείες που εδρεύουν και δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά, έτσι και η “Ε.Ι ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” κινείται στις ίδιες κατευθύνσεις και όπως φαίνεται από την έως τώρα πορεία της, έχει καταφέρει όχι απλά να διατηρήσει τη θέση της αλλά και από έτος σε έτος να τη βελτιώνει και σε σημαντικό βαθμό μάλιστα. Η κατανόηση των ελληνικών συνθηκών σε οικονομικό και όχι μόνο επίπεδο, η λύση των εξαγωγών και η δυναμική του σήματος “ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ”, οδηγούν στη λήψη αποφάσεων που καταλήγουν σε αυξημένες επιδόσεις. Ας πάμε όμως να δούμε τα τελευταία επιτεύγματα της για τη χρήση του 2016. Το 2016 ήταν μία ακόμα επιτυχημένη χρονιά για την εταιρεία. Οι αποφάσεις που ελήφθησαν μέσα σε αυτό το διάστημα, σχετίζονταν με την ευρωστία της εταιρείας, δεδομένης της οικονομικής αστάθειας στο εξωτερικό της περιβάλλον (οικονομική κρίση, capital controls το καλοκαίρι του 2015 κλπ), με διατήρηση υψηλού επιπέδου ρευστότητας και επαρκή κεφάλαια κίνησης, καθώς και με

αλλαγή στην πολιτική παροχής πιστώσεων στους πελάτες της, την επίτευξη καλύτερων επιδόσεων στις αγορές που πρωταγωνιστεί μέσω των προϊόντων της, με λανσάρισμα νέων προϊόντων και την προώθηση (ειδικές προσφορές, διαφημίσεις) για ήδη υπάρχοντα προϊόντα, όπως έγινε με τα προϊόντα “Μιράντα” και “Cream Crackers”. Στην πράξη η εταιρεία ισχυροποίησε την ηγετική της θέση στην αγορά του μπισκότου (κύριος κλάδος) καθώς και σε όλες οι υπόλοιπες αγορές που συναντάμε προϊόντα της (αρτοσκευάσματα, συσκευασμένο ψωμί, μπάρες δημητριακών) με εντυπωσιακές αυξήσεις στις πωλήσεις, ειδικά του συσκευασμένου ψωμιού και στις μπάρες δημητριακών. Σημαντική υπήρξε επίσης η αύξηση των μεριδίων αγοράς που καταλαμβάνουν τα προϊόντα της εταιρείας που αποτελούν τα μεγάλα ονόματα της εταιρείας όπως “Caprice”, “Γεμιστά”, “Πτι-μπερ”, “Μιράντα”, “Cream Crackers” κ.ο.κ, μέρος της οποίας οφείλεται στη διάθεση των προϊόντων στο καταναλωτικό κοινό μέσα από τα μικρού μεγέθους σημεία λιανικής πώλησης. Όσον αφορά την κυκλοφορία νέων προϊόντων εντός του 2016, η εταιρεία εισήγαγε στην αγορά μία νέα σειρά προϊόντων με βασικό χαρακτηριστικό τους την έλλειψη γλουτένης (“Χωρίς γλουτένη”) αφού πρώτα λανσάρει ένα νέο προϊόν φρυγανιάς με χαρακτηριστικό τα ιδιαίτερα συστατικά του (“Φρυγανιές Παπαδόπουλου με κριθάρι, βρώμη και β-γλυκάνη), άλλες δύο προσθήκες γεύσεων έγιναν στη σειρά από μπάρες δημητριακών “Digestive Bar”. Τέλος, στις διεθνείς αγορές το προϊόν “Caprice”, με τη βοήθεια μιας καινοτόμου χαρακτήρα προωθητικής ενέργειας (“Let's roll-Let's win”) που εφαρμόστηκε και στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό, η εταιρεία κατάφερε κατά τη χρήση του 2016 να αυξήσει την επέκτασή της σε εξαγωγές κατά διψήφιο ποσοστό.

3.2) “ELBISCO ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ”:

3.2.1) Εισαγωγή

Η εταιρία “ELBISCO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ” ή όπως είναι ο διακριτικός της τίτλος “ELBISCO A.E”, αποτελεί και αυτή πρωταγωνίστρια εταιρεία στην αγορά του μπισκότου και όχι μόνο, έχοντας πολυετή παρουσία στο χώρο και προϊόντα πολύ μεγάλης δημοτικότητας στο Ελληνικό κοινό. Χαρακτηριστικό της εταιρείας είναι η συνεχής ανάπτυξη πολλών νέων προϊόντων και η τάση της για συνεχή βελτίωση της θέσης που κατέχει στην Ελληνική και ξένη αγορά, μέσω νέων επενδύσεων που θα την βοηθήσουν στο σκοπό αυτό.

3.2.2) Ιστορία

Η “ELBISCO A.E” όπως είναι η επωνυμία της με την οποία τη συναντάμε σήμερα, έχει ως έτος ίδρυσης το 1987. Η ίδρυση της ήταν αποτέλεσμα της απόσχισης του κλάδου παραγωγής και εμπορίας καταναλωτικών αγαθών της εισηγμένης από το 1950 στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ανώνυμης εταιρείας “ΑΛΛΑΤΙΝΙ Α.Β.Ε.Ε.”, όπου πήρε μορφή ανώνυμης εταιρείας με πλήρη επωνυμία “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΩΝ” και διακριτικό τίτλο “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.”, για να αγοραστεί από τον όμιλο “FILIPPOY INVESTMENTS” και να συνεχίσει να παράγει τις ίδιες ετικέτες-προϊόντα (κατά αποκλειστικότητα) που παρήγαγε προηγουμένως υπό τη σκέπη της “ΑΛΛΑΤΙΝΙ Α.Β.Ε.Ε.”, ήδη από το 1967. Ένα χρόνο μετά, το 1988 γίνεται εξαγορά της αρτοβιομηχανίας “ELITE A.E”, της μεγαλύτερης εταιρείας παραγωγής φρυγανιάς στην Ελλάδα, ενώ το 1991 θα γίνει εξαγορά της αρτοβιομηχανίας “ΚΡΙΣ ΚΡΙΣ Α.Ε”. Το 1994 η εταιρεία θα εισέλθει στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ώστε να αποκτήσει με αυτό το τρόπο νέους και πολύ σημαντικούς πόρους, που θα συνεισφέρουν στη χρηματοδότηση των μελλοντικών της επενδυτικών πλάνων. Το 1995, η αρτοβιομηχανία “Ν ΒΟΣΙΝΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.” θα αποτελέσει μία ακόμα θυγατρική εταιρεία στο χαρτοφυλάκιο της “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.”, της οποίας η ονομασία στις 20/11/2000, με απόφαση της έκτακτης γενικής συνέλευσης των μετόχων με περιεχόμενο την αλλαγή του σκοπού (από εταιρεία συμμετοχών άλλων επιχειρήσεων) και της επωνυμίας της κατόπιν της έγκρισης της απόφασης από το Υπουργείο Ανάπτυξης, η εταιρεία θα αποκτήσει την επωνυμία “ ELBISCO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ”. Το 2001, Η “ELBISCO A.E ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ” πλέον, θα εξαγοράσει την πλειοψηφία των μετοχών, εταιρείας που στην εγχώρια της αγορά της FYROM είναι η μεγαλύτερη σε μέγεθος εταιρεία παραγωγής αλεύρων και ψωμιού (“ΖΙΤΟ LUKS AD SCOPJE”). Το 2005 γίνεται συγχώνευση των εταιρειών (θυγατρικές) α) “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.”, β) “ELITE A.E” και γ) “Ν ΒΟΣΙΝΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.” μαζί με την απορρόφηση τους από την εταιρεία “ELBISCO Α.Β.Ε.Ε.”. Το 2012 και συγκεκριμένα τον Οκτώβριο, η διαπραγμάτευση της μετοχής της “ELBISCO A.E ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ” θα σταματήσει από το Χρηματιστήριο Αθηνών για να επέλθει στις 28/2/2013 η συγχώνευσή της με την “ ELBISCO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ” με διακριτικό τίτλο “ELBISCO Α.Β.Ε.Ε.” και η μετονομασία της στη σημερινή επωνυμία, δηλαδή “ELBISCO

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ” (διακριτικός τίτλος: “ELBISCO Α.Ε”).

3.2.3) Όραμα, στόχοι και αξίες:

Σύμφωνα με την εταιρεία, το κοινό όραμα όλων όσων βρίσκονται στο εσωτερικό της είναι να δημιουργούν καλύτερες διατροφικές επιλογές για όλους, έχοντας ως αξίες την ομαδικότητα και την συνέπεια, το πάθος, την ακεραιότητα, την υπευθυνότητα, την εστίαση σε στόχους και τέλος την σπουδαιότερη από όλες, τον ίδιο τον άνθρωπο. Διαβάζοντας κάποιος την οικονομική έκθεση της εταιρείας για τη χρήση του 2016 έχει τη δυνατότητα να πληροφορηθεί τους στόχους που θέτει η εταιρεία για τα επόμενα χρόνια. Η στρατηγική λοιπόν για όλες τις εταιρείες του ομίλου μέρος του οποίου είναι η “ELBISCO Α.Ε”, αφορά τη μεγαλύτερη ανάμιξη της στο χώρο των ιδιωτικών ετικετών, τη δημιουργία νέων προϊόντων υψηλής διατροφικής αξίας και προσαρμοσμένων στις ευαίσθητες συνθήκες της σημερινής αγοράς, η επιπλέον διείσδυση σε ξένες αγορές παράλληλα με την ανάπτυξη νέων προϊόντων και την υλοποίηση ενός νέου κέντρου παραγωγής φρυγανιάς στην Γλύφα Ευβοίας όπως προαναφέρθηκε, που αναμένεται να ξεκινήσει τη λειτουργία του από τις αρχές του 2018.

3.2.4) Εγκαταστάσεις και προσωπικό

Η εταιρεία διαθέτει δύο εργοστάσια παραγωγής ένα στο Πικέρμι Αττικής και ένα στην περιοχή Γλύφα στην Εύβοια. Να σημειωθεί επίσης ότι η εταιρεία απέκτησε στις εγκαταστάσεις του Πικερμίου ένα νέο ιδιόκτητο κέντρο διανομής, που θα αποτελέσει και το βασικό της κέντρο διανομής. Τέθηκε σε λειτουργία τον Απρίλιο του 2016 με απώτερο σκοπό α) την εξοικονόμηση σημαντικού για την εταιρεία κόστους και β) την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών. Στο εργοστάσιο της Γλύφας αναμένεται στις αρχές του 2018 μία νέα μονάδα παραγωγής φρυγανιάς που υπολογίζεται να αυξήσει τη δυνατότητα παραγωγής φρυγανιάς κατά 40% ώστε να ανταποκριθεί στις ανάγκες των εξαγωγών της και την αύξηση του μεριδίου στην αγορά της φρυγανιάς εντός Ελλάδος, της οποίας και ηγείται. Σε ότι αφορά τον αριθμό του προσωπικού η εταιρεία μέχρι και τα τέλη του 2016 απασχολούσε συνολικά 826 άτομα, αριθμός αυξημένος κατά 14 άτομα σε σχέση με τους εργαζόμενους έως και τα τέλη του 2015.

3.2.5) Χαρτοφυλάκιο προϊόντων

Το χαρτοφυλάκιο προϊόντων της “ELBISCO A.E”, περιλαμβάνει μεγάλη ποικιλία προϊόντων όπως μπισκότα, φρυγανιές, συσκευασμένο ψωμί κλπ, τα οποία διαθέτει χρησιμοποιώντας τις ονομασίες: “Αλλατίνη”, “Elite”, “Κρις Κρις”, “Βοσινάκη” και “FORMA”. Αναλυτικά, σε κάθε ετικέτα βρίσκουμε τα εξής είδη προϊόντων:

1. Αλλατίνη:

- Μπισκότα, γλυκά και αλμυρά (crackers), όπως:
 - Soft Kings
 - Πτι μπερ
 - Βουτηχτά
 - Digestive
 - Goody
 - Πάρκο
 - Γεμιστά
 - Cookie
 - Αλλατίνη Cream Crackers
 - Party crackers
 - Nak crackers
 - 2001 crackers
- Κέικ (βανίλια, βανίλια-κακάο, κακάο με κομμάτια σοκολάτας, πορτοκάλι με κομμάτια σοκολάτας)
- Άλευρα (για όλες τις χρήσεις, κίτρινο, ολικής άλεσης, για τσουρέκι, για κέικ)
- Σιμιγδάλι (ψιλό σιμιγδάλι, χονδρό σιμιγδάλι)
- Διογκωτικά (Ξηρή Μαγιά, Baking Powder)

2. Elite:

- Μπισκότα (γλυκά και αλμυρά):

- Digestive
- Νιφάδες βρώμης
- Crackers
- Φρυγανιές (“Κλασικές”, “Status”)
- Τρίμμα φρυγανιάς

3. Βοσινάκη:

- Φρυγανιές (σταρένιες, ολικής άλεσης)
- Τρίμμα φρυγανιάς

4. Κρις Κρις:

- Ψωμί για τوست (Κλασικό, Τόστιμο, Φέτες ζωής)
- Συσκευασμένο ψωμί (“Αφράτα ψωμάκια για μπέργκερ και σάντουιτς”, “Κρις Κρις milkid”)

5. Forma:

- Φρυγανιές (κλασικές, σίκαλης)

3.2.6) Η δραστηριότητα της εταιρείας

Η παραγωγή μπισκότων και λοιπών προϊόντων όπως φρυγανιάς, αλεύρων, αρτοσκευασμάτων (φρέσκα και ημιψημένα) και διαφόρων προϊόντων ζαχαροπλαστικής, αποτελεί το αντικείμενο εργασιών της. Στις αγορές που δραστηριοποιείται, κατέχει σταθερά πρωταγωνιστικό ρόλο αφού βάσει και των τελευταίων δεδομένων, κατέχει τη δεύτερη θέση στην αγορά του μπισκότου, ενώ καταλαμβάνει την 1η και 2η θέση στην αγορά συσκευασμένων αλεύρων και ψωμιού για τوست αντίστοιχα. Συμπληρωματικά, η εταιρεία, όπως και πολλές εταιρείες του Βιομηχανικού κλάδου, προσπαθεί να αναπτυχθεί και στον εξαγωγικό τομέα με πωλήσεις προϊόντων σε πάνω από 30 χώρες (Ευρωπαϊκές χώρες, Σαουδική Αραβία, Αυστραλία, Καναδάς και ΗΠΑ). Το ύψος των εξαγωγών αντιστοιχεί σε περίπου 5% της εγχώριας παραγωγής της, ποσοστό το οποίο η εταιρεία επιθυμεί να αυξήσει εντός των επόμενων χρόνων. Η εταιρεία σήμερα, με δεδομένο τις κακές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην Ελλάδα, βλέπουμε να προσπαθεί να διατηρήσει τον

πρωταγωνιστικό της ρόλο, ελαττώνοντας σε όσο το δυνατό μεγαλύτερο βαθμό την επίδραση που έχουν τα γενικότερα προβλήματα του οικονομικού και επιχειρηματικού περιβάλλοντος (πχ προβλήματα ρευστότητας πολλών επιχειρήσεων, εισοδηματικοί περιορισμοί στην πλειοψηφία των καταναλωτών, τυχόν άλλα έκτακτα γεγονότα που επηρεάζουν τις εταιρείες). Στην προσπάθεια αυτή, η εταιρεία απαντάει με τον εμπλουτισμό της γκάμας προϊόντων από νέα προϊόντα και με πολιτικές προσφορών στα προϊόντα της ανά τακτές περιόδους, προτρέποντας το αγοραστικό κοινό να προβεί στην αγορά των προϊόντων της. Εκτός της διατήρησης της θέσης της στην αγορά, πράγμα που έστω και με μικρές υποχωρήσεις στις οικονομικές επιδόσεις της καταφέρνει, έχοντας υπόψη και την προοπτική αύξησης των εξαγωγών παραμένει αισιόδοξη και αποφασισμένη για περαιτέρω ανάπτυξη, πραγματοποιώντας νέες επενδύσεις όπως η δημιουργία του νέου βασικού της κέντρου διανομής στο Πικέρμι και την κατασκευή νέας μονάδας παραγωγής φρυγανιάς στη Χαλκίδα συνολικής αξίας (περίπου) 20 εκατομμυρίων ευρώ.

3.3) Ο κλάδος

Όσα προηγήθηκαν για τα προϊόντα που περιλαμβάνουν τα χαρτοφυλάκια προϊόντων και αποτελούν αντικείμενο παραγωγής των εταιρειών «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» και «ELBISCO Α.Ε», φαίνεται ότι η δραστηριότητα δύναται να ενταχθεί σε παραπάνω του ενός κλάδου. Κοινός κλάδος, τα στοιχεία του οποίου εξετάζει η παρούσα εργασία, αλλά και ο κλάδος που αποτέλεσε την αφετηρία των δραστηριοτήτων των δυο εταιρειών για να ακολουθήσει η γιγάντωση τους και η μετέπειτα συμμετοχή αυτών και σε άλλους κλάδους προϊόντων, είναι αυτός του μπισκότου. Τα προϊόντα μπισκότου δεν είναι τα μόνα προϊόντα που παράγουν από κοινού οι «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» και «ELBISCO Α.Ε», αφού επιπλέον γίνεται η παραγωγή κωδικών (αριθμός που αυξάνεται από έτος σε έτος) που αφορούν σε προϊόντα τα οποία ανήκουν σε κλάδους όπως του συσκευασμένου/τυποποιημένου ψωμιού και των λοιπών αρτοσκευασμάτων που περιλαμβάνει προϊόντα όπως φρυγανιά, κράκερς, κριτσίνια κλπ. Δεν λείπει και η διαφορετική δράση των δυο εταιρειών, με τη συμμετοχή της «ELBISCO Α.Ε» μέσω του brand «Αλλατίνη» στον κλάδο των συσκευασμένων αλεύρων, ενώ ο κλάδος παραγωγής δημητριακών θα μπορούσε να θεωρηθεί κλάδος στον οποίο συμμετέχει η «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» μέσω της παραγωγής και διάθεσης προϊόντων που ανήκουν στην κατηγορία της μπάρας δημητριακών. Το μεγαλύτερο μερίδιο του κλάδου σε όγκο (αλλά και

αξία) έχει για πολλά χρόνια η εταιρεία “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”. Το 2014 κατείχε το 64% της αγοράς σε όγκο με την εταιρία “ELBISCO Α.Ε” να κατέχει το δεύτερο μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς σε ποσοστό 16%. Ακολουθεί η εταιρεία “MONDELEZ Ελλάς ΑΕ” έχοντας το 4% της αγοράς, το υπόλοιπο της οποίας περιέχει τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας (private label). Στα χαρακτηριστικά του κλάδου εντάσσεται η σταθερή αυξητική τάση στον όγκο των πωλήσεων από το 2011 μέχρι και τα μέσα του 2015, αν και σε χαμηλά (μονοψήφια) ποσοστά, δίνοντας μία νότα αισιοδοξίας για τη βιομηχανία μπισκότου. Από την άλλη πλευρά βέβαια, ο λόγος αυτής της αύξησης των ετήσιων πωλήσεων, οφείλεται στην πολιτική που ακολουθείται τα τελευταία χρόνια από τη βιομηχανία, λόγω της οικονομικής κρίσης και έχει να κάνει με τη μείωση λόγω προσφορών της τιμής στα επώνυμα προϊόντα. Αποτέλεσμα αυτών των πολιτικών ήταν η αποδυνάμωση των μικρότερων σε μέγεθος εταιρειών παραγωγής μπισκότων (με προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας) και η μη ύπαρξη περιθωρίου για σημαντική αύξηση της αξίας ταυτόχρονα με τον όγκο πωλήσεων, όπως είναι προφανές, λόγω της μείωσης στις τιμές. Μάλιστα, παρατηρήθηκε μείωση του ετήσιου συνολικού τζίρου στην αγορά του μπισκότου από το 2012 στο 2013 της τάξεως του 0,1%, παρά την ταυτόχρονη αύξηση του όγκου κατά 2,4%. Μερικά ενδιαφέροντα στοιχεία για τον κλάδο, σύμφωνα με την εταιρεία IRI είναι τα εξής:

- Το 55,2% του όγκου πωλήσεων για το διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2014, προέρχεται από προωθητικές ενέργειες σε καταστήματα λιανικής πώλησης (ύστερα από συνεργασία αυτών με τις εταιρείες του κλάδου), προσωρινή μείωση τιμών σε διάφορα καταστήματα λιανικής/σούπερ μάρκετ (π.χ προϊόντα φυλλαδίου μίας αλυσίδας σούπερ μάρκετ) κλπ. Το ποσοστό παρουσιάζεται αυξημένο κατά 9,6 μονάδες σε σχέση με το 2013, ενώ αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό για το διάστημα 2011-2014. Στις επιμέρους αυξήσεις, τη μεγαλύτερη είχαν τα αλμυρά μπισκότα (crackers) της τάξης των 10,7 μονάδων.
- Περίπου το 40% του όγκου πωλήσεων για το ίδιο διάστημα στο 2014 αποτελεί μέρος πολυσυσκευασίας, που διατίθεται με μειωμένη τιμή. Η αύξηση εδώ έφτασε τις 9 μονάδες. Βασικό συμπέρασμα της εταιρείας IRI, είναι ότι οι καταναλωτές προτιμούν προϊόντα με έκπτωση στην τιμή τους, για αυτό και ο όγκος πωλήσεων τέτοιων προϊόντων (μεμονωμένα ή σε πολυσυσκευασία), αποτελεί μεγάλο ποσοστό στο συνολικό όγκο πωλημένων προϊόντων τους. Λίγο πριν το τέλος του 2014, τα γλυκά μπισκότα κατείχαν ποσοστό 88% του συνολικού όγκου πωλήσεων εν αντιθέσει με τα αλμυρά, που αποτελούσαν το υπολειπόμενο 12%.

- Το 2015, παρόλο που η αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης συνεχιζόταν, ήταν μία χρονιά που ο κλάδος δοκιμάστηκε όπως και όλοι οι υπόλοιποι κλάδοι επιχειρήσεων στην Ελλάδα εξαιτίας των capital controls στο δεύτερο εξάμηνο και μετά. Η επίδραση στον κλάδο λόγω του γεγονότος ήταν η μείωση ύψους περίπου 4% στον όγκο και στην αξία πωλήσεων της περιόδου. Ένα θετικό στοιχείο στην κακή αυτή οικονομική κατάσταση είναι ότι η μείωση αυτή δεν ήταν τόσο μεγάλη όσο σε προϊόντα που δεν είναι πρώτης ανάγκης. Το 2016 αποτέλεσε έτος στη διάρκεια του οποίου ο κλάδος βίωσε μία σχετική επαναφορά σε συνθήκες όπως πριν τα capital control καθώς και το λανσάρισμα πολλών νέων και πρωτότυπων προϊόντων σε μία προσπάθεια να τα εντάξουν οι καταναλωτές στην καθημερινότητά τους. Δείγμα της μεταβολής από το 2015 στο 2016 θα δούμε στην κάθετη και οριζόντια ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων τόσο της “Παπαδοπούλου” όσο και της “Elbisco”.
- Σε παγκόσμιο επίπεδο, βάσει ερευνών που έχουν διενεργηθεί παρατηρήθηκε ότι από το 2010 έως και το 2014 ο ρυθμός με τον οποίο αναπτυσσόταν ανά έτος αγορά μπισκότου και snackbar σε συλλογικό επίπεδο χωρών ήταν κατά μέσο όρο 7% αναμένοντας αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης και κατά την ακόλουθη πενταετία την οποία διανύουμε ανάπτυξη υπάρχει και στην Ευρωπαϊκή αγορά σε μικρότερο βέβαια ποσοστό όπως το μέσο ετήσιο 2% που είχε παρατηρηθεί από το 2010 έως και το 2014 και το μέσο ετήσιο 1,3% στον όγκο των πωλήσεων φτάνοντας σε αξία δολαρίου τα 18 δις δολάρια, από τα οποία, τα 12 δις αφορούσαν μόνο τη δυτική Ευρώπη (πηγή: www.iriworldwide.com).

3.4) Κάθετη και οριζόντια ανάλυση στις βασικές οικονομικές καταστάσεις:

3.4.1) “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”

3.4.1.1) Οικονομικές καταστάσεις

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια στοιχεία | 46.920.992 | 48.131.613 | 43.927.659 | 40.684.065 | 38.411.096 |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 47.005.499 | 47.271.400 | 47.488.843 | 47.661.928 | 47.755.703 |
| Υπεραξία | 2.061.981 | 2.061.981 | 2.061.981 | 2.061.981 | 2.061.981 |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές | 60.000 | 60.000 | 60.000 | 60.000 | 60.000 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 105.502 | 108.176 | 108.176 | 100.811 | 100.811 |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | 96.153.974 | 97.633.170 | 93.646.659 | 90.568.785 | 88.389.591 |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 9.125.708 | 9.314.390 | 11.076.832 | 9.624.526 | 9.079.772 |
| Εμπορικές απαιτήσεις | 30.736.995 | 31.920.178 | 29.451.748 | 25.326.068 | 22.138.026 |
| Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις | 3.734.574 | 3.010.741 | 3.907.809 | 3.230.699 | 3.109.983 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | 19.092.412 | 13.193.165 | 31.208.860 | 38.883.165 | 41.943.261 |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | 62.689.689 | 57.438.474 | 75.645.249 | 77.064.458 | 76.271.042 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 158.843.663 | 155.071.644 | 169.291.908 | 167.633.243 | 164.660.633 |
| ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 10.500.000 | 10.500.000 | 10.500.000 | 10.500.000 | 10.500.000 |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο | 1.828.903 | 1.828.903 | 1.828.903 | 1.828.903 | 1.828.903 |
| Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο | 77.895.576 | 70.962.939 | 69.143.904 | 72.122.665 | 68.717.070 |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 90.224.479 | 83.291.842 | 81.472.807 | 84.451.568 | 81.045.973 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Ομολογιακό δάνειο | 22.500.000 | 23.750.000 | 0 | 40.590.000 | 44.280.000 |
| Επιχορηγήσεις | 6.498.372 | 7.064.649 | 7.630.925 | 8.197.201 | 3.752.285 |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 2.887.109 | 2.747.497 | 2.594.487 | 2.783.022 | 3.172.464 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 4.287.307 | 5.140.481 | 4.782.913 | 4.666.051 | 4.466.129 |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | 36.172.788 | 38.702.627 | 15.008.325 | 56.236.274 | 55.670.878 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Εμπορικές υποχρεώσεις | 19.169.011 | 17.718.669 | 17.983.636 | 16.172.962 | 15.981.580 |
| Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα | 11.276.365 | 13.679.188 | 13.704.786 | 5.753.700 | 4.063.145 |
| Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι | 751.000 | 429.318 | 532.354 | 1.328.739 | 4.209.057 |
| Βραχυπρόθεσμο μέρος ομολογιακού δανείου | 1.250.000 | 1.250.000 | 40.590.000 | 3.690.000 | 3.690.000 |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 32.446.396 | 33.077.175 | 72.810.776 | 26.945.401 | 27.943.782 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 68.619.184 | 71.779.802 | 87.819.101 | 83.181.675 | 83.614.660 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 158.843.663 | 155.071.644 | 169.291.908 | 167.633.243 | 164.660.633 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | 142.716.377 | 135.576.830 | 133.694.363 | 126.428.954 | 121.009.432 |
| Κόστος πωλήσεων | (72.816.761) | (71.739.075) | (70.458.280) | (67.379.379) | (61.568.764) |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | 69.899.616 | 63.837.755 | 63.236.083 | 59.049.575 | 59.440.668 |
| Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης | 846.360 | 842.970 | 957.539 | 811.072 | 561.721 |
| Έξοδα διάθεσης | (50.371.808) | (44.032.381) | (43.492.693) | (39.946.017) | (39.616.359) |
| Έξοδα διοίκησης | (8.801.435) | (8.617.960) | (8.984.578) | (8.260.705) | (8.208.305) |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | (494.409) | (575.166) | (867.439) | (375.075) | (542.247) |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | 11.078.324 | 11.455.218 | 10.848.912 | 11.278.850 | 11.635.478 |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα | 42.669 | 137.880 | 1.041.354 | 1.408.362 | 1.905.452 |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα | (1.107.230) | (999.822) | (571.142) | (559.685) | (1.013.898) |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | 10.013.763 | 10.593.276 | 11.319.124 | 12.127.527 | 12.527.032 |
| Φόρος εισοδήματος | (3.043.812) | (3.410.750) | (3.080.806) | (4.280.413) | (4.214.947) |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | 6.969.951 | 7.182.526 | 8.238.318 | 7.847.114 | 8.312.085 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

*ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ
ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016*

3.4.1.2) Καταστάσεις κοινού μεγέθους

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια στοιχεία | 29,54% | 31,04% | 25,95% | 24,27% | 23,33% |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 29,59% | 30,48% | 28,05% | 28,43% | 29,00% |
| Υπεραξία | 1,30% | 1,33% | 1,22% | 1,23% | 1,25% |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές | 0,04% | 0,04% | 0,04% | 0,04% | 0,04% |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 0,07% | 0,07% | 0,06% | 0,06% | 0,06% |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | 60,53% | 62,96% | 55,32% | 54,03% | 53,68% |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 5,75% | 6,01% | 6,54% | 5,74% | 5,51% |
| Εμπορικές απαιτήσεις | 19,35% | 20,58% | 17,40% | 15,11% | 13,44% |
| Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις | 2,35% | 1,94% | 2,31% | 1,93% | 1,89% |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | 12,02% | 8,51% | 18,43% | 23,20% | 25,47% |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | 39,47% | 37,04% | 44,68% | 45,97% | 46,32% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 6,61% | 6,77% | 6,20% | 6,26% | 6,38% |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο | 1,15% | 1,18% | 1,08% | 1,09% | 1,11% |
| Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο | 49,04% | 45,76% | 40,84% | 43,02% | 41,73% |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 56,80% | 53,71% | 48,13% | 50,38% | 49,22% |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Ομολογιακό δάνειο | 14,16% | 15,32% | 0,00% | 24,21% | 26,89% |
| Επιχορηγήσεις | 4,09% | 4,56% | 4,51% | 4,89% | 2,28% |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 1,82% | 1,77% | 1,53% | 1,66% | 1,93% |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 2,70% | 3,31% | 2,83% | 2,78% | 2,71% |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | 22,77% | 24,96% | 8,87% | 33,55% | 33,81% |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Εμπορικές υποχρεώσεις | 12,07% | 11,43% | 10,62% | 9,65% | 9,71% |
| Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα | 7,10% | 8,82% | 8,10% | 3,43% | 2,47% |
| Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι | 0,47% | 0,28% | 0,31% | 0,79% | 2,56% |
| Βραχυπρόθεσμο μέρος ομολογιακού δανείου | 0,79% | 0,81% | 23,98% | 2,20% | 2,24% |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 20,43% | 21,33% | 43,01% | 16,07% | 16,97% |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 43,20% | 46,29% | 51,87% | 49,62% | 50,78% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Κόστος πωλήσεων | -51,02% | -52,91% | -53,12% | -53,29% | -50,88% |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | 48,98% | 47,09% | 46,88% | 46,71% | 49,12% |
| Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης | 0,59% | 0,62% | 0,72% | 0,64% | 0,46% |
| Έξοδα διάθεσης | -35,30% | -32,48% | -32,53% | -31,60% | -32,74% |
| Έξοδα διοίκησης | -6,17% | -6,36% | -6,72% | -6,53% | -6,78% |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | -0,35% | -0,42% | -0,23% | -0,30% | -0,45% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | 7,76% | 8,45% | 8,11% | 8,92% | 9,62% |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα | 0,03% | 0,10% | 0,78% | 1,11% | 1,57% |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα | -0,78% | -0,74% | -0,43% | -0,44% | -0,84% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | 7,02% | 7,81% | 8,47% | 9,59% | 10,35% |
| Φόρος εισοδήματος | -2,13% | -2,52% | -2,30% | -3,39% | -3,48% |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | 4,88% | 5,30% | 6,16% | 6,21% | 6,87% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

3.4.1.3) Ανάλυση τάσεων

| ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια στοιχεία | 122,15% | 125,31% | 114,36% | 105,92% | 100,00% |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 98,43% | 98,99% | 99,44% | 99,80% | 100,00% |
| Υπεραξία | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 104,65% | 107,31% | 107,31% | 100,00% | 100,00% |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | 108,78% | 110,46% | 105,95% | 102,47% | 100,00% |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 100,51% | 102,58% | 121,99% | 106,00% | 100,00% |
| Εμπορικές απαιτήσεις | 138,84% | 144,19% | 133,04% | 114,40% | 100,00% |
| Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις | 120,08% | 96,81% | 125,65% | 103,88% | 100,00% |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | 45,52% | 31,45% | 74,41% | 92,70% | 100,00% |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | 82,19% | 75,31% | 99,18% | 101,04% | 100,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 96,47% | 94,18% | 102,81% | 101,81% | 100,00% |
| ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο | 113,36% | 103,27% | 100,62% | 104,96% | 100,00% |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 111,33% | 102,77% | 100,53% | 104,20% | 100,00% |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Ομολογιακό δάνειο | 50,81% | 53,64% | 0,00% | 91,67% | 100,00% |
| Επιχορηγήσεις | 173,18% | 188,28% | 203,37% | 218,46% | 100,00% |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 91,01% | 86,60% | 81,78% | 87,72% | 100,00% |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 96,00% | 115,10% | 107,09% | 104,48% | 100,00% |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | 64,98% | 69,52% | 26,96% | 101,02% | 100,00% |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Εμπορικές υποχρεώσεις | 119,94% | 110,87% | 112,53% | 101,20% | 100,00% |
| Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα | 277,53% | 336,67% | 337,30% | 141,61% | 100,00% |
| Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι | 17,84% | 10,20% | 12,65% | 31,57% | 100,00% |
| Βραχυπρόθεσμο μέρος ομολογιακού δανείου | 33,88% | 33,88% | 1100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 82,07% | 85,85% | 105,03% | 99,48% | 100,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 96,47% | 94,18% | 102,81% | 101,81% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | 117,94% | 112,04% | 110,48% | 104,48% | 100,00% |
| Κόστος πωλήσεων | 118,27% | 116,52% | 115,34% | 109,44% | 100,00% |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | 117,60% | 107,40% | 105,45% | 99,34% | 100,00% |
| Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης | 150,67% | 150,07% | 170,47% | 144,39% | 100,00% |
| Έξοδα διάθεσης | 127,15% | 111,15% | 109,78% | 100,83% | 100,00% |
| Έξοδα διοίκησης | 107,23% | 104,99% | 109,46% | 100,64% | 100,00% |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | 91,18% | 106,07% | 57,90% | 69,17% | 100,00% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | 95,21% | 98,45% | 93,24% | 96,93% | 100,00% |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα | 2,24% | 7,24% | 54,65% | 73,91% | 100,00% |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα | 109,21% | 98,61% | 56,33% | 55,20% | 100,00% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | 79,94% | 84,56% | 90,36% | 96,81% | 100,00% |
| Φόρος εισοδήματος | 72,21% | 80,92% | 73,09% | 101,55% | 100,00% |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | 83,85% | 86,41% | 99,11% | 94,41% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

3.4.1.4) Συγκριτική ποσοστιαία ανάλυση

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|---------------|----------------|----------------|---------------|------|
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια στοιχεία | -2,52% | 9,57% | 7,97% | 5,92% | |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | -0,56% | -0,46% | -0,36% | -0,20% | |
| Υπεραξία | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | -2,47% | 0,00% | 7,31% | 0,00% | |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | -1,52% | 4,26% | 3,40% | 2,47% | |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | -2,03% | -15,91% | 15,09% | 6,00% | |
| Εμπορικές απαιτήσεις | -3,71% | 8,38% | 16,29% | 14,40% | |
| Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις | 24,04% | -22,96% | 20,96% | 3,88% | |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | 44,71% | -57,73% | -19,74% | -7,30% | |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | 9,14% | -24,07% | -1,84% | 1,04% | |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 2,43% | -8,40% | 0,99% | 1,81% | |
| ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο | 9,77% | 2,63% | -4,13% | 4,96% | |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 8,32% | 2,23% | -3,53% | 4,20% | |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Ομολογιακό δάνειο | -5,26% | 0,00% | -100,00% | -8,33% | |
| Επιχορηγήσεις | -8,02% | -7,42% | -6,91% | 118,46% | |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 5,08% | 5,90% | -6,77% | -12,28% | |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | -16,60% | 7,48% | 2,50% | 4,48% | |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | -6,54% | 157,87% | -73,31% | 1,02% | |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Εμπορικές υποχρεώσεις | 8,19% | -1,47% | 11,20% | 1,20% | |
| Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα | -17,57% | -0,19% | 138,19% | 41,61% | |
| Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι | 74,93% | -19,35% | -59,94% | -68,43% | |
| Βραχυπρόθεσμο μέρος ομολογιακού δανείου | 0,00% | -96,92% | 1000,00% | 0,00% | |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | -1,91% | -54,57% | 170,22% | -3,57% | |
| Σύνολο υποχρεώσεων | -4,40% | -18,26% | 5,58% | -0,52% | |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 2,43% | -8,40% | 0,99% | 1,81% | |

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

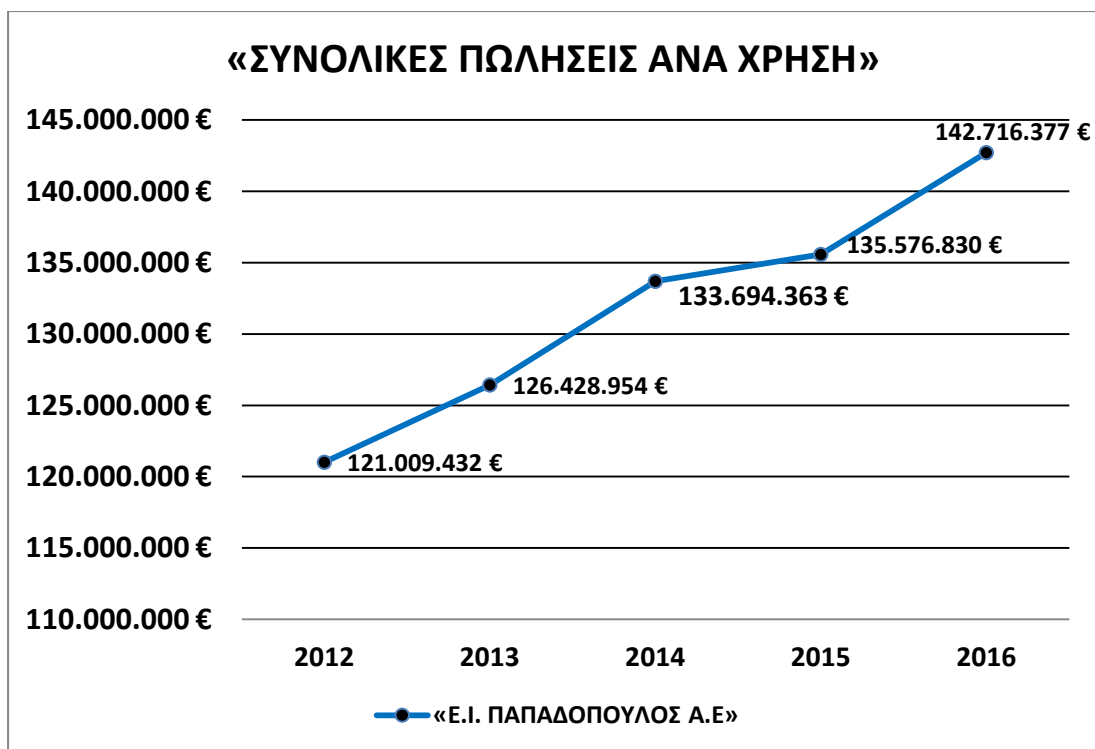
| ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | 5,27% | 1,41% | 5,75% | 4,48% | |
| Κόστος πωλήσεων | 1,50% | 1,02% | 5,39% | 9,44% | |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | 9,50% | 1,84% | 6,15% | -0,66% | |
| Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης | 0,40% | -11,96% | 18,06% | 44,39% | |
| Έξοδα διάθεσης | 14,40% | 1,24% | 8,88% | 0,83% | |
| Έξοδα διοίκησης | 2,13% | -4,08% | 8,76% | 0,64% | |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | -14,04% | 83,21% | -16,30% | -30,83% | |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | -3,29% | 5,59% | -3,81% | -3,07% | |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα | -69,05% | -86,76% | -26,06% | -26,09% | |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα | 10,74% | 75,06% | 2,05% | -44,80% | |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | -5,47% | -6,41% | -6,67% | -3,19% | |
| Φόρος εισοδήματος | -10,76% | 10,71% | -28,03% | 1,55% | |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | -2,96% | -12,82% | 4,99% | -5,59% | |

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

3.4.1.5) Σχολιασμός βασικών οικονομικών μεγεθών

Η εταιρεία σε ότι αφορά τις συνολικές της πωλήσεις σε αξία για το διάστημα 2012 έως 2016 εμφάνισε συνολική αύξηση της τάξεως του 17,94%, ξεκινώντας από 121.009.432€ το 2012 και καταλήγοντας μετά από ετήσιες ποσοστιαίες αυξήσεις σε πωλήσεις αξίας 142.716.377€ το 2016. Το ποσοστό της ετήσιας αύξησης ήταν +4,48% από το 2012 στο 2013, +5,75% από το 2013 μέχρι το 2014, +1,41% στο 2015 (έτος που σημαδεύτηκε από capital controls) και τέλος +5,27% στις πωλήσεις του 2016.



ΓΡΑΦΗΜΑ 1

ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ

Κοιτώντας το ποσοστό του Μεικτού Κέρδους, σε σχέση με τις πωλήσεις σε κάθε χρήση, μετά από μια σχετικά απότομη υποχώρηση του ποσοστού από το 2012 στο 2013 κατά 2,41%, η συνέχεια περιλαμβάνει τη διατήρηση περίπου του ίδιου ποσοστού Μεικτού Κέρδους στο 2014 και το 2015 με αμελητέες αυξήσεις σε σχέση με τις αμέσως προηγούμενες χρήσεις, της τάξης του 0,17% και 0,21% , για να φτάσει στο 48,98% το 2016, μετά από αύξηση 1,89%.

| ΠΟΣΟΣΤΑ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 49,12% | 46,71% | 46,88% | 47,09% | 48,98% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

ΠΟΣΟΣΤΑ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ

Τα κέρδη προ φόρων της εταιρείας στη χρήση του 2012, είχαν ύψος 12.527.032€, η συνέχεια όμως περιλάμβανε μείωση τους κατά 3,19% στο 2013, νέα μείωση κατά 6,67 ποσοστιαίες μονάδες στο 2014 και δυο ακόμα διαδοχικές μειώσεις στο 2015 και 2016, ύψους 6,41 και

5,47 ποσοστιαίων μονάδων αντίστοιχα. Η συνολική μείωση στα κερδη από το 2012 έως το 2016, αντιστοιχεί σε 2.513.269€, φτάνοντας έτσι τα 10.013.763€ στη τελευταία χρήση, παρά την αυξητική τάση των πωλήσεων και του Μεικτού Κέρδους στην περίοδο αυτή για λόγους που θα εξεταστούν στην ανάλυση των αριθμοδεικτών. Στη πορεία των κερδών προ φόρων και επιτοκίων δανεισμού (EBIT), παρατηρούνται κυρίως μειώσεις μεταξύ των χρήσεων. Από το 2012 στο 2013 υπάρχει μείωση κατά 3,10%, ενώ στο 2014 σε σχέση με το 2013, η μείωση ισούται με 3,81%. Στη χρήση του 2015 παρατηρείται η μοναδική αύξηση στο μέγεθος EBIT για την εξεταζόμενη κατά 5,59% από το μέγεθος στο 2014, γεγονός όμως που δεν θα συνεχιστεί και το 2016, αφού το ποσό θα μειωθεί κατά 3,29% σε σχέση με το 2015.

| ΜΕΓΕΘΟΣ EBIT ANA ΧΡΗΣΗ | | | | |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 11.639 χιλ.€ | 11279 χιλ. € | 10.849 χιλ. € | 11.455 χιλ. € | 11.078 χιλ. € |

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

ΜΕΓΕΘΟΣ EBIT ANA ΧΡΗΣΗ

Η υψηλότερη τιμή των κερδών προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) στη πενταετία, εμφανίζεται στα αποτελέσματα του 2015 μετά από αύξηση κατά 7,21% από το 2014, ως συνέχεια της αύξησης που σημειώθηκε από το 2013 στο 2014 κατά 1,67%. Στη χρήση του 2016 όπως συμβαίνει μετά το 2012 για τη χρήση του 2013, υπάρχει υποχώρηση στο μέγεθος EBITDA κατά 1,49% και 3% σε αντιστοιχία

| ΜΕΓΕΘΟΣ EBITDA ANA ΧΡΗΣΗ | | | | |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 14.730 χιλ. € | 14.288 χιλ. € | 14.527 χιλ. € | 15.575 χιλ. € | 15.343 χιλ. € |

ΠΙΝΑΚΑΣ 11

ΜΕΓΕΘΟΣ EBITDA ANA ΧΡΗΣΗ

Στο ενεργητικό και συγκεκριμένα στα αναπόσβεστα πάγια, η αξία των οποίων από το 2012 έως το 2015 φτάνει από τα 38.411.046€ στα 48.131.613€ (αύξηση κατά 25,31%), δείχνοντας την τάση της εταιρείας για αύξηση των παραγωγικών της δυνατοτήτων, στοχεύοντας στην περαιτέρω ανάπτυξη. Η πτώση κατά 2,52% στην αναπόσβεστη αξία των παγίων στο 2016 συνδέεται με αυξημένες αποσβέσεις (33.022.924€) σε σχέση με το 2015 (29.770.600€) και όχι με την μη αγορά νέων παγίων στο πλαίσιο αναπτυξιακών τάσεων της εταιρείας κατά το 2016. Τα ίδια κεφάλαια πλην μιας και μόνο μείωσης που παρατηρείται από το 2013 στο 2014, ύψους 3,53% , οι ετήσιες μεταβολές μεταξύ των υπολοίπων ετών, είναι αυξητικές με

ποσοστά 4,2% από το 2012 στο 2013, 2,23% από το 2014 στο 2015 και 8,32% στο 2016. Ως ποσοστό επί των συνολικών κεφαλαίων, από το 2012 έως το 2016, τα ίδια κεφάλαια κατέχουν (μεγάλα) ποσοστά ύψους 49,22%, 50,38%, 48,13%, 53,71% και 56,80% αντιστοίχως, φανερώνοντας σημαντικό βαθμό αυτάρκειας σε κεφάλαια που δεν προέρχονται από εξωτερικό δανεισμό. Ο εξωτερικός δανεισμός από Τραπεζικά Ιδρύματα στο 2012 αντιστοιχούσε σε 29,13% των συνολικών κεφαλαίων, ποσοστό που αποτελείται από μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις ύψους 44,28 εκ.€ (26,89% του συνολικού κεφαλαίου) και βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις ύψους 3,69 εκ.€ (2,24% του συνολικού κεφαλαίου). Το συνολικό ποσοστό δανειακών υποχρεώσεων για το 2013 εμφανίζεται ελαττωμένο λόγω αποπληρωμής μέρους αυτών, αντιστοιχώντας σε 26,41% (24,21% μακροπρόθεσμες και 2,20% βραχυπρόθεσμες), ενώ στο 2014 οι συνολικές δανειακές υποχρεώσεις αποκτούν βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, με το ποσοστό επί των συνολικών κεφαλαίων να ισούται με 23,98%. Η λήψη νέου (ομολογιακού) δανείου στο 2015 διαμορφώνει τα ποσοστά δανεισμού επί των συνολικών κεφαλαίων σε 15,32% με ορίζοντα μακροπρόθεσμο και 0,81% με ορίζοντα βραχυπρόθεσμων. Στις 31/12/2016 τα προηγούμενα ποσοστά μειώθηκαν σε 14,16% και 0,79% αντίστοιχα.

3.4.2) “ELBISCO A.E”

3.4.2.1) Οικονομικές καταστάσεις

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| (σε χιλ.€) | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία | 73.065 | 74.737 | 76.088 | 72.803 | 74.030 |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 27.766 | 27.282 | 27.397 | 27.474 | 27.582 |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές εταιρείες | 5.471 | 5.471 | 5.463 | 5.463 | 5.463 |
| Συμμέτοχες σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις | 4.340 | 4.340 | 4.340 | 4.340 | 4.340 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 721 | 164 | 178 | 176 | 188 |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | 111.363 | 111.994 | 113.466 | 110.256 | 111.603 |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 6.052 | 5.970 | 6.305 | 6.958 | 7.655 |
| Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις | 19.589 | 25.756 | 26.978 | 27.073 | 37.098 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | 8.333 | 9.470 | 5.729 | 2.418 | 2.315 |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | 33.974 | 41.196 | 39.012 | 36.449 | 47.068 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 145.337 | 153.190 | 152.190 | 146.705 | 158.671 |
| ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 74.709 | 74.709 | 74.709 | 80.975 | 80.975 |
| Μετοχές υπέρ το άρτιο | 11.253 | 11.253 | 11.253 | 1.854 | 1.854 |
| Αποθεματικά | 7.866 | 7.866 | 7.866 | 6.764 | 6.764 |
| Σωρευμένες ζημιές | (34.056) | (31.584) | (31.185) | (28.275) | (29.768) |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 59.772 | 62.244 | 62.643 | 61.318 | 59.825 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | 31.918 | 37.392 | 11.186 | 29.868 | 32.547 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 7.709 | 9.073 | 8.388 | 8.355 | 9.042 |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 1.839 | 2.240 | 2.251 | 1.989 | 2.716 |
| Προβλέψεις /Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 242 | 242 | 242 | 701 | 321 |
| Ληφθείσες επιχορηγήσεις | 1.571 | 830 | 948 | 1.067 | 1.257 |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | 43.279 | 49.777 | 23.015 | 41.980 | 45.883 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις | 28.221 | 28.603 | 27.913 | 28.002 | 36.232 |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 844 | 911 | 901 | 1.244 | 1.313 |
| Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | 13.221 | 11.655 | 38.006 | 14.161 | 15.417 |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 42.286 | 41.169 | 66.820 | 43.407 | 52.963 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 85.565 | 90.946 | 89.835 | 85.387 | 98.846 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 145.337 | 153.190 | 152.190 | 146.705 | 158.671 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 12

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| (σε χιλ.€) | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | 97.584 | 100.675 | 97.780 | 100.093 | 98.714 |
| Κόστος πωλήσεων | (59.846) | (57.590) | (56.907) | (60.798) | (61.070) |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | 37.738 | 43.085 | 40.873 | 39.295 | 37.643 |
| Έξοδα διάθεσης | (34.949) | (34.854) | (31.500) | (30.947) | (28.412) |
| Έξοδα διοίκησης | (3.980) | (4.494) | (4.708) | (4.787) | (4.267) |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | (456) | (596) | (247) | (277) | (241) |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | (735) | 4.333 | 4.912 | 3.838 | 4.725 |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα (καθαρά) | 3.476 | 3.836 | 2.842 | 2.470 | 3.172 |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | (4.211) | 497 | 2.070 | 1.368 | 1.552 |
| Φόρος εισοδήματος | (1.473) | (946) | (522) | (282) | (81) |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | (2.738) | (449) | 1.548 | 1.086 | 1.471 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 13

*ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ
2012-2016*

3.4.2.2) Καταστάσεις κοινού μεγέθους

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία | 50,27% | 48,79% | 49,90% | 49,63% | 46,66% |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 19,10% | 17,81% | 17,97% | 18,73% | 17,38% |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές εταιρείες | 3,76% | 3,57% | 3,58% | 3,72% | 3,44% |
| Συμμέτοχες σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις | 2,99% | 2,83% | 2,85% | 2,96% | 2,74% |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 0,50% | 0,11% | 0,12% | 0,12% | 0,12% |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | 76,62% | 73,11% | 74,41% | 75,15% | 70,34% |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 4,16% | 3,90% | 4,14% | 4,74% | 4,82% |
| Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις | 13,48% | 16,81% | 17,69% | 18,45% | 23,38% |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | 5,73% | 6,18% | 3,76% | 1,65% | 1,46% |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | 23,38% | 26,89% | 25,59% | 24,85% | 29,66% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 51,40% | 48,77% | 49,00% | 55,20% | 51,03% |
| Μετοχές υπέρ το άρτιο | 7,74% | 7,35% | 7,38% | 1,26% | 1,17% |
| Αποθεματικά | 5,41% | 5,13% | 5,16% | 4,61% | 4,26% |
| Σωρευμένες ζημίες | -23,43% | -20,62% | -20,45% | -19,27% | -18,76% |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 41,13% | 40,63% | 41,08% | 41,80% | 37,70% |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | 21,96% | 24,41% | 7,34% | 20,36% | 20,51% |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 5,30% | 5,92% | 5,50% | 5,70% | 5,70% |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 1,27% | 1,46% | 1,48% | 1,36% | 1,71% |
| Προβλέψεις /Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 0,17% | 0,16% | 0,16% | 0,48% | 0,20% |
| Ληφθείσες επιχορηγήσεις | 1,08% | 0,54% | 0,62% | 0,73% | 0,79% |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | 29,78% | 32,49% | 15,09% | 28,62% | 28,92% |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις | 19,42% | 18,67% | 18,31% | 19,09% | 22,83% |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 0,58% | 0,59% | 0,59% | 0,85% | 0,83% |
| Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | 9,10% | 7,61% | 24,93% | 9,65% | 9,72% |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 29,10% | 26,87% | 43,82% | 29,59% | 33,38% |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 58,87% | 59,37% | 58,92% | 58,20% | 62,30% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 14
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Κόστος πωλήσεων | -61,33% | -57,20% | -58,20% | -60,74% | 61,87% |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | 38,67% | 42,80% | 41,80% | 39,26% | 38,13% |
| Έξοδα διάθεσης | -35,81% | -34,62% | -32,22% | -30,92% | -28,78% |
| Έξοδα διοίκησης | -4,08% | -4,46% | -4,81% | -4,78% | -4,32% |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | 0,47% | 0,59% | 0,25% | 0,28% | -0,24% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | -0,75% | 4,30% | 5,02% | 3,83% | 4,79% |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα (καθαρά) | -3,56% | -3,81% | -2,91% | -2,47% | -3,21% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | -4,32% | 0,49% | 2,12% | 1,37% | 1,57% |
| Φόρος εισοδήματος | -1,51% | -0,94% | -0,53% | -0,28% | -0,08% |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | -2,81% | -0,45% | 1,58% | 1,08% | 1,49% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 15

*ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ
ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016*

3.4.2.3) Ανάλυση τάσεων

| ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία | 98,70% | 100,96% | 102,78% | 98,34% | 100,00% |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 100,67% | 98,91% | 99,33% | 99,61% | 100,00% |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές εταιρείες | 100,15% | 100,15% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Συμμέτοχες σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 383,51% | 87,23% | 94,68% | 93,09% | 100,00% |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | 99,78% | 100,35% | 101,67% | 98,79% | 100,00% |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 79,06% | 77,99% | 82,36% | 90,88% | 100,00% |
| Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις | 52,80% | 69,43% | 72,72% | 72,98% | 100,00% |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | 359,96% | 409,07% | 247,47% | 104,45% | 100,00% |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | 72,18% | 87,52% | 82,88% | 77,44% | 100,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 91,60% | 96,55% | 96,10% | 92,46% | 100,00% |
| ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 92,26% | 92,26% | 92,26% | 100,00% | 100,00% |
| Μετοχές υπέρ το άρτιο | 606,96% | 606,96% | 606,96% | 100,00% | 100,00% |
| Αποθεματικά | 116,29% | 116,29% | 116,29% | 100,00% | 100,00% |
| Σωρευμένες ζημίες | 114,40% | 106,10% | 104,76% | 94,98% | 100,00% |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 99,91% | 104,04% | 104,71% | 102,50% | 100,00% |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | 98,07% | 114,89% | 34,37% | 91,77% | 100,00% |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 85,26% | 100,34% | 92,77% | 92,40% | 100,00% |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 67,71% | 82,47% | 82,88% | 73,23% | 100,00% |
| Προβλέψεις /Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 75,39% | 75,39% | 75,39% | 218,38% | 100,00% |
| Ληφθείσες επιχορηγήσεις | 124,98% | 66,03% | 75,42% | 84,88% | 100,00% |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | 94,32% | 108,49% | 50,16% | 91,49% | 100,00% |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις | 77,89% | 78,94% | 77,04% | 77,29% | 100,00% |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 64,28% | 69,38% | 68,62% | 94,74% | 100,00% |
| Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | 85,76% | 75,60% | 246,52% | 91,85% | 100,00% |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 79,84% | 77,73% | 126,16% | 81,96% | 100,00% |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 86,56% | 92,01% | 90,88% | 86,38% | 100,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 91,60% | 96,55% | 96,10% | 92,46% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 16

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

| ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | 98,86% | 101,99% | 99,05% | 101,40% | 100,00% |
| Κόστος πωλήσεων | -98,00% | -94,30% | -93,18% | -99,55% | 100,00% |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | 100,25% | 114,46% | 108,58% | 104,39% | 100,00% |
| Έξοδα διάθεσης | 123,01% | 122,67% | 110,87% | 108,92% | 100,00% |
| Έξοδα διοίκησης | 93,27% | 105,32% | 110,34% | 112,19% | 100,00% |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | -189,21% | -247,30% | -102,49% | -114,94% | 100,00% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | -15,56% | 91,70% | 103,96% | 81,23% | 100,00% |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα (καθαρά) | 109,58% | 120,93% | 89,60% | 77,87% | 100,00% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | -271,33% | 32,02% | 133,38% | 88,14% | 100,00% |
| Φόρος εισοδήματος | 1818,52% | 1167,90% | 644,44% | 348,15% | 100,00% |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | -186,13% | -30,52% | 105,23% | 73,83% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 17

*ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ
ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016*

3.4.2.4) Συγκριτική ποσοστιαία ανάλυση

| ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία | -2,24% | -1,78% | 4,51% | -1,66% | |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 1,77% | -0,42% | -0,28% | -0,39% | |
| Συμμέτοχες σε θυγατρικές εταιρείες | 0,00% | 0,15% | 0,00% | 0,00% | |
| Συμμέτοχες σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 339,63% | -7,87% | 1,71% | -6,91% | |
| Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού | -0,56% | -1,30% | 2,91% | -1,21% | |
| Κυκλοφορούν ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 1,37% | -5,31% | -9,37% | -9,12% | |
| Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις | -23,94% | -4,53% | -0,35% | -27,02% | |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα | -12,01% | 65,30% | 136,93% | 4,45% | |
| Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού | -17,53% | 5,60% | 7,03% | -22,56% | |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | -5,13% | 0,47% | 3,94% | -7,54% | |
| ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 0,00% | 0,00% | -7,74% | 0,00% | |
| Μετοχές υπέρ το άρτιο | 0,00% | 0,00% | 506,96% | 0,00% | |
| Αποθεματικά | 0,00% | 0,00% | 16,29% | 0,00% | |
| Σωρευμένες ζημιές | 7,83% | 1,28% | 10,29% | -5,02% | |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | -3,97% | -0,64% | 2,16% | 2,50% | |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | -14,64% | 234,27% | -62,55% | -8,23% | |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | -15,03% | 8,17% | 0,39% | -7,60% | |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | -17,90% | -0,49% | 13,17% | -26,77% | |
| Προβλέψεις /Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 0,00% | 0,00% | -65,48% | 118,38% | |
| Ληφθείσες επιχορηγήσεις | 89,28% | -12,45% | -11,15% | -15,12% | |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | -13,05% | 116,28% | -45,18% | -8,51% | |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις | -1,34% | 2,47% | -0,32% | -22,71% | |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | -7,35% | 1,11% | -27,57% | -5,26% | |
| Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις | 13,44% | -69,33% | 168,40% | -8,15% | |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 2,71% | -38,39% | 53,94% | -18,04% | |
| Σύνολο υποχρεώσεων | -5,92% | 1,24% | 5,21% | -13,62% | |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | -5,13% | 0,47% | 3,94% | -7,54% | |

ΠΙΝΑΚΑΣ 18

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

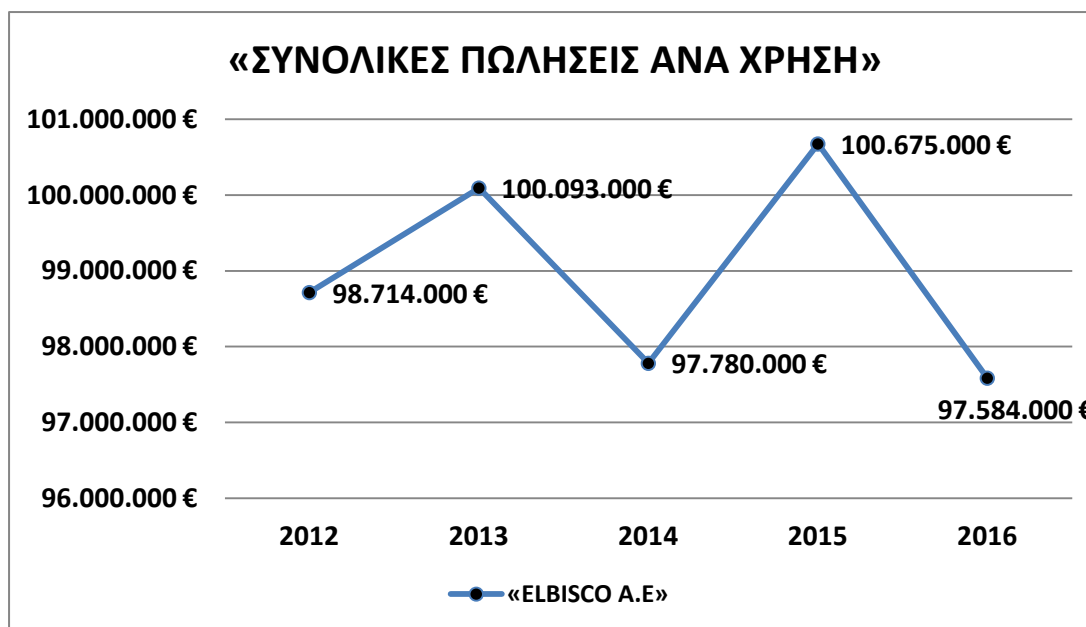
| ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016 | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Κύκλος εργασιών | -3,07% | 2,96% | -2,31% | 1,40% | |
| Κόστος πωλήσεων | 3,92% | 1,20% | -6,40% | -199,55% | |
| ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ | -12,41% | 5,41% | 4,02% | 4,39% | |
| Έξοδα διάθεσης | 0,27% | 10,65% | 1,79% | 8,92% | |
| Έξοδα διοίκησης | -11,44% | -4,55% | -1,65% | 12,19% | |
| Λοιπά έσοδα/(έξοδα) (καθαρά) | -23,49% | 141,30% | -10,83% | -214,94% | |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΖΗΜΙΑ)/ΚΕΡΔΗ | -116,96% | -11,79% | 27,98% | -18,77% | |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα (καθαρά) | -9,38% | 34,98% | 15,06% | -22,13% | |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | -947,28% | -75,99% | 51,32% | -11,86% | |
| Φόρος εισοδήματος | 55,71% | 81,23% | 85,11% | 248,15% | |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ)/ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ | 509,80% | -129,01% | 42,54% | -26,17% | |

ΠΙΝΑΚΑΣ 19

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2012-2016

3.4.2.5) Σχολιασμός βασικών οικονομικών μεγεθών της “ELBISCO Α.Ε”

Η συνολική αξία πωλήσεων ανά έτος, παρουσιάζει διαδοχικές αυξομειώσεις. Ειδικότερα, τα ποσοστά αυξήσεων και μειώσεων σε σχέση με κάθε προηγούμενη χρήση της πενταετίας 2012 με 2016 είναι +1,40% στο 2013, -2,31% στο 2014, +2,96% στο 2015 και -3,07% στο 2016.



ΓΡΑΦΗΜΑ 2

ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ

Το μεικτό κέρδος σε σύγκριση με το κύκλο εργασιών ξεκάνει από 38,13% το 2012 και αφού στα επόμενα τρία έτη έχει μια μικρή αυξητική πορεία, στο 2016 το ποσοστό υποχωρεί, φτάνοντας λίγο υψηλότερα από το 2012, σε 38,67%. Τα ποσοστά αύξησης για τα έτη 2013, 2014 και 2015 είναι 4,39%, 4,02% και 5,41% αντίστοιχα.

| ΠΟΣΟΣΤΑ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 38,13% | 39,26% | 41,80% | 42,80% | 38,67% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 20

ΠΟΣΟΣΤΑ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ

Στα αποτελέσματα προ φόρων μέχρι και το 2015, εμφανίζονται κέρδη, όταν το 2016 εμφανίζεται για πρώτη φορά ζημία ύψους περίπου 4,21 εκ.€. Για τα υπόλοιπα έτη, η εταιρεία εμφάνισε μειωμένα κατά 75,99% κέρδη, σε σύγκριση με το 2014 (2,07 εκ.€), με ύψος

497.000€, ενώ στο 2013 επετεύχθησαν περίπου 1,37 εκ.€, μικρότερα κατά 11,86% από τα κέρδη προ φόρων του 2012, ύψους 1,55 εκ.€. Στα μεγέθη EBIT και EBITDA η διαφορά που υπάρχει μεταξύ τους από έτος σε έτος λόγω της επίδρασης των αποσβέσεων, κινείται σε αρκετά υψηλά επίπεδα, φτάνοντας μέχρι και τα 5.603.000€ το 2015. Η ελάχιστη διαφορά για την πενταετία συναντάται στη χρήση του 2012 με αυτή να φτάνει τα 4.342.000€. Στα έτη 2013 και 2014 σημειώθηκαν επίσης δύο διαδοχικές αλλά μικρού μεγέθους αυξήσεις στη μεταξύ τους διαφορά, κάτι που συνεχίστηκε από την απότομη αύξηση ύψους λίγο κάτω από το 1.000.000€ στο 2015. Το 2016 η διαφορά παραμένει μεγάλη (2^η μεγαλύτερη της πενταετούς περιόδου), παρά τη μείωση που υπήρξε, μεγέθους 528.000€. Σε όλα τα έτη εκτός από το 2015, οι επιμέρους ετήσιες μεταβολές στα κέρδη προ φόρων και επιτοκίων δανεισμού και στα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων, είναι ανάλογες στο είδος (αύξηση ή μείωση) και σχεδόν ισοδύναμες σε μέγεθος. Η μεταβολή που σημειώθηκε από τη χρήση του 2014 σε αυτή του 2015 ήταν αρνητική περίπου κατά 597.000€ στο μέγεθος EBIT και θετική κατά περίπου 418.000€ στο μέγεθος EBITDA. Η πιο έντονη μεταβολή βέβαια, εντοπίζεται στη χρήση του 2016, που ήταν μεγαλύτερη των 5.000.000€ και στα δύο μεγέθη.

| ΜΕΓΕΘΟΣ EBIT ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ | | | | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 4.725 χιλ. € | 3.838 χιλ. € | 4.912 χιλ. € | 4.333 χιλ. € | (735 χιλ. €) |

ΠΙΝΑΚΑΣ 21

ΜΕΓΕΘΟΣ EBIT ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ

| ΜΕΓΕΘΟΣ EBITDA ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 9.067 χιλ. € | 8.297 χιλ. € | 9.518 χιλ. € | 9.936 χιλ. € | 4.340 χιλ. € |

ΠΙΝΑΚΑΣ 22

ΜΕΓΕΘΟΣ EBITDA ΑΝΑ ΧΡΗΣΗ

Τα αναπόσβεστα πάγια αν δούμε και την “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” μέσα στη πενταετία, διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα, με την αναπόσβεστη ανά χρήση αξία να κυμαίνεται από 72,8 εκ.€ (2013) έως και 76,08 εκ.€ (2014). Η αναπόσβεστη αξία των ενσώματων παγίων το 2012 είναι της τάξης των 74,03 εκ.€. Ακολουθεί η μείωση της κατά 1,66% το 2013 και η μετέπειτα αύξηση σε ποσοστό 5,41%. Η αύξηση που εμφανίστηκε το 2014, τελικά αντιπαραβάλλεται από δύο συνεχόμενες μειώσεις στα έτη 2015 (-1,78%) και 2016 (-2,24%). Στα ίδια κεφάλαια της περιόδου αν και συναντώνται διαφοροποιήσεις από

χρήση σε χρήση, το επίπεδο τους δεν διαφέρει σε πολύ μεγάλο βαθμό. Το υψηλότερο σύνολο ιδίων κεφαλαίων συναντώνται στη χρήση του 2014 (62,64 εκ.€), που αντιστοιχούν στο 41,08% των συνολικών κεφαλαίων. Στο ίδιο επίπεδο κινούνται τα ίδια κεφάλαια και στο 2015, όπου με μια ελαφριά υποχώρηση φτάνουν τα 62,24 εκ.€ και το 40,63% στο σύνολο των κεφαλαίων. Πριν το 2014, παρά το ελάχιστο μικρότερο σύνολο ιδίων κεφαλαίων (61,32 εκ.€), το ποσοστό ως προς το συνολικό κεφάλαιο της εταιρείας αποτελούσε το 41,80%. Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων στο 2016 και στο 2012 είναι σχεδόν ίδιο (59,77 εκ.€ και 59,85 εκ.€), κάτι που δεν ισχύει και στο ποσοστό επί των αντιστοιχών συνολικών κεφαλαίων, όπου υφίσταται μια διάφορα 3,43%, με το μεγαλύτερο ποσοστό να βρίσκεται στο 2016 με 41,13% και το άλλο στο 2012 με 37,70%. Πολύ σημαντικό ποσοστό στο σύνολο των κεφαλαίων έχουν οι υποχρεώσεις προς Τραπεζικά Ιδρύματα λόγω ομολογιακών δανείων. Στο 2012 και 2013 οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις αποτελούν το 20,51% (32,55 εκ.€) και το 20,36% (29,87 εκ.€) των συνολικών κεφαλαίων, όταν ταυτοχρόνως οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις φτάνουν στο 9,72% (15,42%) και 9,65% (14,16%) αντιστοίχως. Το 2014 παρατηρείται εντόνου βαθμού διαφοροποίηση στα ποσοστά επί του συνόλου κεφαλαίων. Οι δανειακές υποχρεώσεις με μακροπρόθεσμο ορίζοντα μειώθηκαν στο 7,34% (11,19 εκ.€) όταν οι βραχυπρόθεσμοι ορίζοντα δανειακές υποχρεώσεις ανέβηκαν στο 24,93% (38,06 εκ.€), μεταβολές που οφείλονται στη μείωση του ορίζοντα αποπληρωμής σε μέρος μακροπρόθεσμου ομολογιακού δανείου σε εκείνη τη χρήση. Η λήψη νέου δανείου στο 2015 αυξάνει ξανά τη συμμετοχή των δανειακών κεφαλαίων μακροπρόθεσμοι ορίζοντα στο 24,41% (37,39 εκ.€) για να μειωθεί τελικά στο 21,96% (31,92%) το 2016. Για τα ίδια διαστήματα, οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις είναι κατά αντιστοιχία 7,61% (κατόπιν πληρωμής μέρους του δανείου) και 9,10%.

Κεφάλαιο 4^ο: Ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών

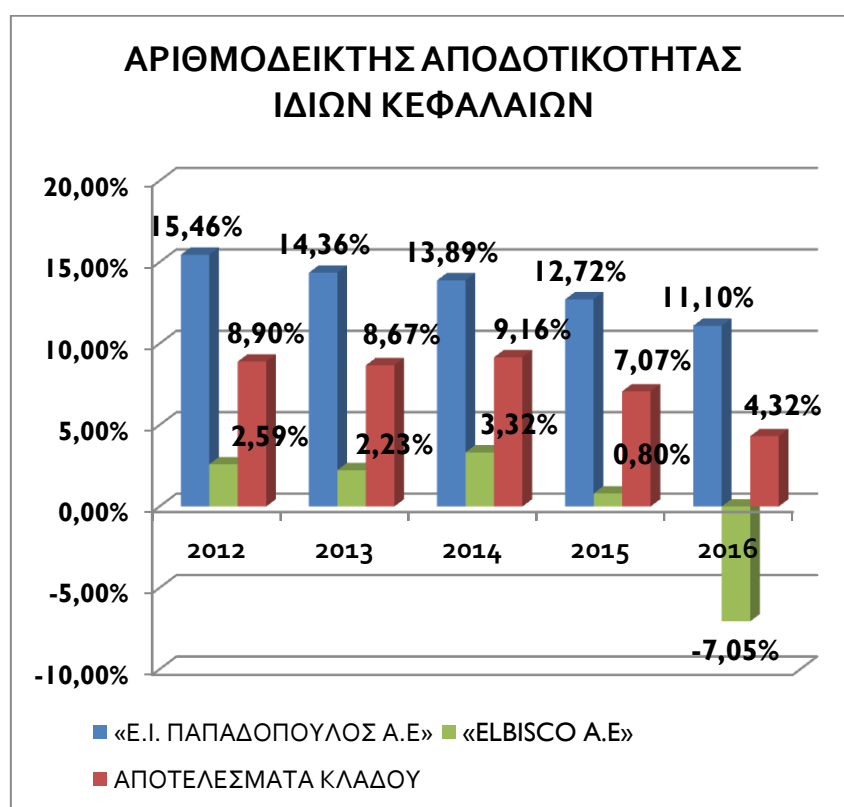
4.1) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

4.1.1) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 15,46% | 14,36% | 13,89% | 12,72% | 11,10% |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 2,59% | 2,23% | 3,32% | 0,80% | (7,05%) |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ | 8,9% | 8,67% | 9,16% | 7,07% | 4,32% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 23

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ



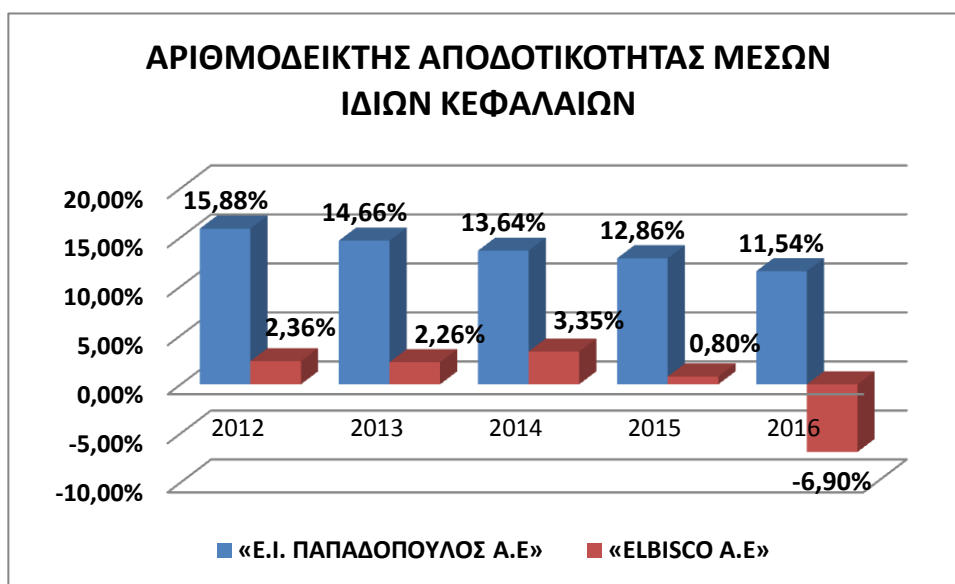
ΓΡΑΦΗΜΑ 3

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η πτωτική πορεία της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων από το 2012 και μετά, σίγουρα δεν αποτελεί επιθυμητό γεγονός για τους μετόχους της “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” όπως και για τους μετόχους οποιασδήποτε εταιρείας. Το θετικό στοιχείο για την εταιρεία είναι ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων βρίσκεται σταθερά πάνω από το μέσο όρο του κλάδου με διαφορά 4,73% - 5,65% ανά έτος. Ο δείκτης ξεκινάει με ποσοστό 15,46% το 2012 αλλά μια αύξηση των ιδίων κεφαλαίων στο 2013 κατά 3.405.595 € και επίτευξη του ίδιου ύψους κερδών προ φόρων (ελαφρώς μειωμένα το 2013) με τη χρήση του 2012, θα μειώσει το αποτέλεσμα του δείκτη σε 14,36%. Τα ίδια κεφάλαια στο 2014 εμφανίζονται μειωμένα κατά 2.978.761 € σε σχέση με το 2013 και το αποτέλεσμα του δείκτη -κλάσματος με αριθμητή τα επίσης μειωμένα κέρδη προ φόρων (11.319.124 €) διαμορφώνεται σε 13,89%. Για το 2015 έχουμε ξανά μικρή μείωση των κερδών προ φόρων (περίπου 700.000€) και αυξημένα σχεδόν κατά 2 εκ. € ίδια κεφάλαια. Είναι λοιπόν λογικό από μαθηματική βάση το πηλίκο του κλάσματος που ισούται με 12,72% να είναι μικρότερο από αυτό της προηγούμενης χρήσης. Ο Ισολογισμός του 2016 δείχνει αυξημένα κατά 7 εκ. € (περίπου) ίδια κεφάλαια, όμως τα κέρδη προ φόρων βρίσκονται σε επίπεδο όμοιο με το 2015 (10.013.763 €) που σημαίνει την περαιτέρω μείωση του δείκτη στο 11,10%. Τα ποσοστά αυτής της αποδοτικότητας στην “ELBISCO Α.Ε” σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου και την “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” είναι σε χαμηλά επίπεδα. Το 2012 ο αριθμοδείκτης ξεκινάει με τιμή 2,59% για να μειωθεί το 2013 από μικρή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και μικρή μείωση των κερδών προ φόρων, όπως αυτές εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας για τα δυο αυτά έτη. Στο 2014, τα κέρδη προ φόρων αυξάνονται περίπου κατά 700.000€ και παρόλη την αύξηση του παρονομαστή του κλάσματος δηλαδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων η αποδοτικότητα θα αυξηθεί και θα φτάσει το 3,32%. Τα πολύ χαμηλά κέρδη προ φόρων το 2015 (497 χιλ. €) και η ζημία που παρουσίασε η εταιρεία το 2016, θα προκαλέσουν την πτώση του αριθμοδείκτη για τις δυο χρήσεις σε 0,8% και -7,05% αντίστοιχα. Επειδή η αποδοτικότητα μέσων ιδίων κεφαλαίων του ίδιου διαστήματος δεν εμφανίζει αξιοσημείωτες διαφορές με τα προηγούμενα ποσοστά αποδοτικότητας, γι' αυτό, γίνεται η παράθεση των αποτελεσμάτων αυτής χωρίς κάποιον επιπλέον σχολιασμό.

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 15,88% | 14,66% | 13,64% | 12,86% | 11,54% |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 2,36% | 2,26% | 3,35% | 0,80% | (6,90%) |

ΠΙΝΑΚΑΣ 24
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

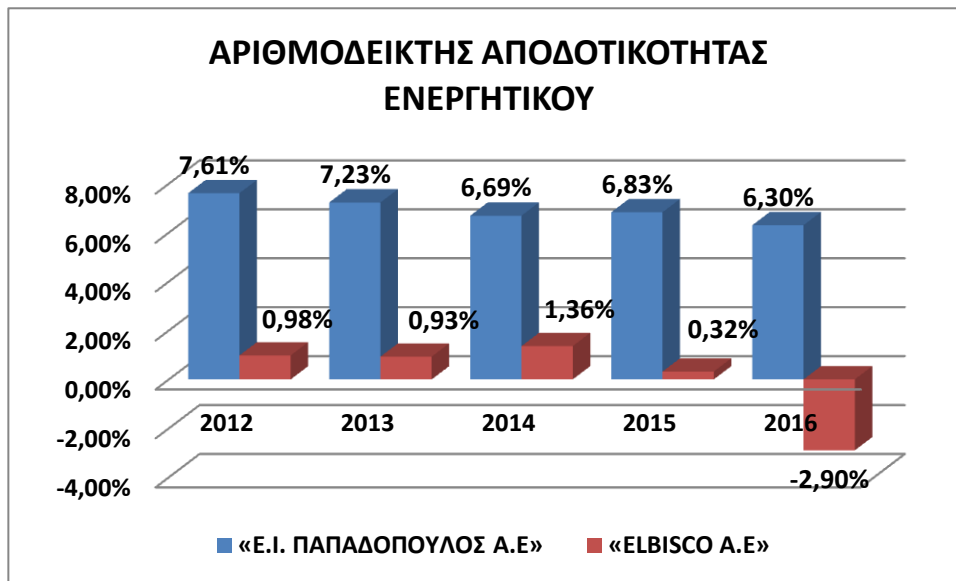


ΓΡΑΦΗΜΑ 4
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

4.1.2) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 7,61% | 7,23% | 6,69% | 6,83% | 6,30% |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 0,98% | 0,93% | 1,36% | 0,32% | (2,90%) |

ΠΙΝΑΚΑΣ 25
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

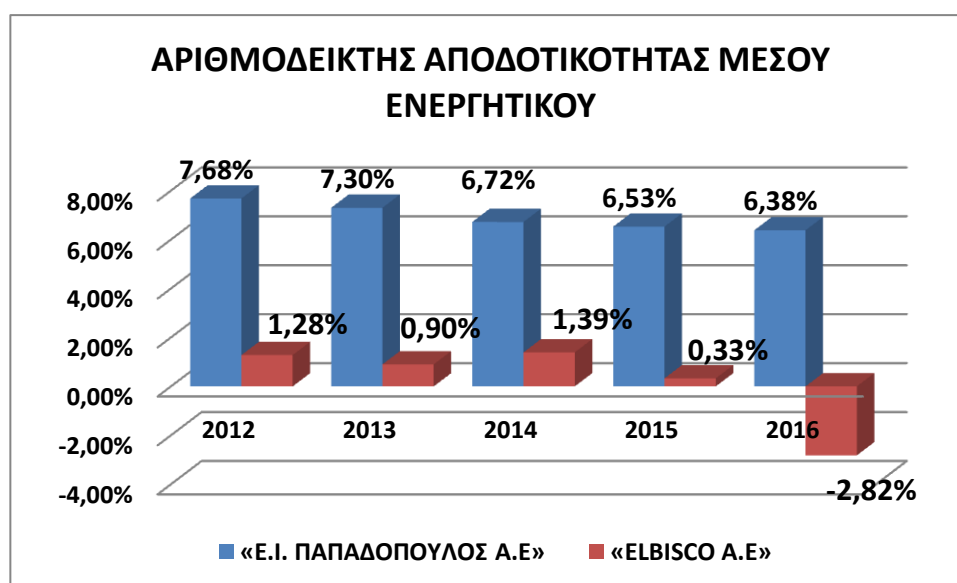
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο βαθμός συνεισφοράς των στοιχείων του ενεργητικού στην κερδοφορία της “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”, όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη κυμαίνεται από 6,30% έως 7,61%. Πιο συγκεκριμένα, το υψηλότερο ποσοστό (7,61%) συναντάται το 2012, αφού από εκεί και πέρα, κάθε χρόνο εμφανίζονται μειώσεις στα ποσοστά. Η αύξηση των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό) το 2013 κατά περίπου 3 εκ. € και η διατήρηση των κερδών προ φόρων σε επίπεδα ίδια με το 2012, θα αποτελέσουν την αίτια για τη μείωση του δείκτη σε 7,23%. Το 2014, η μικρή μείωση των κερδών και η νέα (μικροί) αύξηση του συνολικού ενεργητικού εξηγεί την πτώση του δείκτη στο 6,69%. Στο τέλος της χρήσης του 2015 παρατηρείται μεγάλη μείωση του συνολικού ενεργητικού, ύψους 14.220.264€, σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό του ισολογισμού για το 2014. Από μεριάς κερδών προ φόρων, υπάρχει βέβαια μια μικρή μείωση (περίπου 800.000€), η τιμή του αριθμοδείκτη στο 6,83%. Στο 2016, ο δείκτης θα ξαναπέσει, φτάνοντας το 6,30% καθώς η αύξηση του ενεργητικού δεν συνδυάστηκε με αύξηση των κερδών προ φόρων, που έμειναν σε επίπεδο όμοιο με του 2015. Στο ίδιο έτος, η “ELBISCO Α.Ε” λόγω της ζημιάς που εμφάνισε, ο δείκτης έχει αρνητική τιμή. Σημαντική μείωση συνέβη στον δείκτη από το 2014 στο 2015, όπου από την υψηλότερη τιμή του δείκτη στη πενταετία (1,36%) “πέφτει” στο 0,32%. Το 2012 και το 2013 ο δείκτης παρέμεινε σχεδόν ίδιος, μέχρι να αυξηθεί λόγω της ταυτόχρονης αύξησης στα κέρδη προ φόρων της χρήσης του 2014. Εκτός του πίνακα για τον δείκτη αποδοτικότητα ενεργητικού, παρατίθεται και ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη

αποδοτικότητας του μέσου ενεργητικού, που λόγω των μικρών διαφορών που παρατηρούνται μεταξύ τους, δεν θα γίνει επιπλέον σχολιασμός.

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΣΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 7,68% | 7,30% | 6,72% | 6,53% | 6,38% |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 1,28% | 0,90% | 1,39% | 0,33% | (2,82%) |

ΠΙΝΑΚΑΣ 26
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΣΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

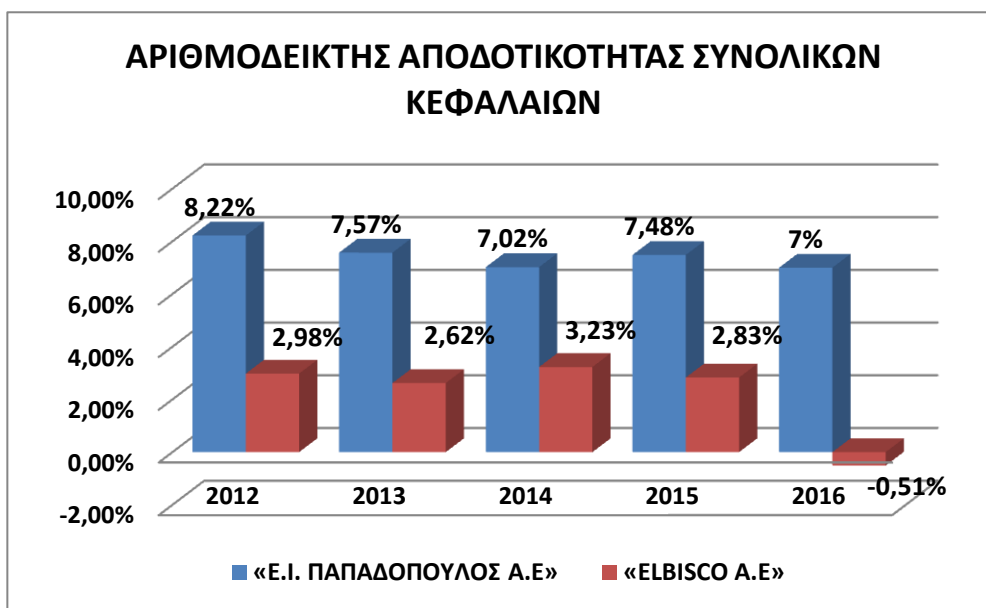


ΓΡΑΦΗΜΑ 6
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΣΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

4.1.3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών υπενδεδυμένων κεφαλαίων

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 8,22% | 7,57% | 7,02% | 7,48% | 7% |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 2,98% | 2,62% | 3,23% | 2,83% | (0,51%) |

ΠΙΝΑΚΑΣ 27
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ



ΓΡΑΦΗΜΑ 7
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ένα μέγεθος το οποίο επιδρά είτε σε μικρό είτε σε μεγάλο βαθμό στα λειτουργικά κέρδη των εταιρειών και κατά συνέπεια στο τελικό ύψος των καθαρών κερδών προ φόρων, είναι το κόστος δανεισμού. Η επιβάρυνση με χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι) λόγω του δανεισμού κεφαλαίων, αν είναι μεγάλου βαθμού, μπορεί να δώσει λάθος εικόνα της δυνατότητας σχηματισμού λειτουργικών κερδών της εταιρείας. Έτσι στην αποδοτικότητα των συνολικών επενδεδυμένων κεφαλαίων, τα χρηματοοικονομικά έξοδα έχουν προστεθεί στα καθαρά κέρδη προ φόρων, για να γίνει εξέταση των κερδών έχοντας περισσότερα λειτουργικά χαρακτηριστικά στη δομή τους. Συγκρίνοντας τους δείκτες αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων και αποδοτικότητας ενεργητικού, που το μόνο σημείο διαφοράς τους στη συγκεκριμένη εργασία είναι ο υπολογισμός των χρηματοοικονομικών εξόδων στο ένα από τα δυο αυτά είδη αποδοτικότητας προκύπτουν κάποια συμπεράσματα για τις εταιρείες. Η “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.” παρουσιάζει μικρή μείωση στην αποδοτικότητα κεφαλαίων λόγω χρηματοοικονομικών εξόδων με τη μείωση της στη πενταετία να είναι -0,61% 2012, -0,34% το 2013, -0,33% το 2014, -0,65% το 2015 και 0,70% το 2016. Όπως γίνεται αντιληπτό, βλέποντας τα δυο αυτά είδη αποδοτικότητας στην “ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε.”, η διαφορά των δεικτών είναι σημαντική. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα (καθαρά) της εταιρείας έχουν ένα εύρος από 2.47 εκ.€ έως 3.84 εκ.€ στο εξεταζόμενο διάστημα και προκαλούν αρκετά μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών. Στα χαμηλά αποτελέσματα του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων, αν προσθέσουμε τα χρηματοοικονομικά έξοδα, εκτός από το ότι προκύπτουν τα αποτελέσματα του προηγούμενου δείκτη (αποδοτικότητα ενεργητικού), φαίνεται ότι υπάρχει

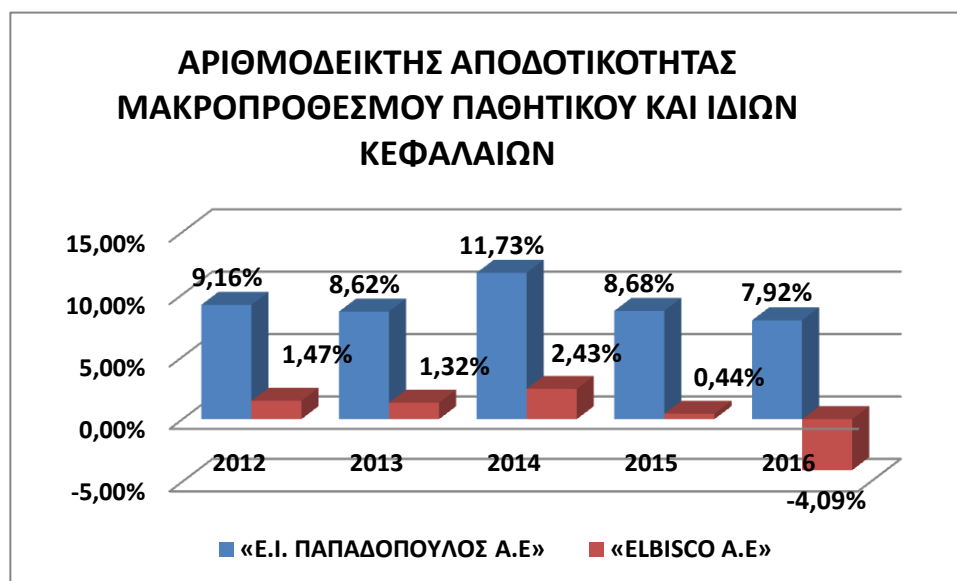
πολύ μεγάλη επιβάρυνση του ποσοστού αποδοτικότητας από τόκους, με τις υφιστάμενες μειώσεις στην αποδοτικότητα ενεργητικού κάθε χρονιάς να είναι -2% το 2012, -1,69% το 2013, 1,87% το 2014, 2,51% το 2015 και 2,39% το 2016.

4.1.4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μακροπροθέσμων υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 9,16% | 8,62% | 11,73% | 8,68% | 7,92% |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 1,47% | 1,32% | 2,43% | 0,44% | (4,09%) |

ΠΙΝΑΚΑΣ 28

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ



ΓΡΑΦΗΜΑ 8

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κάνοντας σύγκριση με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού, στον οποίο συνυπολογίζονται και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, προκύπτουν αρκετά συμπεράσματα για το βαθμό αποδοτικότητας των μακροπρόθεσμων και ιδίων κεφαλαίων. Η διαφορά στις τιμές των δυο αριθμοδεικτών μπορεί να μας δείξει τι ποσοστό αποδοτικότητας αντιστοιχεί στα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Αν κρίνουμε από τις διαφορές στους δυο αριθμοδείκτες

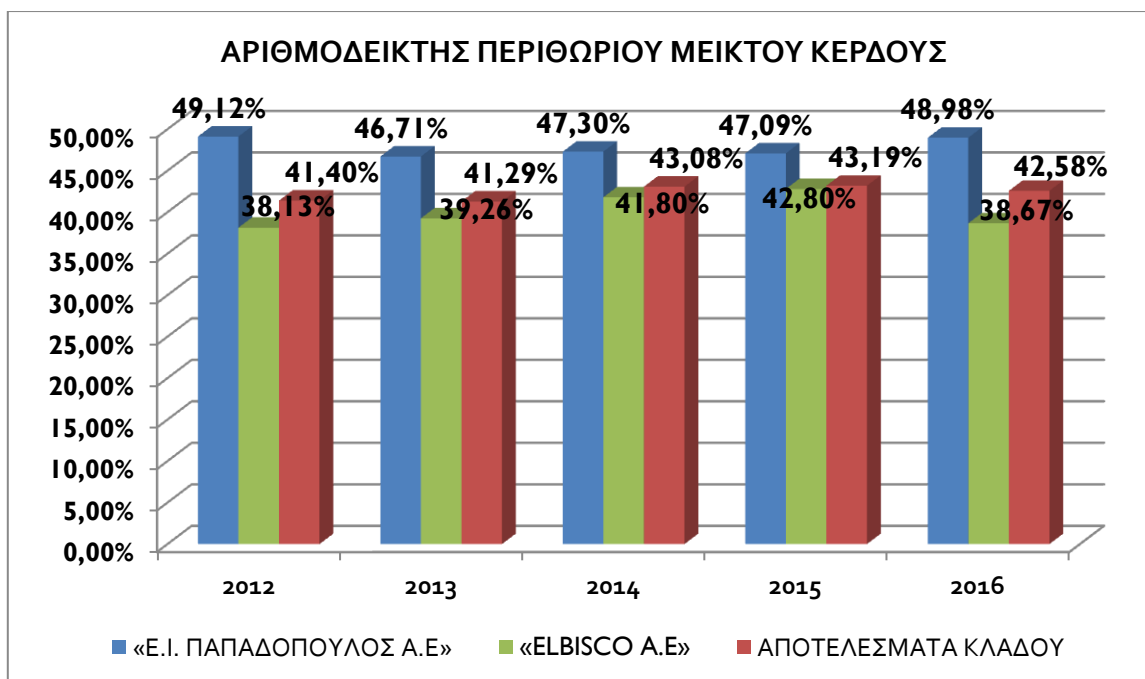
αποδοτικότητα για την “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” και για την “ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε” (που προφανώς και υπάρχει κάποια αύξηση στο δείκτη αποδοτικότητας μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με την αποδοτικότητα ενεργητικού, αφού μικραίνει ο παρανομαστής του κλάσματος με την αφαίρεση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων), βλέπουμε ότι πλην εξαιρέσεων (πχ 2014), τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια-υποχρεώσεις δεν αλλοιώνουν τόσο πολύ τις δυο αποδοτικότητες. Μελετώντας τις διαφορές, εντοπίζεται μια που ξεχωρίζει από τις υπόλοιπες, με ύψος 5,04% και αφορά την “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” στη χρήση του 2014. Όταν ο μέσος όρος της διαφοράς λόγω μη συνυπολογισμού βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, είναι 1,60% το χρόνο για την εταιρεία, το αποτέλεσμα αυτό προβληματίζει. Το ομολογιακό δάνειο που από μακροχρόνιο ορίζοντα αποπληρωμής αποκτά βραχυπρόθεσμο ορίζοντα στο 2014, εκτοξεύοντας έτσι τα συνολικά βραχυπρόθεσμα κεφάλαια-υποχρεώσεις, είναι η αιτία που ο δείκτης επηρεάστηκε τόσο έντονα. Η μέση ετήσια διαφορά της “ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε” είναι 0,65%, δείχνοντας την γενικά χαμηλή συμμετοχή των κεφαλαίων βραχυπρόθεσμου ορίζοντα στην αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων.

4.1.5) Αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 49,12% | 46,71% | 47,30% | 47,09% | 48,98% |
| «ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε» | 38,13% | 39,26% | 41,80% | 42,80% | 38,67% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ | 41,40% | 41,29% | 43,08% | 43,19% | 42,58% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 29

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ



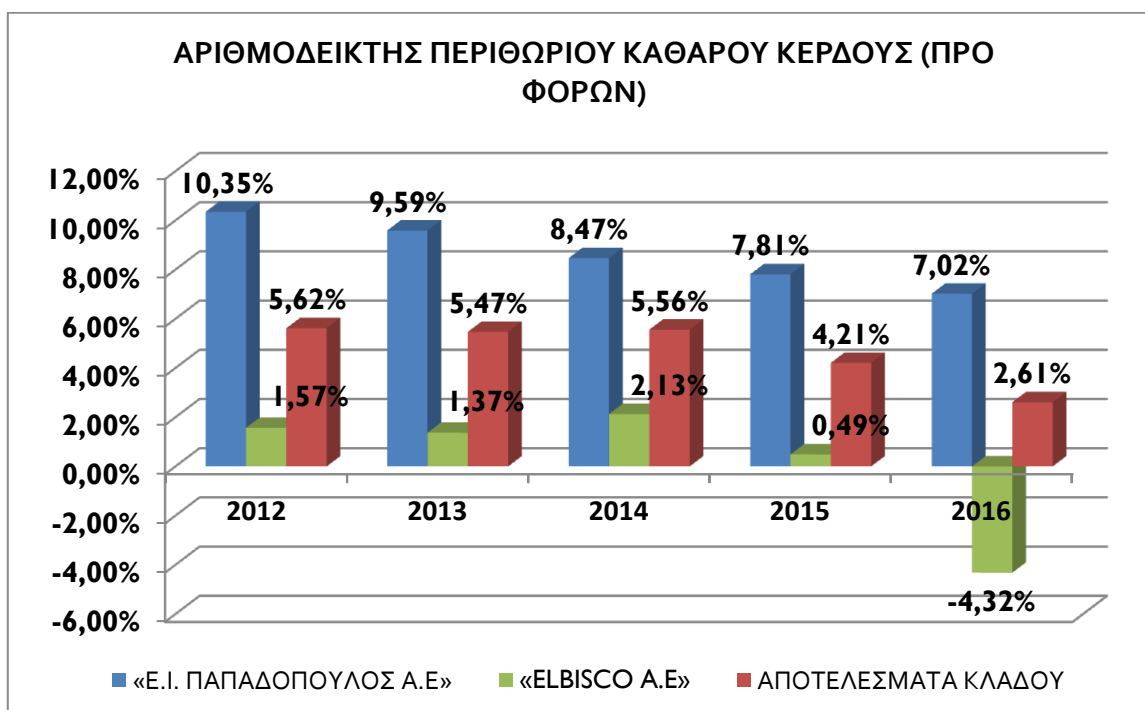
ΓΡΑΦΗΜΑ 9
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Τα ποσοστά που περιλαμβάνει ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους για τις δυο εταιρείες, δείχνει ότι έχουν σταθερά αρκετό περιθώριο για να αντέξουν οποιαδήποτε μείωση στα μεικτά κέρδη, λόγω αύξησης του κόστους πωληθέντων ή μείωσης των τιμών διάθεσης για στρατηγικούς λόγους (είσοδος σε νέες αγορές με διάθεση νέων προϊόντων σε προσφορά, μείωση τιμής σε ήδη υπάρχοντα προϊόντα για την προσέλκυση πελατών κλπ), χωρίς να σταματήσουν να κερδίζουν από τις πωλήσεις των προϊόντων τους. Όπως φαίνεται, η «ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε» κατέχει λίγο πιο χαμηλά ποσοστά περιθωρίου, χωρίς όμως να αποτελεί ένδειξη που προκαλεί ανησυχία.

4.1.6) Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προ φόρων/αποδοτικότητα πωλήσεων

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ) | | | | | |
|---|--------|-------|-------|-------|---------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 10,35% | 9,59% | 8,47% | 7,81% | 7,02% |
| «ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε.» | 1,57% | 1,37% | 2,13% | 0,49% | (4,32%) |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ | 5,62% | 5,47% | 5,56% | 4,21% | 2,61% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 30
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)



ΓΡΑΦΗΜΑ 10
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)

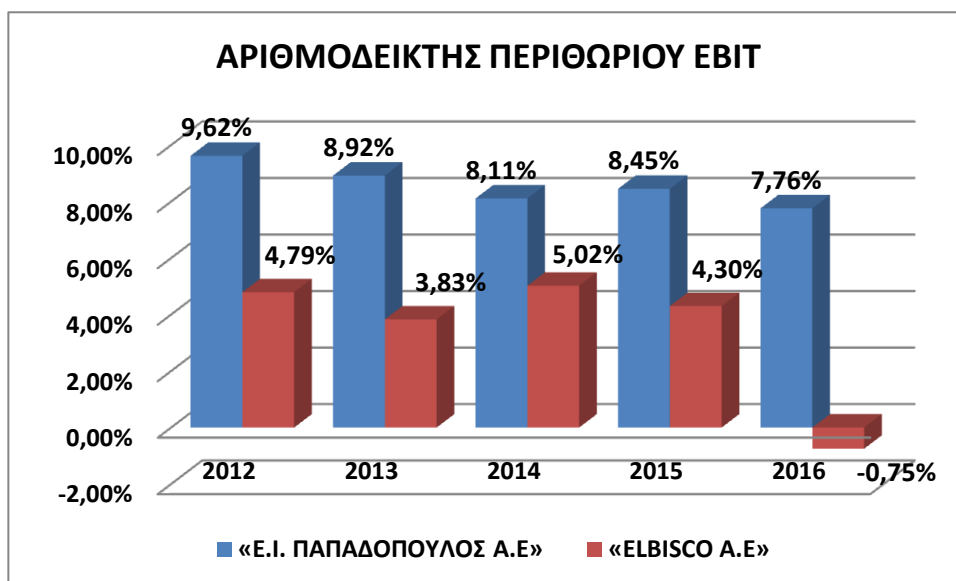
Η πορεία του δείκτη στην “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” από το 2012 και μετά, είναι συνεχώς πτωτική, με το ύψος της αρνητικής μεταβολής μέχρι το 2016 να φτάνει το -3,33%. Στο 2013 υπήρξε μικρή μείωση του δείκτη κατά 0,76% σε σχέση με το 2012, που μπορεί να τεκμηριωθεί βλέποντας τη μείωση του περιθωρίου μεικτού κέρδους στο 2013, ύψους 2,41%. Στο 2014 υπάρχει μείωση ύψους 1,12% στο δείκτη, ενώ παράλληλα παρατηρείται αύξηση στο περιθώριο μεικτού κέρδους κατά 2,56%. Στη περίπτωση αυτή, η μείωση στο περιθώριο καθαρού κέρδους (αποδοτικότητα πωλήσεων) δικαιολογείται με την αύξηση των εξόδων εκμετάλλευσης στην κατάσταση συνολικών εσόδων της εταιρείας το 2014. Σημαντική αύξηση παρατηρείται στα έξοδα διάθεσης, που φτάνει σχεδόν τα 4 εκ.€, όταν η συνολική αύξηση των υπολοίπων εξόδων (έξοδα διοίκησης και λοιπά έξοδα) είναι σχεδόν 1,2 εκ.€. Τα χρηματοοικονομικά έσοδα και έξοδα, επειδή παραμένουν σχετικά αμετάβλητα και δεν επηρεάζουν τον αριθμοδείκτη, σημειώνεται ότι η πτώση του δείκτη αποδοτικότητας πωλήσεων οφείλεται κατά κύριο λόγο στα προαναφερθέντα αυξημένα έξοδα εκμετάλλευσης. Ο μειωμένος δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους και μια μικρή αύξηση (περίπου 500.000€) με ταυτόχρονη μείωση των χρηματοοικονομικών εσόδων (περίπου 900.000€) που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την απορρόφηση μέρους των εξόδων (χρηματοοικονομικών και μη), αιτιολογεί την μείωση στον δείκτη για το 2015. Το 2016 επαναλαμβάνεται μια σημαντική

αύξηση στο μεικτό περιθώριο κέρδους (+1,89%) που η αύξηση των εξόδων διάθεσης κατά 6.339.427€ έρχεται για να αντισταθμίσει τα κέρδη χρήσης, τα οποία πριν τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος όπως και μετά φόρων θα είναι μειωμένα κατά 500.000€ σε σύγκριση με το 2015. Στην “ELBISCO A.E”, οι τιμές του δείκτη είναι πολύ χαμηλές, με την ανώτερη της πενταετίας να ανέρχεται στο 2,13% (2014) και τη χαμηλότερη που είναι και αρνητική, ισούται με -4,32% (2016). Από το 2012, που η τιμή ήταν 1,57%, το ποσοστό του δείκτη υποχώρησε κατά 0,20%, μια μείωση που προέρχεται κυρίως από αυξήσεις των εξόδων εκμετάλλευσης (έξοδα διάθεσης και διοίκησης) όπως φαίνεται στην Κατάσταση συνολικών εσόδων της εταιρείας για τη χρήση του 2013. Αυτή η μείωση ήρθε σε αντιδιαστολή με την αύξηση (+1,13%) στο περιθώριο μεικτού κέρδους του 2013. Το 2014, το περιθώριο καθαρού κέρδους ακολουθεί την πορεία του περιθωρίου μεικτού κέρδους, με την αύξηση στους δυο αριθμοδείκτες να φτάνει το 0,76% και 2,54% αντίστοιχα. Αύξηση παρατηρείται στο περιθώριο μεικτού κέρδους του 2015, την οποία δεν ήταν δυνατό να ακολουθήσουν τα καθαρά κέρδη προ φόρων λόγω αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων και εξόδων διάθεσης (κυρίως), που είχαν συνολικό ύψος σχεδόν 4,4 εκ.€. Στο 2016, η μείωση κατά 4,13% στο περιθώριο μεικτού κέρδους από τον συνδυασμό της αύξησης του κόστους πωληθέντων κατά 2 εκ.€ και του μειωμένου κύκλου εργασιών περίπου κατά 3 εκ.€ σε σχέση με το 2015, είχε επιπτώσεις (όπως είναι φυσικό) και στην αποδοτικότητα πωλήσεων που είναι αρνητική, δηλαδή υπάρχει ζημία.

4.1.6.1) Αριθμοδείκτης περιθωρίου EBIT

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ EBIT | | | | | |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 9,62% | 8,92% | 8,11% | 8,45% | 7,76% |
| «ELBISCO A.E» | 4,79% | 3,83% | 5,02% | 4,30% | (0,75%) |

ΠΙΝΑΚΑΣ 31
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ EBIT



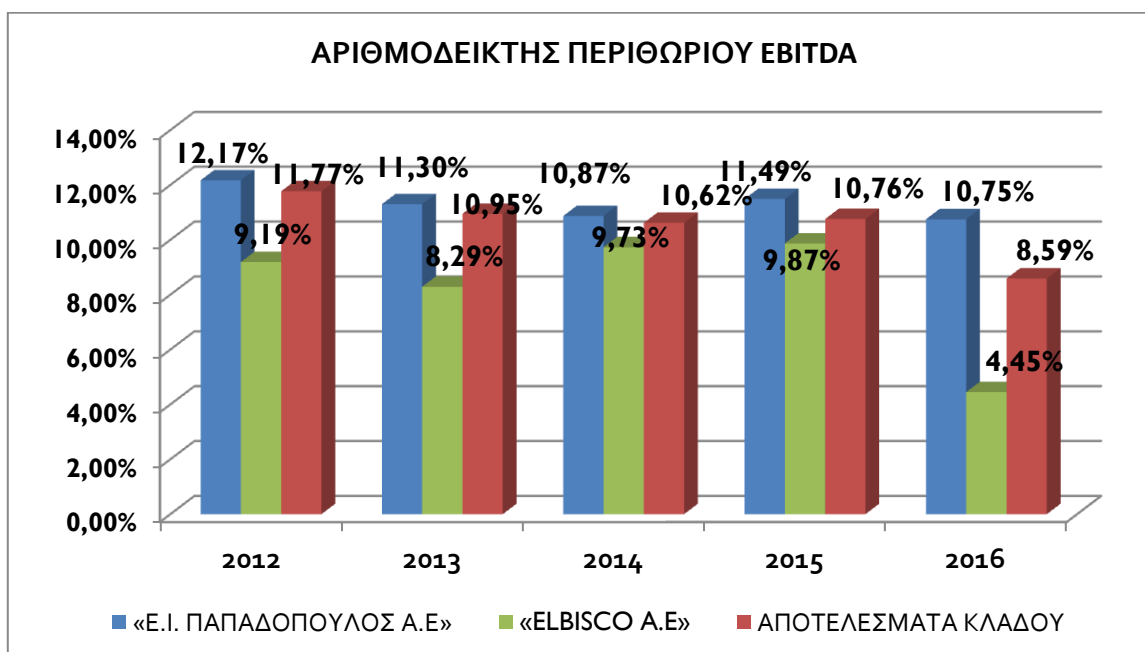
ΓΡΑΦΗΜΑ 11
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΕΒΙΤ

Οι μικρές διαφορές κατά την ανά έτος σύγκριση του περιθωρίου καθαρών κερδών προ φόρων και περιθωρίου ΕΒΙΤ της “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”, δείχνουν ότι το σύνολο των τόκων (χρεωστικών και πιστωτικών) δεν προκαλεί σοβαρή ελάττωση στον σχηματισμό των καθαρών κερδών προ φόρων. Η μεγαλύτερη μείωση του περιθωρίου λόγω τόκων, συναντάται το 2016 (0,74%) και το 2015 (0,73%). Το πρόβλημα λόγω τόκων εντοπίζεται στην “ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε”, όπως γίνεται κατανοητό και από τις διαφορές που υπάρχουν στους δείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους και ΕΒΙΤ. Τα ποσοστά υποχώρησης του περιθωρίου ΕΒΙΤ υπολογίζοντας τους τόκους, για να προκύψει τελικά το “καθηλωμένο” όπως αποδεικνύεται, περιθώριο καθαρών κερδών προ φόρων (διαφορά μεταξύ των δεικτών), είναι ανά χρονιά: -3,22% το 2012, 2,46% το 2013, -2,89% το 2014, -3,81% του 2015 και -3,57% το 2016. Τα ποσοστά αυτά αντιπροσωπεύουν ποσοστό πάνω από το 50% στις τιμές περιθωρίου ΕΒΙΤ κάθε χρονιάς στην “ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε”.

4.1.6.2) Αριθμοδείκτης περιθωρίου ΕΒΙΤΔΑ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΕΒΙΤΔΑ | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 12,17% | 11,30% | 10,87% | 11,49% | 10,75% |
| «ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε» | 9,19% | 8,29% | 9,73% | 9,87% | 4,45% |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ | 11,77% | 10,95% | 10,62% | 10,76% | 8,59% |

ΠΙΝΑΚΑΣ 32
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΕΒΙΤΔΑ



ΓΡΑΦΗΜΑ 12
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΕΒΙΤΔΑ

Μετά την πρόσθεση των αποσβέσεων κάθε χρονιάς στον αριθμοδείκτη και συγκεκριμένα τον αριθμητή του περιθωρίου ΕΒΙΤ, προκύπτει το περιθώριο ΕΒΙΤΔΑ από το οποίο εξάγονται συμπεράσματα που σχετίζονται με την επιβάρυνση των αποτελεσμάτων κάθε εταιρείας από αυτές. Οι αποσβέσεις είναι ένα λογιστικό μέγεθος που πρέπει να εξεταστεί για να αποκτήσουμε καθαρή εικόνα για τα αποτελέσματα των εταιρειών “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” και “ELBISCO Α.Ε”. Οι υπολογισμένες αποσβέσεις στην “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” από το 2012 έως το 2016 είναι 3.413.740€, 3.575.518€, 3.677.586€, 4.119.665€ και 4.265.425€ αντίστοιχα, ενώ για το ίδιο διάστημα και την ίδια χρονολογική σειρά, η “ELBISCO Α.Ε” είχε αποσβέσεις ύψους 4.342 χιλ.€, 4.459 χιλ.€, 4.606 χιλ.€, 5.603 χιλ.€ και 5.075 χιλ.€. Σε απόλυτη σύγκριση, η “ELBISCO Α.Ε” έχει μεγαλύτερη επιβάρυνση στα αποτελέσματα της λόγω υπολογισμού των αποσβέσεων από ότι έχει η “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”. Η επιβάρυνση των αποσβέσεων στην “ELBISCO Α.Ε” αποτυπώνεται στον αριθμοδείκτης περιθωρίου ΕΒΙΤΔΑ, τον οποίο διαφοροποιεί σε μεγάλο ποσοστό από το περιθώριο ΕΒΙΤ. Οι διαφορές μεταξύ των δυο δεικτών ανά έτος διαμορφώνονται σε 4,4% το 2012, 4,46% το 2013, 4,71% το 2014, 5,57% το 2015 και 5,2% το 2016. Αν ληφθεί υπόψη το μέγεθος στα περιθώρια καθαρών κερδών προ φόρων και ΕΒΙΤ, γίνεται διακριτή η μεγάλη επιρροή των αποσβέσεων στα αποτελέσματα που εμφανίζονται

στη Κατάσταση συνολικού εισοδήματος (ή Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) της εταιρείας. Υπενθυμίζεται ότι οι αποσβέσεις είναι λογιστικό μέγεθος και η αρνητική του επιρροή στα αποτελέσματα της εκάστοτε εταιρείας, υφίσταται (αποκλειστικά) σε επίπεδο παρουσίασης των οικονομικών επιδόσεών της, μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις, καθώς και στον προσδιορισμό του τελικού φόρου. Από εκεί και ύστερα, δεν υπάρχει πραγματική (πλην της εικονικής) μείωση των οικονομικών αποτελεσμάτων.

Η διαφοροποίηση που προκαλούν οι συνολικές αποσβέσεις της “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” στο περιθώριο EBITDA και EBIT, είναι μικρότερες από αυτές της “ELBISCO Α.Ε”, λόγω χαμηλότερου ύψους αποσβέσεων. Οι διαφοροποιήσεις στην 5ετια να φτάνουν το 2,55% στο 2012, το 2,38% στο 2013, το 2,76% στο 2014, το 3,04% στο 2015 και 2,99% στο 2016.

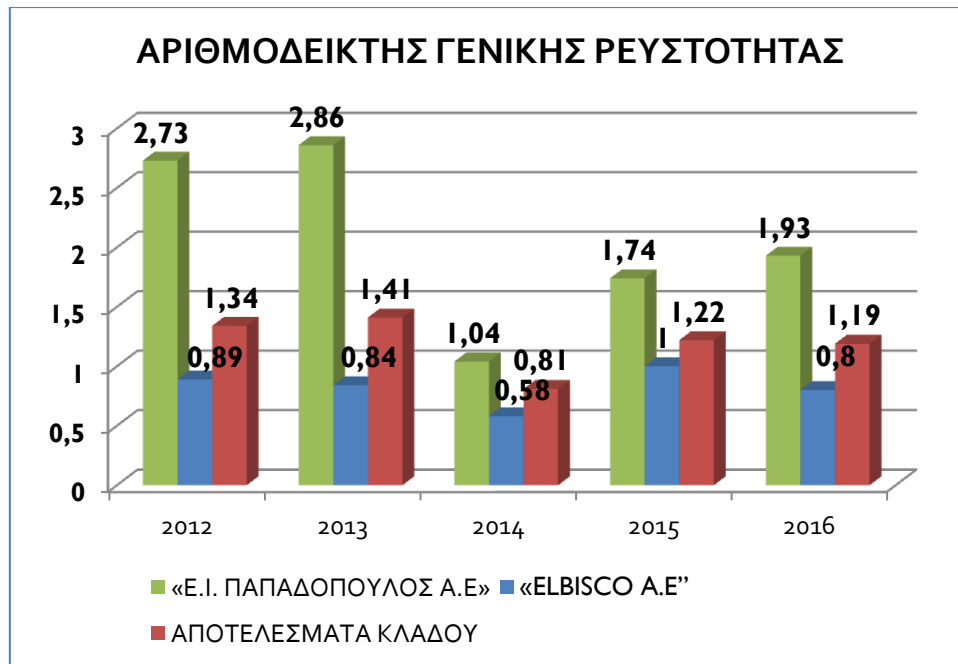
4.2) Αριθμοδείκτες ρευστότητας

4.2.1) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 2,73 | 2,86 | 1,04 | 1,74 | 1,93 |
| «ELBISCO Α.Ε” | 0,89 | 0,84 | 0,58 | 1 | 0,80 |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ | 1,34 | 1,41 | 0,81 | 1,22 | 1,19 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 33

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 13
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

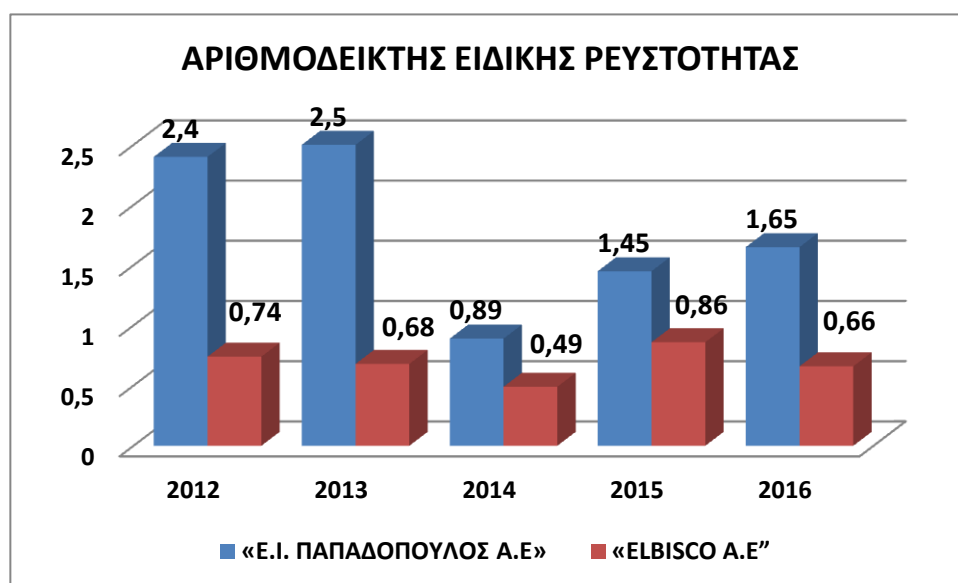
Βλέποντας τα αποτελέσματα του δείκτη γενικής ρευστότητας για την εταιρεία “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”, φαίνεται ότι για το διάστημα 2012-2016 διατηρεί σε πολύ καλά επίπεδα τη ρευστότητα της. Το 2012 και το 2013 οι τιμές του δείκτη βρίσκονται κοντά στο 3, ενώ στο 2015 και 2016 οι τιμές εξακολουθούν να βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο, με τον δείκτη να βρίσκεται και τις δυο χρονιές λίγο πιο κάτω από το 2. Απότομη πτώση στην τιμή του αριθμοδείκτη (βάσει των δυο προηγούμενων χρήσεων) συναντάμε στο 2014, όπου η τιμή πέφτει στο 1,04. Η τιμή εφόσον δείχνει ότι η εταιρεία έχει την ικανότητα να ανταποκριθεί σε όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που φαίνονται στον Ισολογισμό της για το 2014 (31/12), προφανώς και θεωρείται ικανοποιητική. Η απότομη αυτή πτώση οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 45.865.375€ σε σχέση με το 2013 (31/12), μια αύξηση που δημιουργείται από την αύξηση στο υπόλοιπο των κονδυλίων “Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα” (αύξηση κατά 7.951.086€ σε σχέση με την 31η του Δεκεμβρίου του 2013) και “Βραχυπρόθεσμο μέρος ομολογιακού δανείου” (μεταφορά του υπόλοιπου από τον λογαριασμό του Ισολογισμού “Ομολογιακό δάνειο” ύψους 40,59 εκ.€). Για την “ELBISCO Α.Ε”, οι τιμές του αριθμοδείκτη, βάσει των υπολοίπων που έχουν οι λογαριασμοί στους Ισολογισμούς (31/12) των χρήσεων από το 2012 έως το 2016, φανερώνουν αδυναμία στην διατήρηση ικανοποιητικών επιπέδων ρευστότητας. Η μεγαλύτερη τιμή γενικής ρευστότητας για το εξεταζόμενο διάστημα εντοπίζεται στις

31/12/2015, όπου ισούται με 1, το ελάχιστο δηλαδή δυνατό αποτέλεσμα για να θεωρηθεί ικανοποιητικό το επίπεδο ρευστότητας. Σε όλες τις υπόλοιπες χρήσεις, η γενική ρευστότητα βρίσκεται υπό τη μονάδα. Το 2012, 2013 και 2016 η ρευστότητα στις 31/12 κάθε έτους βρίσκεται κοντά στην μονάδα, με τις τιμές να βρίσκονται στο 0,89, 0,84 και 0,80 αντίστοιχα. Το 2014 συναντάμε την χαμηλότερη τιμή του αριθμοδείκτη, γεγονός που οφείλεται σε αύξηση των συνολικών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω επιμέρους αύξησης στα βραχυπρόθεσμα μέρη ομολογιακών δανείων κατά 23.413 χιλ.€ σε σχέση με τον Ισολογισμό του 2013.

4.2.2) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 2,40 | 2,50 | 0,89 | 1,45 | 1,65 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 0,74 | 0,68 | 0,49 | 0,86 | 0,66 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 34
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 14
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

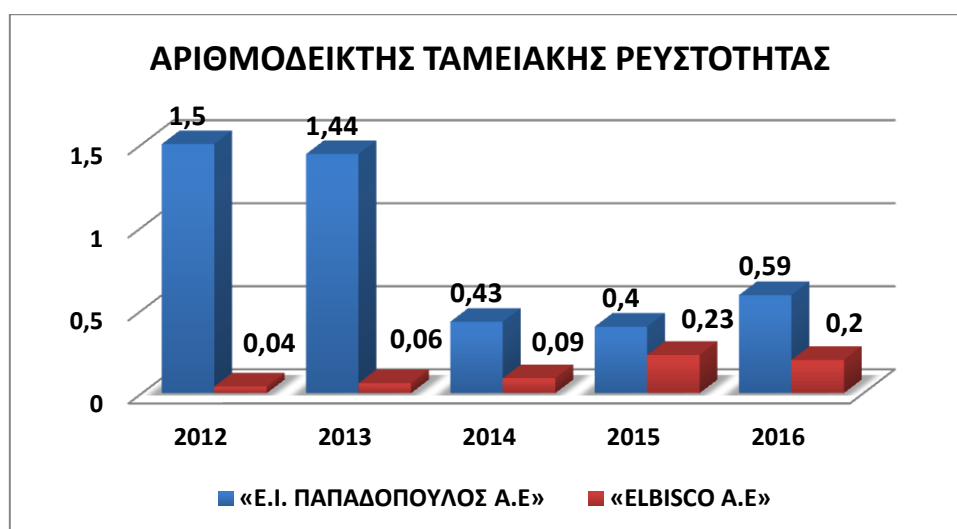
Ο μη υπολογισμός των αποθεμάτων στο αριθμητή και ο σταθερός παρανομαστής, προκαλεί μείωση στη τιμή του αριθμοδείκτη, επιτυγχάνοντας την εξάλειψη της επίδρασης του ύψους αποθεμάτων στον δείκτη. Στην “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”, ακόμα και χωρίς την επίδραση των αποθεμάτων, στις 31/12 των πέντε χρήσεων, η ειδική ρευστότητα παραμένει ισχυρή, έχοντας πολύ μικρές υποχωρήσεις στα αποτελέσματα του δείκτη. Η χαμηλότερη

τιμή, που συναντάται το 2014, που αν και ισούται με 0,84, θεωρείται ικανοποιητική τιμή για το επίπεδο ειδικής ρευστότητας μιας επιχείρησης. Τη πιο μεγάλη σημασία για τους αριθμοδείκτες ρευστότητας (ειδικότερα για την ειδική και ταμειακή ρευστότητα) αφού αναδεικνύουν την ικανότητα άμεσης εξόφλησης των υποχρεώσεων της εταιρείας σημειώνεται πως κατέχουν τα διαθέσιμα στο ταμείο της και σε Τραπεζικά Ιδρύματα, με τη μορφή καταθέσεων. Μελετώντας τον δείκτη ειδικής ρευστότητας για την εταιρεία «ELBISCO A.E», παρατηρούμε καλό επίπεδο ρευστότητας το 2015, αλλά και μια σταδιακή μείωση στην ήδη χαμηλή τιμή από το 2012 έως το 2014, που δεν αποτελεί καλή ένδειξη. Στις 31/12/2016 ο αριθμοδείκτης δείχνει ότι τη δεδομένη στιγμή, ήταν δυνατή η εξόφληση του 66% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τιμή που θεωρείται χαμηλή.

4.2.3) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 1,50 | 1,44 | 0,43 | 0,40 | 0,59 |
| «ELBISCO A.E» | 0,04 | 0,06 | 0,09 | 0,23 | 0,20 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 35
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 15
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Τα ταμειακά διαθέσιμα της “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” όπως φαίνεται στα τέλη των χρήσεων 2012 και 2013, αρκούσαν για να καλύψουν μιάμιση φορά τις όποιες βραχυπρόθεσμες / ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας εκείνη την περίοδο. Από το 2014 και μετά, τα διαθέσιμα που διατηρεί η εταιρεία καλύπτουν πολύ λιγότερο ποσοστό σε σχέση με το 2012 και το 2013, φτάνοντας περίπου το 60% των υποχρεώσεων στο 2016, το 40% στο 2015 και το 43% στο 2014. Η αύξηση στην επάρκεια των διαθεσίμων το 2016, αποτελεί θετικό στοιχείο για την εταιρεία, που συνδέεται άμεσα με το πόσο συχνά εισπράττει τις απαιτήσεις από πελάτες της, που όπως θα δούμε στην κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για το 2016, υπάρχει μικρότερη διάρκεια είσπραξης σε σχέση με το 2015. Τα ποσοστά επάρκειας των διαθεσίμων στο ταμείο και σε καταθέσεις για την “ELBISCO Α.Ε” είναι σε πολύ μικρά ποσοστά σε σύγκριση με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων/ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, το ύψος των οποίων κυμαίνεται για το εξεταζόμενο διάστημα από 4% έως 23%. Σημαντική είναι η αύξηση και διατήρηση του ποσοστού διαθεσίμων από τα μονοψήφια ποσοστά στο διάστημα 2012-2014 σε ποσοστά 23% το 2015 και 20% το 2016. Στην πορεία της ταμειακής ρευστότητας και του γενικότερου κινδύνου ρευστότητας για την “ELBISCO Α.Ε” (όπως και σε όλες τις εταιρείες) πολύ σημαντικό ρόλο παίζουν οι ληκτότητα των υποχρεώσεων και ο ρυθμός είσπραξης των απαιτήσεων μέσα στην κάθε χρήση.

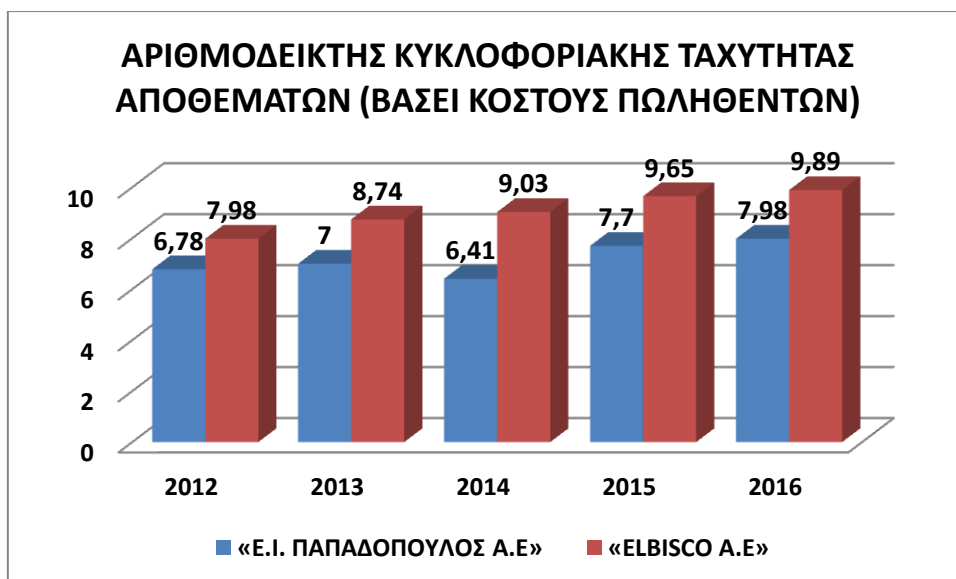
4.3) Αριθμοδείκτες λειτουργικής αποτελεσματικότητας/δραστηριότητας

4.3.1) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΒΑΣΕΙ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ) | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 6,78 | 7 | 6,41 | 7,70 | 7,98 |
| «ELBISCO Α.Ε» | 7,98 | 8,74 | 9,03 | 9,65 | 9,89 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 36

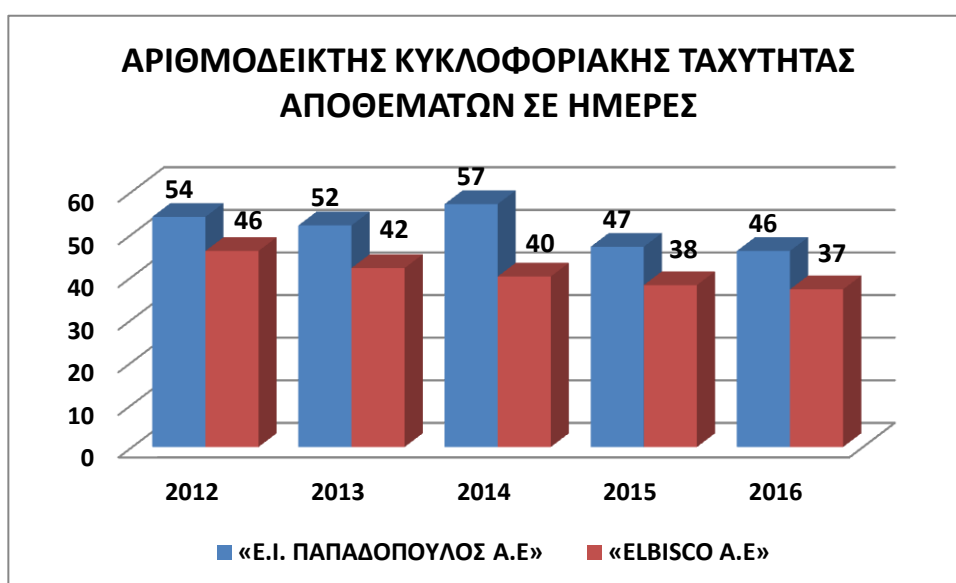
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΒΑΣΕΙ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)



ΓΡΑΦΗΜΑ 16
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΒΑΣΕΙ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ) | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 54 | 52 | 57 | 47 | 46 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 46 | 42 | 40 | 38 | 37 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 37
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ)

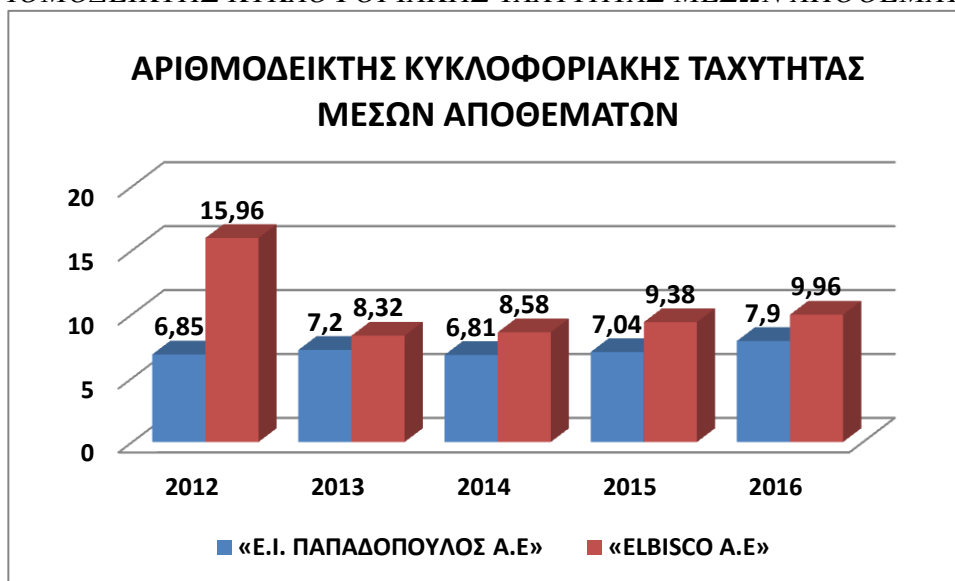


ΓΡΑΦΗΜΑ 17
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 6,85 | 7,2 | 6,81 | 7,04 | 7,9 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 15,96 | 8,32 | 8,58 | 9,38 | 9,96 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 38

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



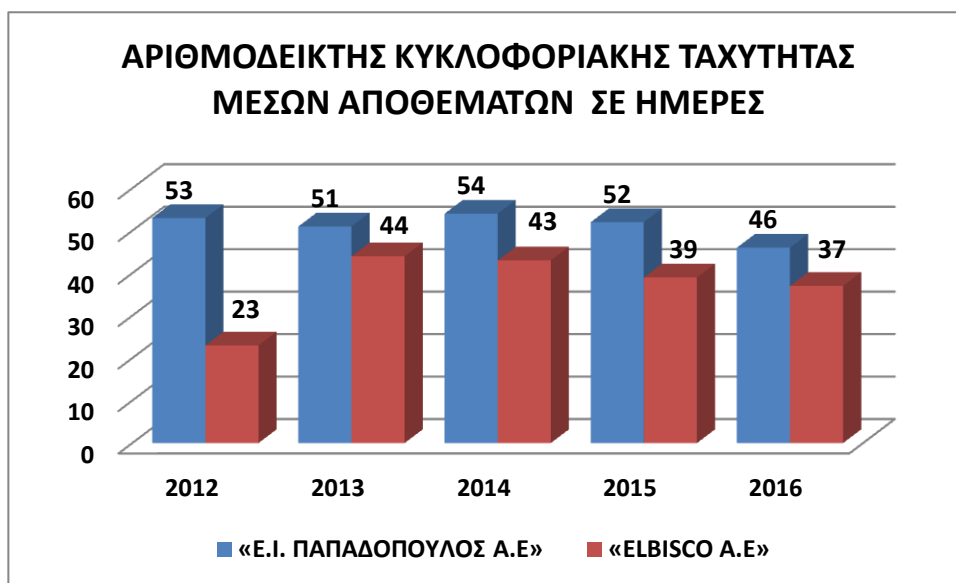
ΓΡΑΦΗΜΑ 18

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ) | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 53 | 51 | 54 | 52 | 46 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 23 | 44 | 43 | 39 | 37 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 39

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ)



ΓΡΑΦΗΜΑ 19

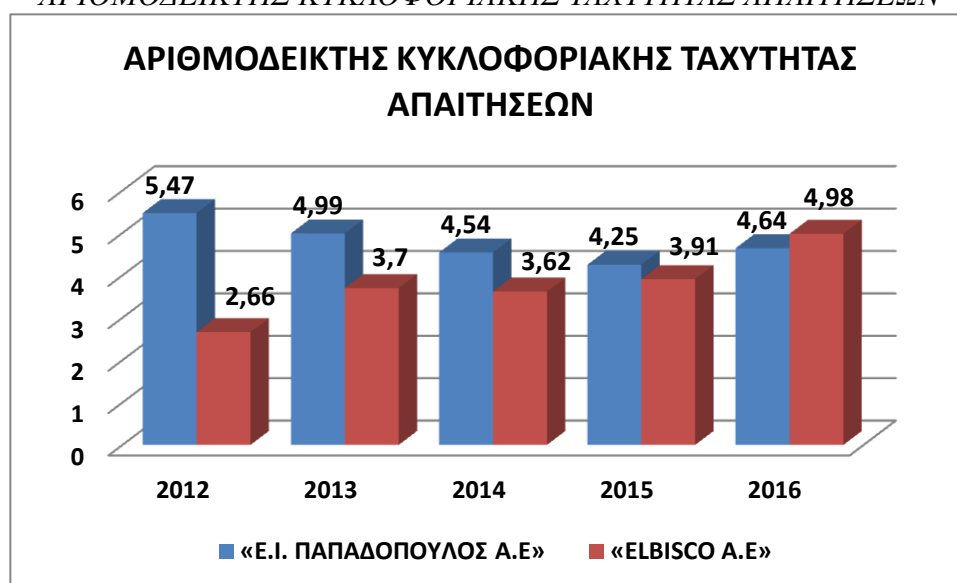
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ)

Εξετάζοντας τον δείκτη, στον οποίο για αριθμητή επιλέχθηκε το κόστος πωληθέντων ώστε να μην επηρεαστεί το αποτέλεσμα από μη σταθερή τιμολογιακή πολιτική, γίνεται αντιληπτή η μείωση που επιτεύχθηκε στις ημέρες που τα αποθέματα έμειναν στο εσωτερικό της «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.», πριν πωληθούν στις χρήσεις 2015 και 2016. Στις υπόλοιπες χρήσεις (2012, 2013, 2014) υπήρχε μια σχετική σταθερότητα σε άνω των 50 ημερών παραμονής στο εσωτερικό της επιχείρησης. Οποιαδήποτε μείωση στο διάστημα παραμονής σημαίνει αύξηση των πωλήσεων άρα και των εσόδων από πωλήσεις, στοιχείο θετικό για κάθε επιχείρηση. Για την «ELBISCO Α.Ε.» συναντάται μια επίσης θετική κατάσταση αφού το διάστημα ανανέωσης των αποθεμάτων στο 2012 ήταν 45,75 ημέρες. Μέχρι και το 2016 συνεχίστηκε σταθερή μείωση του διαστήματος, σε σημείο που το 2016 έφτασε τις 36,91 ημέρες. Και στις δυο πάντως εταιρείες, συναντάται συχνή ανανέωση των αποθεμάτων. Χρησιμοποιώντας για παρονομαστή το μέσο όρο των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης, συναντάμε ασήμαντες διαφορές στις τιμές του αριθμοδείκτη για την «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» σε αντίθεση με την «ELBISCO Α.Ε.» που για τη χρήση του 2012 υπάρχει πολύ μεγάλη διαφορά. Η εταιρεία με διακριτικό τίτλο «ELBISCO Α.Ε.» υπενθυμίζεται ότι αποτελεί προϊόν συγχώνευσης της «ELBISCO Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» με την «ELBISCO Α.Β.Ε.Ε.» κατόπιν απορρόφησης αυτής από την πρώτη. Η μεγάλη λοιπόν διαφορά οφείλεται στο ότι η νέα εταιρεία σύμφωνα και με την οικονομική έκθεση του 2012 δεν έχει αποθέματα στις 31/12/2011, επηρεάζοντας έτσι την τιμή του δείκτη σε έντονο βαθμό.

4.3.2) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 5,47 | 4,99 | 4,54 | 4,25 | 4,64 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 2,66 | 3,70 | 3,62 | 3,91 | 4,98 |

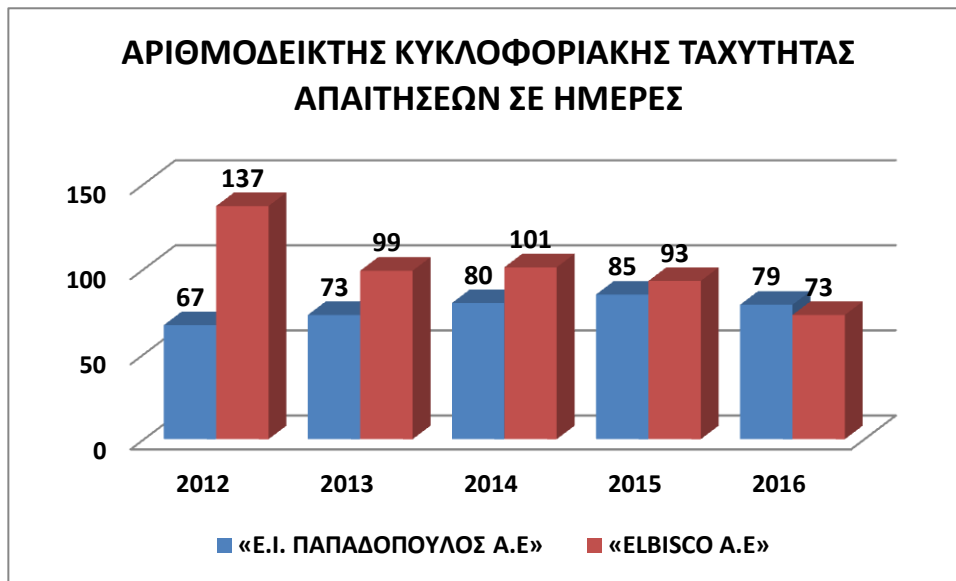
ΠΙΝΑΚΑΣ 40
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ



ΓΡΑΦΗΜΑ 20
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ) | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 67 | 73 | 80 | 85 | 79 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 137 | 99 | 101 | 93 | 73 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 41
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ)



ΓΡΑΦΗΜΑ 21

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ

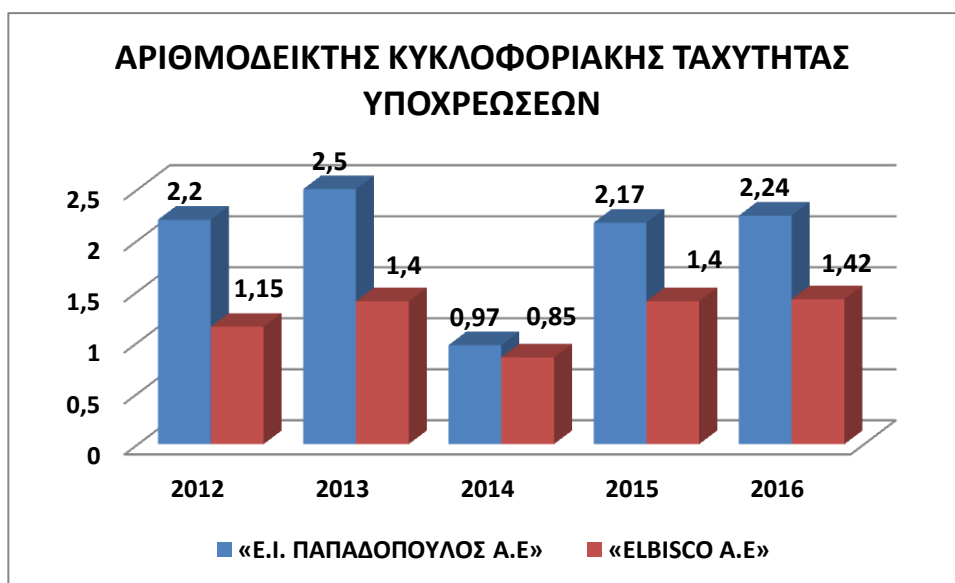
Στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορεί να φανεί μια εικόνα για την πολιτική πιστώσεων κάθε εταιρείας, καθώς και πόσες φορές στη χρήση ενισχύονται τα διαθέσιμα και κατά συνέπεια το επίπεδο ρευστότητας της εταιρείας. Στην “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” η είσπραξη των απαιτήσεων στη πενταετία γίνεται περίπου τέσσερις με πέντε φορές το χρόνο. Το 2012 συναντάμε το μικρότερο διάστημα είσπραξης απαιτήσεων μέχρι και το 2016. Από το 2012 έως και το 2015 οι ημέρες είσπραξης αυξάνονται από χρονιά σε χρονιά, με μέσο όρο 6,38 ημέρες ανά χρόνο. Πολύ θετικό για την εταιρεία είναι το γεγονός ότι μετά από τη χρήση του 2015 που υπήρξαν προβλήματα ρευστότητας στις επιχειρήσεις λόγω capital controls, κατάφερε και μείωσε τις ημέρες είσπραξης απαιτήσεων κατά επτά περίπου ημέρες. Όσον αφορά την “ELBISCO Α.Ε”, αξιοσημείωτη είναι η μείωση των ημερών είσπραξης από το 2012 έως και το 2016. Αναλυτικότερα, η μείωση από το 2012 στο 2013 είναι της τάξης των 40 ημερών (περίπου), με πραγματικά μεγάλη βελτίωση για την εταιρεία και τη ρευστότητά της. Το 2014 παρουσιάζει μια σχετικά ασήμαντη αύξηση κατά δυο ημέρες, ενώ ακολουθεί η μείωση του διαστήματος κατά 7 περίπου ημέρες το 2015. Τέλος, σημειώνεται και η επιπλέον μείωση 10 ημερών στο διάστημα είσπραξης απαιτήσεων φτάνοντας τις 73,29 ημέρες, περίπου 5 ημέρες λιγότερο απ’ την «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε».

4.3.3) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 2,20 | 2,50 | 0,97 | 2,17 | 2,24 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 1,15 | 1,40 | 0,85 | 1,40 | 1,42 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 42

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ



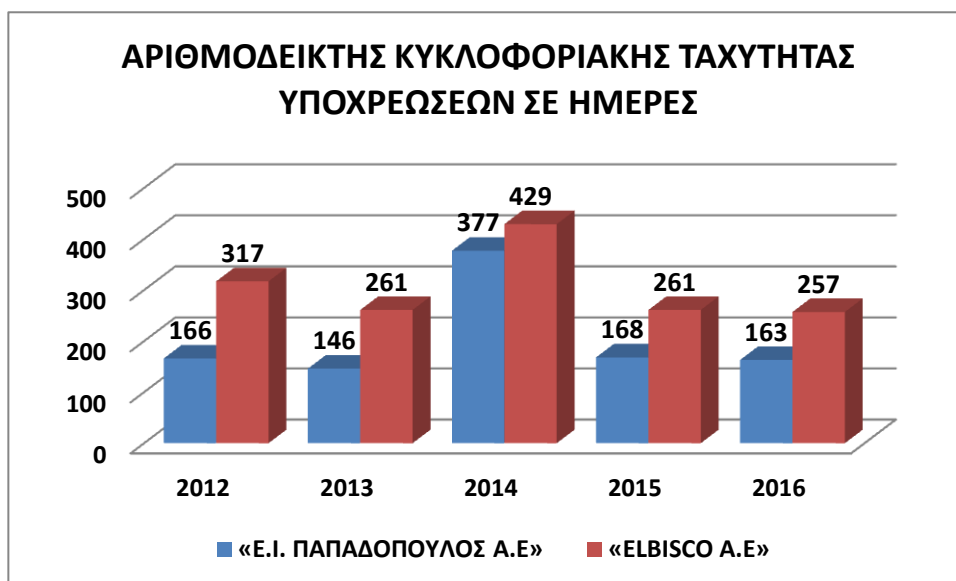
ΓΡΑΦΗΜΑ 22

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ) | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 166 | 146 | 377 | 168 | 163 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 317 | 261 | 429 | 261 | 257 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 43

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ)



ΓΡΑΦΗΜΑ 23

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ

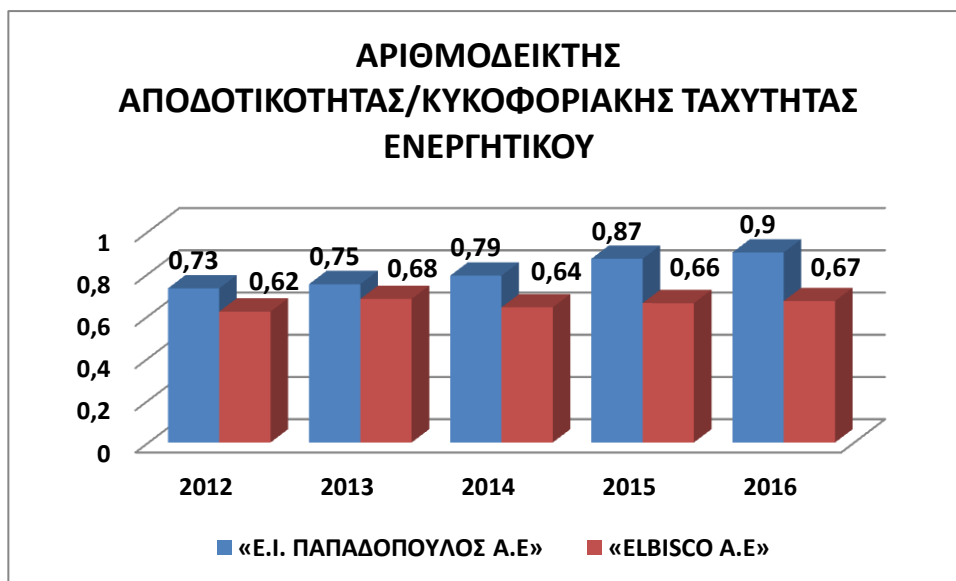
Τις τιμές αυτού του αριθμοδείκτη τις χρησιμοποιούμε συμπληρωματικά με τις τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, ώστε να βγάλουμε τα συμπεράσματά μας στο κατά πόσο συνεισφέρουν οι απαιτήσεις που εισπράττονται στην αύξηση της ρευστότητας κάθε επιχείρησης. Αυτό που πρέπει να γίνει, είναι να δούμε κάθε πόσες περίπου μέρες πληρώνει η κάθε εταιρεία τις υποχρεώσεις της και κάθε πότε περίπου εισπράττει τις απαιτήσεις της. Και στις δυο εταιρείες, παρατηρείται πολύ μεγαλύτερος χρόνος εξόφλησης των υποχρεώσεων σε σχέση με τον απαιτούμενο χρόνο είσπραξης για όλες τις εξεταζόμενες χρήσεις. Το γεγονός αυτό θεωρείται θετικό, καθώς ενισχύεται το επίπεδο της ρευστότητας των δυο εταιρειών προκειμένου να είναι σε θέση να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις, που πρόκειται να λήξει η προθεσμία πληρωμής τους. Και σ' αυτόν τον αριθμοδείκτη χρησιμοποιήθηκε το κόστος πωληθέντων στον αριθμητή αντί της αξίας των αγορών, για την εξάλειψη της επίδρασης μη σταθερής τιμολογιακής πολιτικής.

4.3.4) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 0,73 | 0,75 | 0,79 | 0,87 | 0,90 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 0,62 | 0,68 | 0,64 | 0,66 | 0,67 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 44

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



ΓΡΑΦΗΜΑ 24

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ/ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Στα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη για την “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”, είναι φανερή η όλο και μεγαλύτερη αύξηση από χρήση σε χρήση της συμμετοχής των στοιχείων του ενεργητικού στη δημιουργία πωλήσεων και συγκεκριμένα πόσα ευρώ πωλήσεων δημιουργούνται για κάθε ευρώ σε περιουσιακά στοιχεία. Το 2012 ξεκινάμε με συμμετοχή στις πωλήσεις της τάξεως του 73% (0,73 φορές) των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό) της, ώστε με σταδιακή αύξηση να φτάσει το 90% το 2016. Στην «ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε», οι τιμές του αριθμοδείκτη κινούνται σε χαμηλότερα επίπεδα με τη συμμετοχή στις πωλήσεις να βρίσκεται λίγο πάνω από το 60% (0,6 φορές το ενεργητικό) σε όλη την πενταετία (2012-2016).

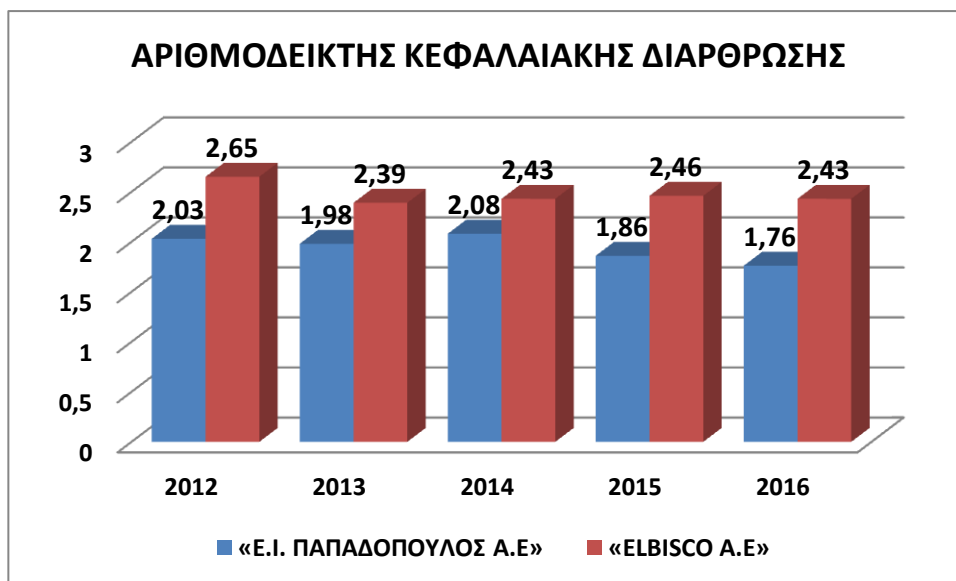
4.4) Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης/μόχλευσης

4.4.1) Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 2,03 | 1,98 | 2,08 | 1,86 | 1,76 |
| «ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε» | 2,65 | 2,39 | 2,43 | 2,46 | 2,43 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 45

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 25
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Στην απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, γενικά οι εταιρείες χρησιμοποιούν ποσά προερχόμενα από ίδια και τα ξένα κεφάλαια. Βάση του ύψους των ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται ως πρωταρχική πηγή κεφαλαίων, εξετάζουμε και τη συμμετοχή ποσών που συνθέτουν τις συνολικές υποχρεώσεις της κάθε εταιρείας. Όσο μεγαλύτερος της μονάδας ο λόγος (αριθμοδείκτης), τόσο περισσότερες είναι οι συνολικές υποχρεώσεις. Με αυτή τη λογική, η εταιρεία “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” αν συγκρίνουμε τις τιμές ανά χρήση, προκύπτει ότι έχει μεγαλύτερο βαθμό κάλυψης του συνολικού ενεργητικού της από δικά της κεφάλαια, σε σχέση με την “ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε”, που σε όλη την πενταετία, τα ξένα κεφάλαια καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού. Ο τρόπος που ακολουθείται για να καταλήξουμε σε κάποιο συμπέρασμα από τον δείκτη είναι ο εξής:

Το 2016 έχουμε τιμές 1,76 και 2,43 για τις δυο εταιρείες. Αν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη ήταν ίσο με 1, σημαίνει ότι το σύνολο του ενεργητικού ισούται με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Αν το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο της μονάδας (π.χ 1,76, όπως στην “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”), σημαίνει ότι στο σύνολο του ενεργητικού συμμετέχουν όλα τα ίδια κεφάλαια και επιπλέον πόροι που προέρχονται από εξωτερικές πηγές, το ύψος των οποίων ισούται με το 0,76 ή 76% των ιδίων κεφαλαίων. Η τιμή 2,43 στην “ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε” δείχνει ότι το σύνολο του ενεργητικού έχει αξία που ισούται με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων συν τα επιπλέον κεφάλαια από ξένες πηγές, αξίας μεγαλύτερης των ιδίων κεφαλαίων, ίση με 1,43 φορές τα ίδια κεφάλαια. Συγκρίνοντας με τον ίδιο τρόπο και τις άλλες χρήσεις καταλήγουμε στο ότι η μια εταιρεία (“Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε”)

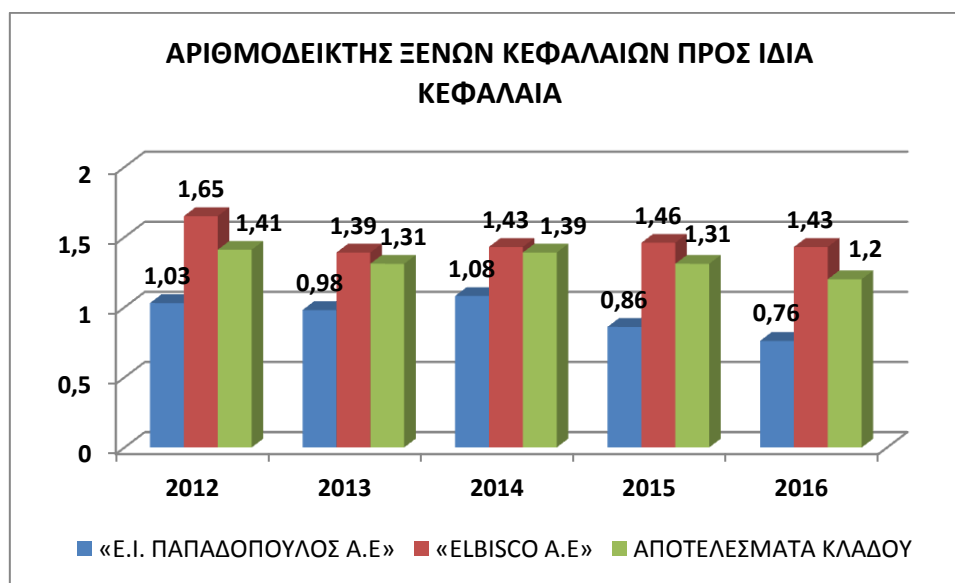
αποκτάει περιουσιακά με συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων που αντιστοιχεί σε ποσοστά άνω του 48,08% (2014) στην πενταετία και η άλλη εταιρεία («ELBISCO Α.Ε») χρησιμοποιεί σταθερά κάτω του 41,84% (2012).

4.4.2) Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 1,03 | 0,98 | 1,08 | 0,86 | 0,76 |
| «ELBISCO Α.Ε» | 1,65 | 1,39 | 1,43 | 1,46 | 1,43 |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ | 1,41 | 1,31 | 1,39 | 1,31 | 1,20 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 46

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ



ΓΡΑΦΗΜΑ 26

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Η αναλογία ξένων και ιδίων κεφαλαίων για την «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» στο διάστημα 2012-2016 αναδεικνύει το μεγάλο βαθμό αυτονομίας που έχει. Οι υψηλότερες τιμές του δείκτη που εμφανίζονται το 2012 και 2014, θεωρούνται εντός της ιδανικής αναλογίας που βρίσκεται γύρω από τη μονάδα (ως αποτέλεσμα του δείκτη). Οι ιδανικές αυτές τιμές πρέπει να συνοδεύονται από μείωση της τιμής στις επόμενες χρήσεις κάτι που συμβαίνει και στις δυο περιπτώσεις γεγονός πολύ θετικό, αφού δείχνει:

α) συνέπεια στην εξόφληση των υποχρεώσεων και

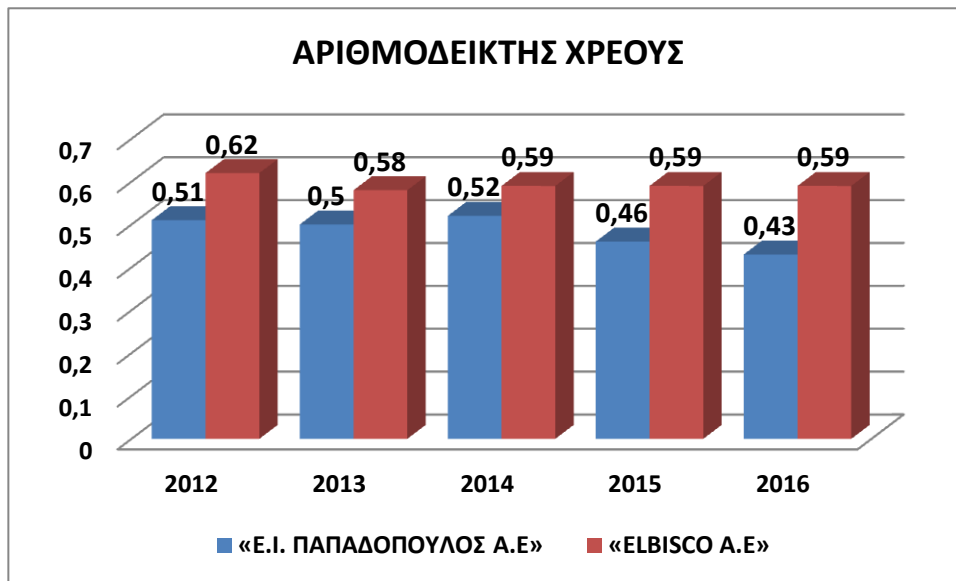
β) ότι τα ξένα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία και όχι για την κάλυψη παλαιών δανείων.

Το 2012, ο δείκτης έχει τιμή 1,03 δηλ. τα ξένα κεφάλαια (υποχρεώσεις) είναι 3% μεγαλύτερα από τα ίδια κεφάλαια. Το 2013 ο δείκτης μειώνεται σε 0,98 που είναι μια θετική έκβαση του δείκτη. Το 2014, ο δείκτης έχει ανοδική πορεία και φτάνει το 1,08 δηλαδή τα ίδια κεφάλαια είναι 8% λιγότερα από τα ξένα. Η τιμή συνεχίζει να είναι ικανοποιητική, δείχνοντας μεγάλο βαθμό αυτονομίας και όχι υπερδανεισμό εκ μέρους της εταιρείας. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως σε μια μικρή μείωση που υπέστησαν τα ίδια κεφάλαια ύψους περίπου 3εκ.€ και μια αύξηση των συνολικών υποχρεώσεων ύψους λίγο κάτω των 5εκ.€. Στην εξέλιξη όμως του δείκτη παρατηρούμε τη μείωσή του αρχικά σε 0,86 το 2015 και 0,76 το 2016, κάνοντας προφανή την υπεροχή των ίδια κεφάλαια έναντι των ξένων και κατά συνέπεια την μεγάλη αυτονομία της εταιρείας. Στην «ELBISCO A.E», η κατάσταση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι αρκετά διαφοροποιημένη. Το 2012 τα ξένα κεφάλαια είναι περισσότερα κατά 65% των ιδίων κεφαλαίων, διαφορά αρκετά μεγάλη, που φανερώνει υψηλό επίπεδο μόχλευσης στην εταιρεία. Το 2013, η τιμή μειώνεται σε 1,39 για να αυξηθεί σε 1,43 το 2014, 1,46 το 2015 και ξανά 1,43 το 2016. Οι τιμές που αφορούν τον κλάδο, παρουσιάζονται στον πίνακα.

4.4.3) Αριθμοδείκτης χρέους

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ | | | | | |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 0,51 | 0,50 | 0,52 | 0,46 | 0,43 |
| «ELBISCO A.E» | 0,62 | 0,58 | 0,59 | 0,59 | 0,59 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 47
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 27
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ

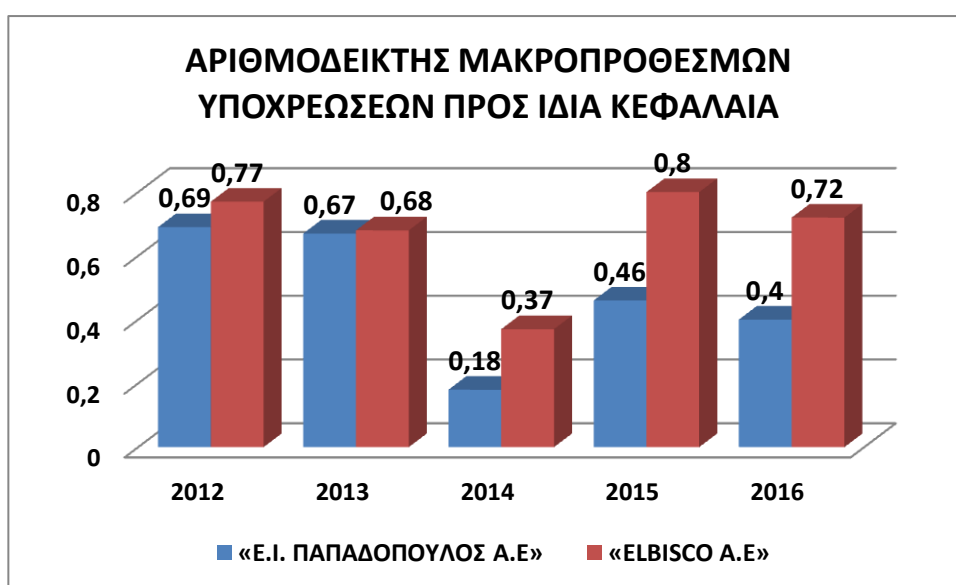
Τα εξεταζόμενα αποτελέσματα του δείκτη αυτού, μας δείχνουν με διαφορετική μορφή τα αποτελέσματα του προηγούμενου αριθμοδείκτη. Συγκρίνοντας τις συνολικές υποχρεώσεις (ξένα κεφάλαια) των «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» με το σύνολο του ενεργητικού (ή του παθητικού) το ύψος του δανεισμού που προκύπτει, κυμαίνεται σε τιμές από 43% (2016) έως και 52% (2014), που όπως και προηγουμένως μαρτυρά την δυνατότητα της εταιρείας να εξασφαλίζει σημαντικό ποσό οικονομικών πόρων που δεν προέρχονται από εξωτερικές πηγές (π.χ. με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, αποθεματικά κλπ.) Στην «ELBISCO Α.Ε.» ο δανεισμός για όλη την εξεταζόμενη πενταετία, κινείται σταθερά σε ποσοστό πάρα πολύ κοντά στο 60%, που δείχνει ότι ο εξωτερικός δανεισμός κατέχει σημαντικό κομμάτι των οικονομικών πόρων που εξασφαλίζει η εταιρεία για τη λειτουργία της, προκαλώντας παράλληλα προβληματισμό για τη συνεχή εξάρτησή της σε ξένα κεφάλαια που αποτελεί την άλλη όψη της αδυναμίας σχηματισμού κεφαλαίων που ανήκουν στην κατηγορία των ιδίων κεφαλαίων (π.χ. ποσά από αποθεματικά ή αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου κλπ). Θεωρείται όμως πολύ σημαντική ικανότητα της «ELBISCO Α.Ε.» να αποκτά αρκετούς πόρους που προέρχονται από δανεισμό, ώστε να συμβάλλουν στη σταδιακή της ανάπτυξη.

4.4.4) Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» | 0,69 | 0,67 | 0,18 | 0,46 | 0,40 |
| «ELBISCO Α.Ε.» | 0,77 | 0,68 | 0,37 | 0,80 | 0,72 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 48

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ



ΓΡΑΦΗΜΑ 28

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Στη χρήση του 2012 και του 2013, η «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.» παρουσιάζει μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στο 69% (0,69 φορές) και 67% (0,67 φορές) αντίστοιχα των ιδίων κεφαλαίων για τα έτη αυτά. Στο 2014, λόγω του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα που αποκτά το ομολογιακό δάνειο ύψους 40.590.000 € , μικραίνει κατά πολύ το ποσοστό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια (18%). Ο νέος δανεισμός της εταιρείας το 2015, ύψους 25 εκ.€, θα διαμορφώσει το ποσοστό σε 46%. Ακολουθεί η μείωση του ποσοστού κατά 3% τον επόμενο χρόνο, λόγω της αύξησης στα ίδια κεφάλαια κατά σχεδόν). Οι αντίστοιχες τιμές του αριθμοδείκτη στην περίπτωση της «ELBISCO Α.Ε.», δείχνουν ότι, εκτός της χρήσης του 2014 που το ποσοστό είναι στο 37% (0,37 φορές) λόγω του ότι μέρος ομολογιακού δανείου της εταιρείας αποκτά βραχυπρόθεσμο

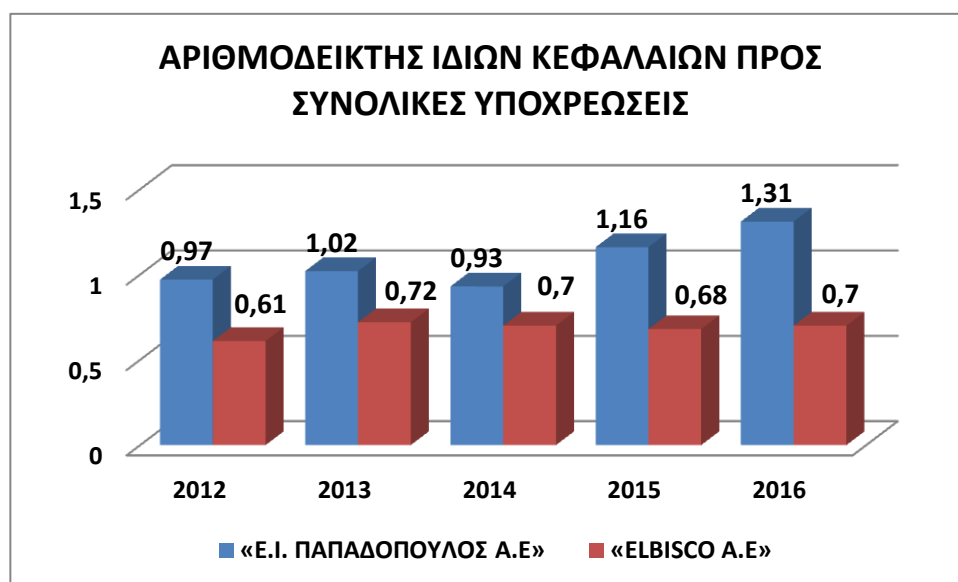
ορίζοντα, όλες τις υπόλοιπες χρήσεις οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτουν πολύ μεγάλο μέρος των ιδίων κεφαλαίων.

4.4.5) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 0,97 | 1,02 | 0,93 | 1,16 | 1,31 |
| «ELBISCO Α.Ε» | 0,61 | 0,72 | 0,70 | 0,68 | 0,70 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 49

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 29

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

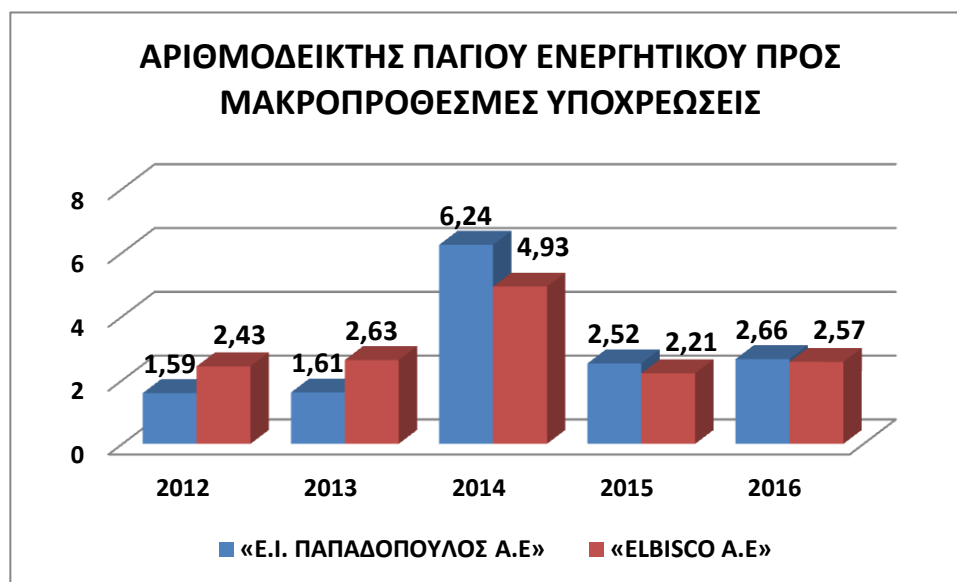
Την διάρθρωση των κεφαλαίων (ίδια και ξένα) μιας εταιρείας μπορούμε να την αναλύσουμε μέσω των αριθμοδεικτών από πολλές πλευρές. Μια ακόμη πλευρά είναι η σύγκριση του μεγέθους των ιδίων κεφαλαίων με το μέγεθος των συνολικών υποχρεώσεων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Σκοπός μας είναι να φανεί πόσο εύρωστες είναι οικονομικά οι εταιρείες «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» και «ELBISCO Α.Ε». Στην περίπτωση της «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε», όπως φάνηκε και στον αριθμοδείκτη «Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια» που δείχνει από άλλη οπτική, το αποτέλεσμα αυτού του αριθμοδείκτη, η εταιρεία έχει πολύ καλό επίπεδο οικονομικής ευρωστίας. Αυτό το πολύ καλό επίπεδο αντικατοπτρίζεται από τις τιμές του δείκτη (μεγαλύτερες της μονάδας),

που στις ελάχιστες τιμές του (2012,2014) τα ίδια κεφάλαια σχεδόν καλύπτουν τα ξένα. Προηγουμένως, αναφέρθηκε ότι η «ELBISCO A.E» στηρίζει σε μεγάλο βαθμό την κεφαλαιακή της διάρθρωση σε ξένες πηγές κεφαλαίου (τράπεζες). Αυτό φαίνεται και στο μέγεθος που έχουν τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τα ξένα, όταν η ανώτερη τιμή κάλυψης των ξένων κεφαλαίων είναι 0,72 φορές από ίδια κεφάλαια στην πενταετία ή 72% (2013). Λαμβάνοντας υπόψη και τα άλλα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη, διακρίνεται σταθερότητα στο ύψος των Ι.Κ. σε σχέση πάντα με τα ξένα κεφάλαια με τις τιμές να κυμαίνονται από 0.61 έως και 0.72 φορές. Το τι μπορεί να σημαίνει αυτό αναφέρθηκε στον αριθμοδείκτη «Ξένα Κεφάλαια προς Ι. Κεφάλαια».

4.4.6) Αριθμοδείκτης πάγιου ενεργητικού προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 1,59 | 1,61 | 6,24 | 2,52 | 2,66 |
| «ELBISCO A.E» | 2,43 | 2,63 | 4,93 | 2,21 | 2,57 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 50
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 30
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

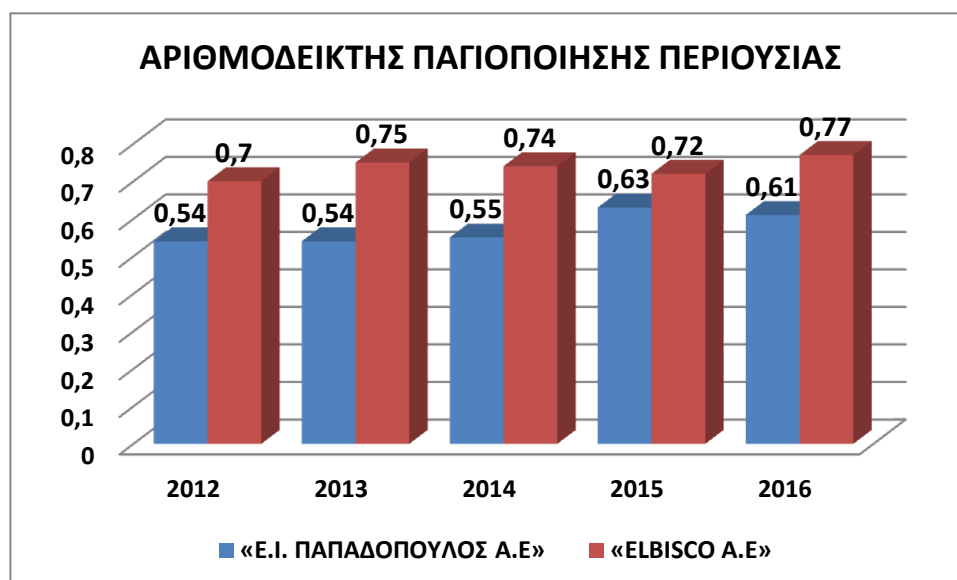
Και στις δυο εταιρείες, συναντάμε τιμές που σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης

πενταετίας δείχνουν την ικανότητα υπερκάλυψης των όποιων μακροπρόθεσμων ανά χρήση υποχρεώσεων μέσα από την αξία των παγίων τους. Η ικανότητά τους αυτή, έχει αντίκρισμα στην ικανότητά τους να προχωρήσουν σε εξασφάλιση πόρων από εξωτερικό δανεισμό, λόγω του αισθήματος ασφάλειας που παρέχει στον οποιοδήποτε πιστωτή, η ύπαρξη επάρκειας παγίων στοιχείων (σε αξία), ως εγγύηση για την εξόφληση της απαίτησής του.

4.4.7) Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ | | | | | |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 0,54 | 0,54 | 0,55 | 0,63 | 0,61 |
| «ELBISCO Α.Ε» | 0,7 | 0,75 | 0,74 | 0,72 | 0,77 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 51
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 31
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Ο βαθμός παγιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων των δύο εταιρειών, όπως συμβαίνει στις βιομηχανικές εταιρείες, είναι μεγαλύτερος σε σύγκριση με το ποσοστό συμμετοχής του

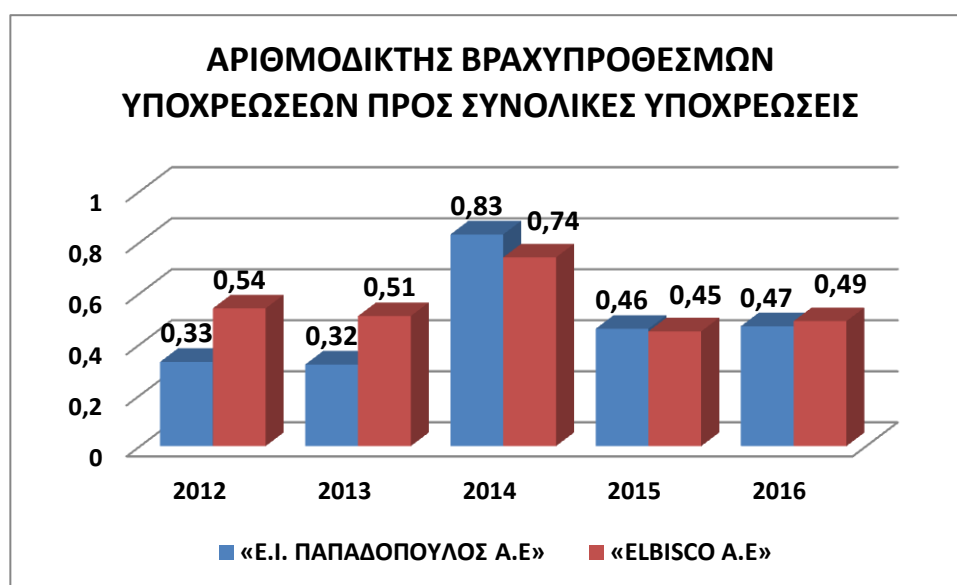
κυκλοφορούντος ενεργητικού στο σύνολο του ενεργητικού, σε όλη την πενταετία. Μεγαλύτερη ένταση στην παγιοποίηση της περιουσίας της μεταξύ των δυο εταιρειών παρουσιάζει η «ELBISCO A.E» με τιμές μεγαλύτερες του 0.7 ή 70% που ήταν το 2012. Οι αυξομειώσεις του δείκτη, αν δούμε στους ισολογισμούς της 5ετίας για την «ELBISCO A.E», οφείλονται κυρίως στις αυξομειώσεις του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρά στο πάγιο (μη κυκλοφορούν) ενεργητικό που παραμένει σχετικά σταθερό. Για την αστάθεια του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μπορούμε να μελετήσουμε συνδυαστικά τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, ώστε να διακρίνουμε τις μεταβολές των τιμών ανά χρήση και των δυο εταιρειών και να αντιληφθούμε το γιατί υπάρχουν οι όποιες μεταβολές.

4.4.8) Αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς συνολικές υποχρεώσεις

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 0,33 | 0,32 | 0,83 | 0,46 | 0,47 |
| «ELBISCO A.E» | 0,54 | 0,51 | 0,74 | 0,45 | 0,49 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 52

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ



ΓΡΑΦΗΜΑ 32

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Στην περίοδο 2012-2016, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” με εξαίρεση το 2014 που ο δείκτης εκτοξεύεται στο 0,83, λόγω ομολογιακού δανείου

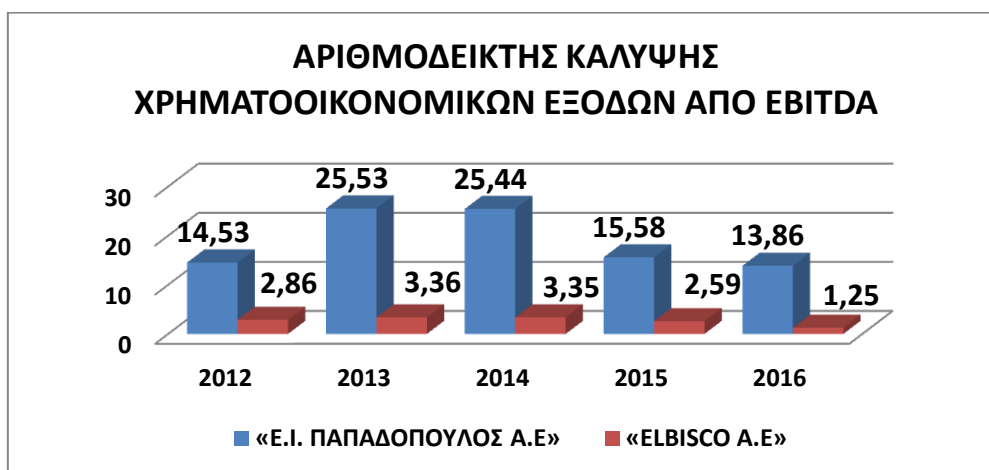
που γίνεται βραχυπρόθεσμη υποχρέωση, παραμένουν κάτω από το 50% των συνολικών υποχρεώσεων μαρτυρώντας την παρουσία σημαντικής ποσότητας ξένων κεφαλαίων (ομολογιακών δανείων κλπ) στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας “ELBISCO A.E” μέχρι και το 2014, που για τον ίδιο λόγο με την προηγούμενη περίπτωση παρουσιάζει εκτόξευση στην τιμή του δείκτη (0,74 ή 74%), είναι μεγαλύτερες των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων έστω και για πολύ λίγο (στα 2 πρώτα χρόνια της πενταετίας). Στη συνέχεια, οριακά πέφτει κάτω του 50% στα έτη 2015 και 2016. Η επαναφορά του δείκτη σε χαμηλότερα ποσοστά τα οποία δεν ξεπερνούν μάλιστα το 50% των συνολικών κεφαλαίων, λαμβάνει χώρα κατόπιν νέου δανεισμού το 2015 που δείχνει για μια ακόμα φορά την ικανότητα της “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” και της “ELBISCO Α.Ε” να λαμβάνουν εξωτερική χρηματοδότηση εφόσον το κρίνουν απαραίτητο.

4.4.9) Αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων από ΕΒΙΤΔΑ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΒΙΤΔΑ | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 14,53 | 25,53 | 25,44 | 15,58 | 13,86 |
| «ELBISCO Α.Ε» | 2,86 | 3,36 | 3,35 | 2,59 | 1,25 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 53

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΒΙΤΔΑ



ΓΡΑΦΗΜΑ 33

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΒΙΤΔΑ

Το μέγεθος ΕΒΙΤΔΑ που αφορά την εταιρεία “Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε” στα έτη 2012-2016 έχει σταθερά τιμές που κυμαίνονται από 14.288 χιλ.€ έως 15.575 χιλ.€. Το ύψος των χρηματοοικονομικών εξόδων το 2012 ήταν 1.013.898€, το 2013 ήταν 559.685€, το 2014

ήταν 571.142€, το 2015 ήταν 999.822€ και το 2016 ήταν 1.107.230€. Βλέποντας τη διαφορά στα μεγέθη εύκολα γίνεται διακριτός ο μεγάλος βαθμός κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων από τα λειτουργικά κέρδη της εταιρείας. Στη δεύτερη περίπτωση, δηλαδή την «ELBISCO A.E» τα χρηματοοικονομικών έξοδα είναι αρκετά αυξημένα αν τα συγκρίνουμε και με τα αντίστοιχα της «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» τα οποία αν συνδυάσουμε με το μέγεθος EBITDA που δεν ξεπερνούσε σε κάποια χρήση τα 10 εκ. € και έφτασε τα 4,34 εκ. € το 2016, ο βαθμός κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων ή με άλλα λόγια το περιθώριο μείωσης των λειτουργικών κερδών ώστε να μην υπάρχει αδυναμία πληρωμής των ετήσιων χρηματοοικονομικών εξόδων είναι σαφώς μικρότερο. Το μέγεθος EBITDA ανά έτος στην «ELBISCO A.E» ήταν: 4.340.000 χιλ. € το 2016, 9.936 χιλ. € το 2015, 9.527 χιλ. € το 2014, 8.297 χιλ. € το 2013 και 9.066 χιλ. € το 2012 .

4.5) Χρηματιστηριακοί – Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

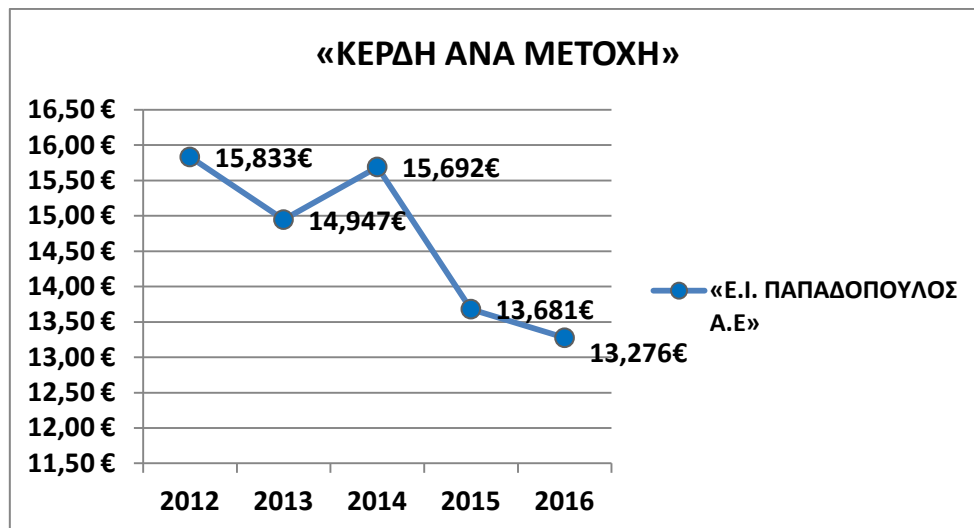
4.5.1) Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ | | | | | |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» | 15,833€ | 14,947€ | 15,692€ | 13,681€ | 13,276€ |
| «ELBISCO A.E» | 0,027€ | 0,020€ | 0,031€ | N.A | N.A |

ΠΙΝΑΚΑΣ 54
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Με την παρατήρηση των κερδών που αντιστοιχούν στη μετοχή κάθε εταιρείας ανά χρήση στη συγκεκριμένη περίοδο (2012-2016), συμπεραίνεται ότι υπάρχει μεγάλη διαφορά στην απόδοση ανά μετοχή. Εκτός από μια μικρή αύξηση ύψους 0,745€ το 2014 στο κέρδος ανά μετοχή σε σχέση με το 2013, η πορεία των κερδών ανά μετοχή στην «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» είναι πτωτική. Στο έτος 2015 που σημειώνεται νέα πτώση μετά από εκείνη του 2013, το επίπεδο του κέρδους ανά μετοχή μειώνεται ακόμη περισσότερο από τα 14,947€/μετοχή στη χρήση αυτή (2013), σημειώνοντας πτώση ύψους 2,011€/μετοχή από το 2014 φτάνοντας όπως φαίνεται και στον πίνακα τα 13,681€/μετοχή. Σε ότι αφορά το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας, στην «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε», ο αριθμός των μετοχών στην 31^η Δεκεμβρίου 2012 έως και 2016, ήταν 525.000, με αξία 20€ ανά μετοχή. Οι

μετοχές της «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» δεν είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά και στο σύνολο τους ανήκουν στην κατηγορία των κοινών ανωνύμων μετοχών.



ΓΡΑΦΗΜΑ 34

ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Η ύπαρξη ζημίας στις χρήσεις 2015 και 2016, είναι ο λόγος που δεν υπάρχει διαθέσιμο αποτέλεσμα στο πίνακα για την «ELBISCO Α.Ε». Για την απόδοση των μετοχών των δυο εταιρειών, που παρατηρήθηκε σημαντική διαφορά μεταξύ τους, χρειάζεται να ληφθεί υπόψη ο κατά πολύ μεγαλύτερος αριθμός μετοχών με τον οποίο είναι διαιρεμένο το μετοχικό κεφάλαιο. Το 2012 και 2013 ο αριθμός των μετοχών στην «ELBISCO Α.Ε» ήταν 53.983.616, για να μειωθεί λόγω συγχωνεύσεως και συμφωνιών που αυτή προέβλεπε, σε 49.806.356 μετοχές όπως παραμένουν έως και σήμερα. Οι μετοχές της εταιρείας είναι κοινές ανώνυμες μετοχές, ονομαστικής αξίας 1,5€ ανά μετοχή. Από τις 29/11/2012, που αποτελεί την ημερομηνία διαγραφής των μετοχών από το Χρηματιστήριο Αθηνών, οι συγκεκριμένες μετοχές δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματιστηριακή αγορά.



ΓΡΑΦΗΜΑ 35

ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Κεφάλαιο 5^ο: Συμπεράσματα και προτάσεις για νέες εργασίες

5.1) Συμπεράσματα

Αν και τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την εργασία μέσω των αριθμοδεικτών και του σχολιασμού μέσα σε αυτήν, γίνονται διακριτά στον αναγνώστη, μία σύνοψη για την κατάσταση κάθε εταιρείας όπως αυτή συμπεραίνεται από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών θεωρείται επιβεβλημένη. Η εταιρεία «Ε.Ι. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» βάσει των αποτελεσμάτων, χαρακτηρίζεται ως μία πολύ ισχυρή εταιρεία σε πολλούς τομείς της επιχειρηματικής της δράσης. Η επάρκεια της στα ίδια κεφάλαια και τα ικανοποιητικότερα επίπεδα ρευστότητας ανά έτος, αποτελούν δύο αξιοσημείωτα χαρακτηριστικά της. Εκτός των δύο αυτών χαρακτηριστικών, ένα ακόμα θετικό στοιχείο αφορά τις εισπράξεις και τις πληρωμές της, όπου ο ρυθμός των πρώτων λόγω του ότι προηγείται κατά πολύ των δευτέρων σε όλη την πενταετία έχει ως επακόλουθο την ομαλή και χωρίς προβλήματα λειτουργία της. Στους στόχους της εταιρείας βρίσκεται η επίτευξη μεγαλύτερων εσόδων και κερδών σε σχέση με την περίοδο 2012-2016 μέσα στην οποία παρά τα προβλήματα στην αγορά, κατόρθωσε να διατηρήσει σε υψηλό επίπεδο τις πωλήσεις και τα κέρδη της. Η υλοποίηση του στόχου επιδιώκεται μέσω της απόκτησης νέων παγίων ανά έτος που θα βοηθήσουν στη μείωση του κόστους στην παραγωγή αλλά και στην αύξηση της παραγόμενης ποσότητας για την κάλυψη των αναγκών διάθεσης προϊόντων στο εξωτερικό. Γενικά η συνεχόμενη και σε καλό βαθμό κερδοφορία της εταιρείας δείχνει ότι η διαχείριση των μέσων δράσης και των κεφαλαίων (ξένων και ιδίων) γίνεται αποτελεσματικά. Η εταιρεία «ELBISCO Α.Ε.». Στα μεγέθη των ισολογισμών που σχετίζονται με την ρευστότητα των πέντε αυτών χρήσεων αν και φαίνεται ότι δεν εξασφαλίζεται υψηλό επίπεδο αυτής, η μικρότερη περίοδος είσπραξης σε σχέση με το διάστημα πληρωμής υποχρεώσεων, βοηθάει στην εξασφάλιση της αναγκαίας ανά περιόδους ρευστότητας. Η σημαντική συνεισφορά των ξένων κεφαλαίων στη λειτουργία και την επενδυτική της πολιτική, είναι ένα χαρακτηριστικό της που γίνεται φανερό μέσω της ανάλυσης. Επίκεντρο των νέων επενδύσεων σε πάγια στοιχεία, όπως το νέο κέντρο διανομής και η επέκταση στο ένα εκ των δυο εργοστασίων της, είναι η επέκταση σε ξένες χώρες, που αποτελεί πολύ βασικό πλέον στόχο για την «ELBISCO Α Ε». Σε ότι σχετίζεται με τις επιδόσεις της, τα χαμηλά κέρδη και η εμφάνιση ζημιάς (μετά φόρων) στις δύο τελευταίες χρήσεις, σίγουρα δεν αποτελεί θετικό στοιχείο και προκαλεί προβληματισμό. Σημαντική παράμετρος για το μέλλον της εταιρείας θα αποτελέσει η συμμετοχή των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία, στη βελτίωση της θέσης που κατέχει και οι πωλήσεις στις ξένες αγορές.

5.2) Ενδιαφέρουσες προτάσεις για μελλοντικές εργασίες

Προτάσεις για μελλοντικές εργασίες μπορεί να υπάρξουν αρκετές. Μία πρόταση θα μπορούσε να είναι η μελέτη της εξαγωγικής δραστηριότητας των δύο εταιριών στα επόμενα χρόνια και η συμβολή της στις επιδόσεις των δύο εταιριών. Άλλη πρόταση θα μπορούσε να είναι η σύγκριση των εταιριών και με άλλες εταιρείες του κλάδου. Η μελέτη των δύο εταιριών, με πιο εκτεταμένη χρήση αριθμοδεικτών για την πιο εξειδικευμένη ανάλυση κάθε μεγέθους, που συμπεριλαμβάνουν και οι υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις πλην των δύο βασικών που χρησιμοποιήθηκαν σε αυτήν την εργασία. Ίσως αποτελεί μία ακόμα πολύ αξιόλογη περίπτωση. Φυσικά, οι ενδεικτικές αυτές προτάσεις αποτελούν προσωπική άποψη και σίγουρα δεν είναι οι μόνες που μπορούν να σχετιστούν με τα μεγέθη αυτών των δύο εταιριών.

Βιβλιογραφία

1. Επιστημονικά και εκπαιδευτικά βιβλία:

- Θάνος, Γ., Κιόχος, Π. & Παπανικολάου, Γ. (2002). "Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων". Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.
- Θεωρόπουλος, Θ. (2000). Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Ανάπτυξη και Εφαρμογή Επενδυτικής Στρατηγικής στο Χρηματιστήριο. Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης.
- Νιάρχος, Ν. (2004). "Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων". Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης.
- Νεγκάκης, Χ. (2015). "Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Θεωρία και Εφαρμογές". Θεσσαλονίκη.
- Στεφάνου, Κ. (2014). Οι Οικονομικές Καταστάσεις των Επιχειρήσεων. Θεσσαλονίκη.

2. Ιστοσελίδες στο Παγκόσμιο Ιστό:

- <http://paradopolou.gr>
- <http://www.elbisco.gr>
- Icap Group (2017). "40 Κορυφαίοι Κλάδοι της Ελληνικής Οικονομίας 2017". Διαθέσιμο σε: <http://dir.icap.gr/mailimages/e-books/leading%20sectors/index.html>
- Icap Group (2016). "40 Κορυφαίοι Κλάδοι της Ελληνικής Οικονομίας 2016". Διαθέσιμο σε: www.icap.gr
- IRI Growth delivered (2014). "Μπισκότα - Γλυκές και Αλμυρές μικρολιχουδιές που συνεχώς αυξάνεται η κατανάλωσή τους" Διαθέσιμο σε: <http://www.iriworld.com/IRI/media/IRI-clients/white-paper-Biscuits=Nov14.pdf>

3. Άρθρα στο Παγκόσμιο Ιστό:

- ΑΛΕΞΑΚΗ, Δ. (2015). “Γεύση ανάπτυξης παράγει η βιομηχανία μπισκότου”. Διαθέσιμο σε: <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/915424/geusi-anaptuksis-paragei-i-biomixania-mpiskotou>
- “Άλμα εξωστρέφειας προετοιμάζει η βιομηχανία τροφίμων Elbisco”. Διαθέσιμο σε: <http://www.inr.gr/?p=a3022>
- “Αυξημένα τα έσοδα της μπισκοτοποιίας Ε. Ι. Παπαδόπουλος το 2012”. Διαθέσιμο σε: <http://www.inr.gr/?p=a346> “Αύξησε τις πωλήσεις της, με σταθερές τιμές, η μπισκοτοποιία «Παπαδοπούλου» το 2014”. Διαθέσιμο σε: <http://www.inr.gr/?p=a987>
- “Διευρύνει τα μερίδιά της η βιομηχανία μπισκότων και αρτοσκευασμάτων Ε. Ι. Παπαδόπουλος”. Διαθέσιμο σε: <http://www.inr.gr/?p=a2974>
- Μανιφάβα, Δ. (27/1/2015). “Αύξηση τζίρου 1,2% στον κλάδο μπισκότων το 2014”. Διαθέσιμο σε: www.kathimerini.gr/801110/article/oikonomia/epixeirhseis/ay3hsh-tzirou-12-ston-klado-mpiskotwn-to-2014
- “Στη διεθνή αγορά, με προμετωπίδα το «Caprice», εξαπλώνεται η μπισκοτοποιία Ε. Ι. Παπαδόπουλος”. Διαθέσιμο σε: <http://www.inr.gr/?p=a2502>
- “Υψηλότερα έσοδα, το 2013, για τη μπισκοτοποιία Παπαδόπουλος”. Διαθέσιμο σε: <http://www.inr.gr/?p=a287>
- Χριστοδούλου, Κ. (2015). Ι. Παπαδοπούλου: 'Γιατί δεν φεύγουμε από την Ελλάδα'. Διαθέσιμο σε: <http://news247.gr/eidiseis/weekend-edition/i-paradopoulos-giati-den-feugoume-apo-thn-ellada.3538106.html>

4. Πτυχιακές Εργασίες

- Δόκα, Δ., Τζωρτζάκη, Κ. (2014). “Μπισκότα Παπαδοπούλου Α.Ε Εταιρική

Παρουσίαση". Διαθέσιμο σε:

okeanis.lib.puas.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/2096/de_201400203.pdf

- Παπαδοπούλου, Σ. (2010). "Παρουσίαση και Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων των Επιχειρήσεων". Διαθέσιμο σε: *digilib.teiimt.gr/jspui/handle/123456789/5454*
- Τζίρτη, Β. (2013). "Συγκριτική Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων Επιχειρήσεων του Κλάδου Οινοποιίας". Διαθέσιμο σε: *digilib.teiimt.gr/jspui/bitstream/123456789/2376/1/022013329.pdf*