



# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε.

ΑΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ  
ΣΔΟ  
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αφορά τη χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας ΦΑΓΕ Α.Ε. για τα έτη 2009, 2010 και 2011. Σκοπός της είναι να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της εταιρίας κατά τα παραπάνω έτη και να καταδειχθούν κατά το δυνατό οι μηχανισμοί που συνετέλεσαν σε αυτή.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας διενεργείται μέσω αριθμοδεικτών ρευστότητας, αποδοτικότητας, δραστηριότητας και διάρθρωσης και βιωσιμότητας. Στην ανάλυση του κάθε αριθμοδείκτη παρουσιάζεται και αναλύεται αρχικά το θεωρητικό υπόβαθρο και στη συνέχεια ακολουθούν οι ποσοτικές απεικονίσεις για τα υπό εξέταση έτη, καθώς και τα συμπεράσματα που εξάγονται από αυτές.

Την ανάλυση των επιμέρους αριθμοδεικτών ακολουθεί μια συνολική αποτίμηση της εικόνας της εταιρίας, η οποία λαμβάνει υπόψη και τις συνθήκες μέσα στις οποίες αυτή δραστηριοποιείται.

Η έρευνα συνέβαλε στην εξαγωγή ορισμένων συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία και τη λειτουργία της εταιρίας ΦΑΓΕ Α.Ε. και παραθέτει κάποιες προτάσεις για την ενίσχυσή της.

Λέξεις – Κλειδιά: ΦΑΓΕ Α.Ε. (ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ), ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ, ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΣΤΗΝ ΑΓΓΛΙΚΗ ΓΛΩΣΣΑ (ABSTRACT)**

The present project attempts to analyze and present the financial data and structures of FAGE S.A., a major Greek dairy company, for a three-year period (2009 – 2011), in order to reach specific conclusions concerning its progress, and outline, as far as possible, the mechanisms that contributed to its development.

The analysis is conducted through ratios of various kinds, with a view to shedding light on all aspects of the issue at question. The presentation of each ratio includes a theoretical reference, followed by the numerical data for each year examined along with the conclusions that can be drawn.

The project is concluded with an overview of the company's current state, with particular reference to the financial background in which it operates.

This research has contributed in providing useful insights into the development and function of the company. Moreover, it moves on to present a number of propositions on the course of action to be followed in order to enable the company to reinforce its position.

Key – words: FAGE S.A., FINANCIAL ANALYSIS, RATIOS

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	σελ.
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	7
1. Γενικά για την εταιρεία .....	10
2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας .....	13
2.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας .....	13
2.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας .....	15
2.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας .....	17
2.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος .....	18
3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....	21
3.1 Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου / Κέρδους & Ποσοστό Μεικτού Περιθωρίου / Κέρδους .....	21
3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου / Κέρδους .....	23
3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων .....	25
3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού .....	28
3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	30
3.6 Αριθμοδείκτης Du Pont .....	32
3.7 Διευρυμένος Αριθμοδείκτης Du Pont .....	35
3.8 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης .....	39
4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας .....	41
4.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων & Μέση Διάρκεια Παραμονής .....	41
4.2 Αριθμοδείκτης Προβλέψεων για Ζημίες Επισφαλών Απαιτήσεων προς Σύνολο Απαιτήσεων .....	44
4.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων .....	46
4.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού .....	48
4.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων .....	50
4.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων .....	52
5. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως και Βιωσιμότητας .....	54
5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια .....	54
5.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια .....	56
5.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό .....	58
5.4 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις .....	60
6. Συμπεράσματα – Προτάσεις .....	62

ΠΗΓΕΣ & ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	71
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ .....	72
Παράρτημα Α: Ισολογισμοί της ΦΑΓΕ Α.Ε. 2009 – 2011 .....	72
Παράρτημα Β: Ισολογισμοί της ΦΑΓΕ Α.Ε. 2004 – 2008 .....	75

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ, ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ & ΕΙΚΟΝΩΝ

Γράφημα 1: ΓΡΑΦΗΜΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2004 - 2011	ΣΕΛ. 57
Γράφημα 2: ΓΡΑΦΗΜΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2004 - 2011	ΣΕΛ. 58
Γράφημα 3: ΓΡΑΦΗΜΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2004 - 2011	ΣΕΛ. 58
Γράφημα 4: ΓΡΑΦΗΜΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 - 2011)	ΣΕΛ. 61
Γράφημα 5: ΓΡΑΦΗΜΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 - 2011)	ΣΕΛ. 61
Γράφημα 6: ΓΡΑΦΗΜΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 - 211)	ΣΕΛ. 62
Εικόνα 1: Το λογότυπο της εταιρίας ΦΑΓΕ Α.Ε.	ΣΕΛ. 10
Εικόνα 2: Η έδρα της ΦΑΓΕ στη Μεταμόρφωση	ΣΕΛ. 10
Εικόνα 3: Μονάδα παραγωγής της ΦΑΓΕ στις ΗΠΑ	ΣΕΛ. 11
Πίνακας 1: ΑΠΛΟΥΣΤΕΥΜΕΝΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΗΣ ΕΞΙΣΩΣΗΣ DU PONT	ΣΕΛ. 32, 34
Πίνακας 2: ΔΙΕΥΡΥΜΕΝΗ ΕΞΙΣΩΣΗ DU PONT	ΣΕΛ. 35
Πίνακας 3: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2009 - 2011	
Πίνακας 3: ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2009 - 2011	ΣΕΛ. 57
Πίνακας 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 – 2011)	ΣΕΛ. 60
Πίνακας 5: ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 – 2011)	ΣΕΛ. 60 - 61

## Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία παρουσιάζει τη χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας ΦΑΓΕ Α.Ε., η οποία ανήκει στον Όμιλο ΦΑΓΕ. Η συγκεκριμένη εταιρία επιλέχθηκε καθώς αποτελεί τη μεγαλύτερη γαλακτοβιομηχανία της Ελλάδας, με εκτεταμένες δραστηριότητες και σε άλλες χώρες, εντός και εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το γεγονός αυτό αφενός διευκολύνει σημαντικά την έρευνα, δεδομένης της δυνατότητας άντλησης πληροφοριών από τα δημοσιοποιημένα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας, και, αφετέρου, παρουσιάζει ενδιαφέρουσες προοπτικές για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη δραστηριότητα μιας εταιρίας τέτοιας κλίμακας στην Ελλάδα, εν μέσω της οικονομικής κρίσης.

Σκοπός της εργασίας είναι, μέσω της ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της γαλακτοβιομηχανίας, όπως αυτά παρουσιάζονται υπό τη μορφή ισολογισμών και αναλυτικών ετήσιων εκθέσεων στην επίσημη ιστοσελίδα της εταιρίας, να εξαχθούν γενικά συμπεράσματα για την πορεία της. Η παρούσα ανάλυση, η οποία πραγματοποιείται με τη χρήση αριθμοδεικτών που ανήκουν σε διάφορες κατηγορίες, εκτείνεται σε μια χρονική περίοδο τριών ετών και αφορά τα έτη 2009, 2010 και 2011, από τους ισολογισμούς των οποίων αντλήθηκαν και τα στοιχεία που ήταν απαραίτητα για την εξαγωγή των αριθμοδεικτών. Σχετικά με τα στοιχεία των ισολογισμών της εταιρίας, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, καθώς η εταιρία είναι ανώνυμη και, συνεπώς, εισηγμένη στο χρηματιστήριο, οι ισολογισμοί της διαμορφώνονται με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Για τη διευκόλυνση της ανάλυσης της εταιρίας, καθώς και για την άντληση των κατάλληλων χρηματοοικονομικών στοιχείων για τους αριθμοδείκτες έτσι ώστε να καταστεί δυνατή η αποτύπωση της πραγματικής της κατάστασης, οι διαφορές μεταξύ Διεθνών και Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων έχουν εξομαλυνθεί, μέσω της προσαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στα δεδομένα της ανάλυσης που ακολουθούν οι ελληνικές εταιρίες με τη χρήση των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων.

Όσον αφορά την επιλογή των αριθμοδεικτών, καταρχάς χρησιμοποιήθηκαν αριθμοδείκτες Ρευστότητας, με σκοπό την ανάλυση της ρευστότητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρίας και του ποσοστού κάλυψης των

βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Στη συνέχεια, μέσω των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας έγινε προσπάθεια να αποτυπωθεί η εικόνα των κερδών της γαλακτοβιομηχανίας. Στο σημείο αυτό, ωστόσο, θα πρέπει να αναφερθεί ότι στην ανάλυση για την εξαγωγή συγκεκριμένων αριθμοδεικτών χρησιμοποιήθηκαν και τα καθαρά κέρδη / ζημιές προς εκμετάλλευση. Η ιδιαιτερότητα της επιλογής αυτής έγκειται στο γεγονός ότι υπάρχει σημαντική απόκλιση στον τρόπο υπολογισμού του συγκεκριμένου μεγέθους μεταξύ Διεθνών και Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων, καθώς σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στα λοιπά λειτουργικά έξοδα συμπεριλαμβάνονται και τα έκτακτα και ανόργανα κέρδη / ζημιές, σε αντίθεση με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, όπου τα έκτακτα και ανόργανα κέρδη / ζημιές αποτελούν ξεχωριστή κατηγορία. Επί του παρόντος, λόγω έλλειψης συγκεκριμένων στοιχείων για το ύψος των εκτάκτων και ανόργανων κερδών / ζημιών, η εξαγωγή των καθαρών κερδών / ζημιών προς εκμετάλλευση ακολούθησε την πρακτική των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Από τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, στη συγκεκριμένη εργασία χρησιμοποιήθηκαν μόνο επτά, καθώς τα δημοσιευμένα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούσαν για την εξαγωγή και ανάλυση περισσότερων. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι στα πλαίσια της ανάλυσης της εταιρίας έγινε εμφανές ότι τα ποσοστά των κεφαλαίων σε ενεργητικό και παθητικό μεταβάλλονταν διαχρονικά, και γι' αυτό το λόγο χρησιμοποιήθηκαν και αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας. Αντιθέτως, η πολιτική αποσβέσεων δεν φαίνεται να μεταβάλλεται και τα ποσοστά τους παραμένουν σε σταθερά επίπεδα ανεξάρτητα από τις αυξήσεις ή τις μειώσεις παγίων κεφαλαίων και, επομένως, στη συγκεκριμένη ανάλυση δεν συμπεριλαμβάνονται αριθμοδείκτες αποσβέσεων.

Συνολικά, μέσα από την επεξεργασία των παραπάνω δεδομένων, εξάγεται το συμπέρασμα ότι η εταιρία μεμονωμένα βρίσκεται σε οικονομική δυσπραγία από το 2010 και φαίνεται να ανακάμπτει μέσα στο 2011. Εξαιρετικό ενδιαφέρον, ωστόσο, παρουσιάζει και η σύγκριση της πορείας της με τη συνολική πορεία του Ομίλου ΦΑΓΕ, στον οποίο και εντάσσεται, όπως αυτή προκύπτει από την επισκόπηση και αντιπαραβολική εξέταση των ισολογισμών της εταιρίας και του ομίλου από το 2004. Μέσα από την έρευνα, εξάγεται το συμπέρασμα ότι παρά τις διαχρονικές ζημιές που παρουσιάζει η εταιρία ΦΑΓΕ Α.Ε., ο όμιλος ΦΑΓΕ αναπτύσσεται συνεχώς με ταχύτατους ρυθμούς.



Ολοκληρώνοντας, τα στοιχεία υποδεικνύουν ότι τόσο η εταιρία όσο και συνολικά ο όμιλος, θα ήταν θεμιτό να στρέψουν το ενδιαφέρον τους στην περαιτέρω επέκταση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων στο εξωτερικό, εδραιώνοντας και ενισχύοντας την παρουσία τους τόσο εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όσο και εκτός αυτής, και κυρίως στις ασιατικές αγορές με απώτερο σκοπό τη σημαντική ενίσχυση των πωλήσεων. Παράλληλα, θα πρέπει να υπάρξει μέριμνα ώστε το κόστος πωληθέντων και τα λοιπά λειτουργικά έξοδα να παραμείνουν σε σταθερά επίπεδα, καθώς μια αύξησή τους θα λειτουργούσε ως αντιστάθμισμα στα οφέλη που θα αποκόμιζε η εταιρία από την προαναφερθείσα επέκταση.

## Γενικά για την εταιρία

Η Ελληνική γαλακτοβιομηχανία ΦΑΓΕ, μια από τις μεγαλύτερες της χώρας, ιδρύθηκε το 1972 από τους αδελφούς Ιωάννη και Κυριάκο Φιλίππου. Στην ουσία αποτελεί εξέλιξη της ήδη υπάρχουσας βιοτεχνίας παραγωγής και διανομής γιαουρτιού που οι ίδιοι είχαν ιδρύσει το 1964, στα πλαίσια της οικογενειακής επιχείρησης που είχε δημιουργήσει ο πατέρας τους, Αθανάσιος Φιλίππου, από το 1926, και είχε ως αντικείμενο την παραγωγή γιαουρτιού και κάποιων προϊόντων ζαχαροπλαστικής με βάση το γάλα. Το 1975 η έδρα της γαλακτοβιομηχανίας ΦΑΓΕ μεταφέρθηκε από το Γαλάτσι στη Μεταμόρφωση. Στις νέες εγκαταστάσεις έγινε για πρώτη φορά η τυποποίηση του γιαουρτιού Total, το οποίο αποτελεί ένα από τα βασικότερα προϊόντα της μέχρι και σήμερα. Η τυποποίηση του γιαουρτιού, κίνηση πρωτοποριακή για τα δεδομένα της εποχής, κατά την οποία τα τρόφιμα έφταναν στους εμπόρους σε συσκευασίες μεγάλης χωρητικότητας και καταμεριζόταν σε μικρότερες από τους ίδιους, συνέβαλε στην αύξηση της αναγνωρισιμότητας της εταιρίας και λειτούργησε ευεργετικά για την ανάπτυξή της.



Εικόνα 2: Το λογότυπο της εταιρίας ΦΑΓΕ Α.Ε.



Εικόνα 2: Η έδρα της ΦΑΓΕ στη Μεταμόρφωση

Μέσα στα χρόνια που ακολούθησαν η εταιρία συνέχισε να επεκτείνει τις δραστηριότητές της και να εδραιώνεται στην ελληνική αγορά. Το 1991 άρχισε να δραστηριοποιείται και στον τομέα της παρασκευής τυριού, αρχικά με κύρια προϊόντα της τα ελληνικά παραδοσιακά τυριά, και ιδιαίτερα τη φέτα. Στη συνέχεια, ωστόσο, διεύρυνε τη δραστηριότητά της, προσθέτοντας σταδιακά όλο και περισσότερα προϊόντα. Αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής είναι το γεγονός ότι πλέον παρασκευάζει μια μεγάλη ποικιλία τυριών, που συμπεριλαμβάνει και τυριά όπως το gouda, το edam και το regato.

Στον τομέα της παραγωγής γάλακτος, η ΦΑΓΕ δραστηριοποιήθηκε από το 1993, οπότε και κατασκεύασε μια νέα μονάδα παραγωγής, αποκλειστικά για την παραγωγή παστεριωμένου γάλακτος. Ακόμα, μετά από σημαντικές επενδύσεις στην έρευνα και την αγορά κατάλληλου εξοπλισμού, εισήγαγε στην ελληνική αγορά το γάλα υψηλής παστερίωσης, με μεγαλύτερη διάρκεια ζωής από το παστεριωμένο γάλα.

Η πρώτη απόπειρα της εταιρίας να εισέλθει στην ευρωπαϊκή αγορά έγινε το 1983, με την εξαγωγή γιαουρτιού στην Αγγλία, και στέφθηκε με επιτυχία. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 ξεκίνησε τις εξαγωγές και σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως το Βέλγιο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Ολλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στη συνέχεια επεκτάθηκε και σε αγορές εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως αυτές της Αυστραλίας, του Χονγκ-Κονγκ και της Αιθιοπίας.



Εικόνα 3: Μονάδα παραγωγής της ΦΑΓΕ στις ΗΠΑ

Το 2001 η εταιρία εγκαινίασε μια νέα μονάδα παραγωγής στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και σύντομα εδραιώθηκε στο πεδίο προώθησης της υγιεινής διατροφής, αντλώντας εγκωμιαστικές κριτικές από πολλά έντυπα σχετικού ενδιαφέροντος. Η FAGE USA συνεχίζει τη δραστηριότητά της μέχρι και σήμερα και επεκτείνεται διαρκώς.

Τον Οκτώβριο του 2012 ο όμιλος ΦΑΓΕ ανακοίνωσε τη μεταφορά της έδρας του από την Ελλάδα στο Λουξεμβούργο επιδιώκοντας χαμηλότερη φορολογία και ευκολότερη πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση. Επιπλέον, με την κίνηση αυτή, η εταιρία ελπίζει να περιορίσει την έκθεσή της στην ελληνική οικονομική κρίση.

## 2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

### 2.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current ratio)

$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$	<b>Όριο μεγαλύτερο από τη μονάδα</b>
---	--------------------------------------

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση μιας επιχείρησης για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας. Μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές καταστούν ληξιπρόθεσμες. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της.

$$\begin{aligned} \text{Γενικής}_{2009} &= \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2009} + \text{Απαιτήσεις}_{2009} + \text{Αποθέματα}_{2009}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2009}} \\ &= \frac{17742 + 41336 + 20039}{69590} = 1,14 \quad , \quad 1 < 1,14 < 2 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Γενικής}_{2010} &= \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2010} + \text{Απαιτήσεις}_{2010} + \text{Αποθέματα}_{2010}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2010}} \\ &= \frac{24283 + 38898 + 18908}{45765} = 1,79 \quad , \quad 1 < 1,79 < 2 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Γενικής}_{2011} &= \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2011} + \text{Απαιτήσεις}_{2011} + \text{Αποθέματα}_{2011}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2011}} \\ &= \frac{24249 + 46152 + 19560}{61070} = 1,47 \quad , \quad 1 < 1,47 < 2 \end{aligned}$$

Παρατηρούμε ότι για το έτος 2009 ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε ικανοποιητικά γενικά όρια, είναι δηλαδή μεγαλύτερος της μονάδας, αλλά οριακά (114%). Στη συνέχεια, το 2010, ανεβαίνει ακόμη περισσότερο, στο 179%, καλύπτοντας κατά μιάμιση φορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γεγονός που είναι ιδιαίτερα θετικό για μια βιομηχανική εταιρία. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των διαθεσίμων της, την ρευστοποίηση αποθεμάτων, την είσπραξη απαιτήσεων καθώς και στη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Τέλος, για το 2011, παρουσιάζεται μια υποχώρηση του δείκτη στο 1,47. Για τη μείωση αυτή ευθύνεται κατά κύριο λόγο η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας, οι οποίες, μετά την πτώση της τάξεως του -34,24% που παρατηρήθηκε το 2010, έφτασαν πάλι στα ποσοστά του 2009. Αυτό οφείλεται στη μεγαλύτερη αύξηση του ποσού των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (αύξηση 15.305 εκ. ευρώ) από το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων και αποθεμάτων (αύξηση 7.872 εκ. ευρώ).

## 2.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

<i>Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	<b>Όριο μεγαλύτερο ή ίσο με τη μονάδα</b>
--	---

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ενεργητικού με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Όλα τα περιλαμβανόμενα στον αριθμητή του κλάσματος στοιχεία είναι δυνατόν να μετατραπούν γρήγορα σε χρήμα στην ονομαστική τους αξία, δηλαδή στην αξία με την οποία αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης, πλην των απαιτήσεων που συχνά δεν είναι εύκολα και γρήγορα μετατρέψιμες σε χρήμα. Στον αριθμητή αυτού του δείκτη, αποκλείεται ο υπολογισμός αποθεμάτων πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων, καθώς αυτά δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Επιπλέον δεν υπολογίζονται και οι προκαταβληθείσες δαπάνες, οι οποίες κανονικά χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα. Οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας, σπάνια έχουν την ανάγκη δανεισμού. Υπάρχει η κοινή αντίληψη, ότι η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης προϋποθέτει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τουλάχιστον ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε ο δείκτης να παίρνει μια τιμή γύρω στη μονάδα. Στην πράξη όμως οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν δείκτη ρευστότητας κάτω από τη μονάδα (ή συχνά και πολύ πιο κάτω). Επομένως ο δείκτης αυτός θα πρέπει να δραστηριοποιείται στο πλαίσιο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και των γενικών οικονομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο αντανakλάται σε αυτόν η καλύτερη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

$$\text{Ειδικής}_{2009} = \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2009} + \text{Απαιτήσεις}_{2009}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2009}} = \frac{17742 + 41336}{69590} = 0,85$$

$$\text{Ειδικής}_{2010} = \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2010} + \text{Απαιτήσεις}_{2010}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2010}} = \frac{24283 + 38898}{45765} = 1,38$$

$$\text{Ειδικής}_{2011} = \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2011} + \text{Απαιτήσεις}_{2011}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2011}} = \frac{24249 + 46152}{61070} = 1,15$$

Στην περίπτωση του αριθμοδείκτη αυτού διαφαίνεται ότι το 2009 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας είναι μεγαλύτερες από τα χρηματικά διαθέσιμα και τις απαιτήσεις της, αλλά σε ποσοστό 85%, το οποίο αυξάνεται κατά 50% το 2010 και φτάνει το 138%, υπερκαλύπτοντάς τις, καθώς αυτές μειώνονται κατά 35%, τη στιγμή που τα διαθέσιμα αυξάνονται κατά 37%. Όσον αφορά το 2011, ο αριθμοδείκτης παραμένει μεγαλύτερος της μονάδας, παρουσιάζοντας, ωστόσο, πτώση σε σύγκριση με το 2010 και υπερβαίνοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μόλις κατά 15%. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας επανήλθαν στα επίπεδα του 2009 για το λόγο εισροής νέου βραχυπρόθεσμου δανείου στην εταιρεία.



## 2.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

*Διαθέσιμο ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

Ένας τρίτος αριθμοδείκτης, ο οποίος μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες, είναι ο αριθμοδείκτης της ταμειακής ρευστότητας. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της, και δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά της στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

$$\text{Ταμειακής}_{2009} = \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2009}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2009}} = \frac{17742}{69590} = 0,25\%$$

$$\text{Ταμειακής}_{2010} = \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2010}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2010}} = \frac{24283}{45765} = 0,53\%$$

$$\text{Ταμειακής}_{2011} = \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2011}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2011}} = \frac{24249}{61070} = 0,40\%$$

Εδώ εντοπίζονται και οι μεγαλύτερες διαφορές, καθώς το 2010 η αύξηση των χρηματικών διαθέσιμων σε συνδυασμό με τη σημαντική περιστολή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας είχε ως αποτέλεσμα την κάλυψη των άμεσων υποχρεώσεων της σε ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Το 2011 αν και τα χρηματικά διαθέσιμα μειώνονται απειροελάχιστα (0,14% σε σχέση με το 2010) η μείωση του αριθμοδείκτη οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (33,44% εν σχέση με το 2010).

## 2.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

*Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες*

Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, παρά το γεγονός ότι είναι γνωστοί και ευρύτατα χρησιμοποιούμενοι λόγω της ευκολίας υπολογισμού τους από τα υπάρχοντα στοιχεία, εντούτοις παρουσιάζουν ορισμένες αδυναμίες, οι κυριότερες των οποίων είναι:

1. Υπολογίζονται με βάση τα οικονομικά στοιχεία του ισολογισμού δεδομένης χρονικής στιγμής και ως εκ τούτου εκφράζουν μία στατική εικόνα. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, που αναφέρθηκαν μέχρι τώρα, παρέχουν το μέτρο της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις μιας δεδομένης χρονικής στιγμής, με βάση τα κυκλοφοριακά στοιχεία στην ίδια χρονική στιγμή.
2. Τα στοιχεία με βάση τα οποία υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας λόγω του ότι αναφέρονται σε ορισμένη χρονική στιγμή μπορεί να είναι σκόπιμα ή μη διογκωμένα ή και χαμηλότερα των πραγματικών. Αποτέλεσμα αυτού είναι να δίνεται παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Για τους παραπάνω λόγους οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν δίνουν πλήρη εικόνα του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι ο καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio), ο οποίος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας μιας επιχείρησης να καταβάλει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έξοδα. Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερήσιων αναγκών σε μετρητά.

Αριθμοδείκτης αμυντικού χρον. διαστήματος<sub>2009</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2009} + \text{Απαιτήσεις}_{2009}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}_{2009}} \\ &= \frac{17742 + 41336}{\frac{161397 + 74239}{365}} = 92 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες<sub>2009</sub> =

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λοιπά λειτουργικά έξοδα}}{365} = \frac{161397 + 74239}{365} =$$

Αριθμοδείκτης αμυντικού χρον. διαστήματος<sub>2010</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2010} + \text{Απαιτήσεις}_{2010}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}_{2010}} \\ &= \frac{24283 + 38898}{\frac{148880 + 70898}{365}} = 105 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες<sub>2010</sub> =

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λοιπά λειτουργικά έξοδα}}{365} = \frac{148880 + 70898}{365} =$$

Αριθμοδείκτης αμυντικού χρον. διαστήματος<sub>2011</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Διαθέσιμα}_{2011} + \text{Απαιτήσεις}_{2011}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}_{2011}} \\ &= \frac{24249 + 46152}{\frac{142765 + 58758}{365}} = 128 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες<sub>2011</sub> =

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λοιπά λειτουργικά έξοδα}}{365} = \frac{142765 + 58758}{365} =$$

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι το πηλίκο της διαίρεσεως του συνόλου των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχείρησης με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες αυτής. Μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μία επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της

αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να καταφεύγει στην χρήση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. Για τον υπολογισμό των Προβλεπόμενων ημερήσιων λειτουργικών δαπανών χρησιμοποιήθηκε το κλάσμα:

$$\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λοιπά λειτουργικά έξοδα} / 365(\text{ημέρες})$$

Στην περίπτωση αυτή παρατηρούμε ότι η εταιρία κατάφερε από το 2009 έως το 2011 να αυξήσει τη διάρκεια ζωής της βασισόμενη αποκλειστικά και μόνο στο κυκλοφορούν ενεργητικό της (χωρίς δηλαδή να χρειαστεί/έχει καθόλου έσοδα) κατά 1 περίπου μήνα (36 ημέρες). Για την περίοδο 2009-2010 κατά 13 ημέρες και για την περίοδο 2010-2011 κατά 23 ημέρες επιπλέον.

### 3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

#### 3.1 Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους & Ποσοστό Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

100X Μεικτά κέρδη Εκμ/λεύσεως / Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως	Όριο < 1
--	----------

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 δραχμών. Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους.

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψη κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής, στην επιχείρηση εκείνη- που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως να επιτύχαινα φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως

στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Είναι όμως δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων, ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία στην Αγορά. Μολονότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους φαίνεται, εκ πρώτης όψεως, ότι είναι προτιμητέος, εντούτοις θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα μια επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να εμφανίζει μια δυναμική πολιτική πωλήσεων, κατά την οποία να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη, λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων, αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους. Αντίθετα, μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να είναι μια καθετοποιημένη επιχείρηση, οπότε το συνολικό κέρδος όλων των επιμέρους διαδικασιών επιτυγχάνεται με βάση την τιμή πώλησης των προϊόντων της. Μια επιχείρηση που βρίσκεται στο τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας θα έχει πολύ μικρότερο περιθώριο κέρδους, εφόσον δεν συνυπολογίζει τα κέρδη των προηγούμενων σταδίων.

$$\text{Μικτού Π. Κ.}_{2009} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμ/λεύσεως}_{2009}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}_{2009}} = \frac{76593}{237990} = 0,32 \text{ ή } 32,18\%$$

$$\text{Μικτού Π. Κ.}_{2010} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμ/λεύσεως}_{2010}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}_{2010}} = \frac{65040}{213920} = 0,30 \text{ ή } 30,40\%$$

$$\text{Μικτού Π. Κ.}_{2011} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμ/λεύσεως}_{2011}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}_{2011}} = \frac{58281}{201046} = 0,29 \text{ ή } 28,99\%$$

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης παραμένει στα ίδια επίπεδα και στα 3 έτη, της τάξεως του 30%, αν και για τα έτη 2010 και 2011 παρατηρείται μια ελαφρά μείωση, ύψους 2% και 1% αντίστοιχα, γεγονός που οφείλεται στη μείωση των πωλήσεων, η οποία επέφερε κλιμακωτές μειώσεις.

### 3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

$$100X \text{ Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως} / \text{Καθαρές Πωλήσεις}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής η επιχείρηση. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις.

Εάν αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Τούτο μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που μετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει, οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τούτο οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

$$\text{Καθαρού Π. Κ.}_{2009} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/λεύσεως}_{2009}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}_{2009}} = \frac{2354}{237990} = 0,99\%$$

$$\text{Καθαρού Π. Κ.}_{2010} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/λεύσεως}_{2010}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}_{2010}} = \frac{-5858}{213920} = -2,74\%$$

$$\text{Καθαρού Π. Κ.}_{2011} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/λεύσεως}_{2011}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}_{2011}} = \frac{-477}{201046} = -0,24\%$$

Εδώ βλέπουμε να σημειώνονται σημαντικές ζημιές, με τους δείκτες να πέφτουν στο μείον για τα έτη 2010 και 2011, αν και η ζημιές του 2011 ήταν οριακές με ποσοστό 0,24%, έναντι του 2,74% που είχε παρουσιαστεί το 2010. Σχηματικά, παρατηρούμε ότι με πωλήσεις 100€, η εταιρία αποκόμισε 1€ κέρδος το 2009, το 2010 ζημιώθηκε κατά 2,74€ και το 2011 ζημιώθηκε κατά μόλις 0,24€. Αυτό οφείλεται στο εύρος της διαφοράς που παρουσιάζεται μεταξύ της μείωσης αφενός των πωλήσεων και αφετέρου του κόστους πωληθέντων καθώς και των λοιπών λειτουργικών εξόδων. Παρατηρούμε ότι στο τέλος του 2011 συνολικά οι πωλήσεις έπεσαν κατά 36.944 εκ. ευρώ ενώ το σύνολο των λοιπών λειτουργικών στοιχείων και του κόστους πωληθέντων να ανέρχεται στα 34.113 εκ. ευρώ με σκοπό τα ποσά να ισοψηφιστούν.



### 3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

100X Καθαρά κέρδη Εκμετ.+ Χρηματοικ. Έξοδα / Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει:

A) Την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών.

B) Το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων + ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχείρησης είτε για το σύνολο μιας επιχείρησης είτε για τμήματα αυτής. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός για την μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης γιατί:

1. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.

2. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σε αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.

3. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσότερων τμημάτων μιας επιχείρησης, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας τους, αν φυσικά αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχείρησης.

4. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων, αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, οδηγό στις περιπτώσεις που η επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες.

*Αποδοτικότητα Απασχ. Κ. 2009*

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2009} + \text{Χρηματοικ. Έξοδα}_{2009}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}_{2009}}$$

$$= \frac{2354 + 13375}{313026} = 4,96\%$$

*Αποδοτικότητα Απασχ. Κ. 2010*

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2010} + \text{Χρηματοικ. Έξοδα}_{2010}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}_{2010}}$$

$$= \frac{(-5858) + 13333}{234140} = 3,19\%$$

*Αποδοτικότητα Απασχ. Κ. 2011*

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2011} + \text{Χρηματοικ. Έξοδα}_{2011}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}_{2011}}$$

$$= \frac{(-477) + 11618}{234956} = 4,74\%$$

Στην περίπτωση αυτή, παρατηρούμε αρχικά ότι από την πλευρά των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων, παρουσιάζεται μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά 20% το 2010 και επιπλέον μείωση 7,5% το 2011. Αυτό προκαλείται από την περαιτέρω αύξηση των ζημιών εις νέο κατά περίπου 60%, όπως φαίνεται και στην αναλυτική έκθεση της εταιρίας όπου το ποσό από -20.095 χιλ. € αυξάνεται σε -33.904 χιλ. €. Η αύξηση αυτή προκαλείται καθώς η εταιρία το 2010 και το 2011 δεν αποκόμισε κέρδη από μερίσματα, σε αντίθεση με το 2009 που τα κέρδη από μερίσματα ανήλθαν στα 24.360 χιλ. €. Όσον αφορά τα ξένα κεφάλαια, μπορεί να παρατηρηθεί ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν σχεδόν σταθερές με πολύ μικρές αποκλίσεις μέσα στο διάστημα 2009 – 2011, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται λόγω της εισροής ενός βραχυχρόνιου δανείου της τάξεως των 11.883 εκ.ευρώ. Συγκεντρωτικά, αξίζει να

επισημανθεί η ραγδαία μείωση του αριθμοδείκτη λόγω ζημιών και η προσπάθεια σταθεροποίησης και ανάκαμψης λαμβάνοντας βραχυπρόθεσμο δάνειο το 2011.

Αξίζει επίσης να τονιστεί ότι τα καθαρά αποτελέσματα από κέρδη το 2009 μετατρέπονται σε ζημιές τα επόμενα 2 έτη, ενώ το 2011 φαίνεται να επιδιώκεται ανάκαμψη, πλησιάζοντας το νεκρό σημείο δηλαδή να μην αποκτά ούτε κέρδος αλλά ούτε και ζημία. Στον τομέα των χρηματοοικονομικών εξόδων παρατηρείται σταθερότητα, με μια μικρή μείωση να παρουσιάζεται μόνο το 2011.

Συνολικά παρατηρείται ότι η εταιρία κατά την περίοδο 2009-2010, έκανε μεγάλη μείωση των υποχρεώσεών της και παρέμεινε με μικρές αλλαγές (+800χιλ.ευρώ) για την περίοδο 2010-2011. Αναλυτικά όμως παρατηρούμε ότι η ζημιές εις νέον αυξάνονται, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια μειώνονται σταδιακά και για να διατηρηθούν τα συνολικά κεφάλαια στα ίδια σχεδόν επίπεδα, αποφάσισε τη λήψη βραχυχρόνιου δανείου και αύξησε τις υποχρεώσεις προς προμηθευτές.

Συνοψίζοντας, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η ανάκαμψη του αριθμοδείκτη το 2011 σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το 2009 οφείλεται στη λήψη του βραχυχρόνιου δανείου και την ταυτόχρονη αύξηση υποχρεώσεων προς προμηθευτές.

### 3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$100X \text{ Καθαρά κέρδη εκμεταλ. + Χρηματοικ. Έξοδα} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεως της. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού επιτρέπει:

1. Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, ανταμείβοντας τα, ανάλογα.
2. Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκριση της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.
3. Τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του διαχρονικά. Από πολλούς υποστηρίζεται η άποψη ότι, είναι προτιμότερο να μετράται η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης με τον αριθμοδείκτη αυτό παρά με τον αριθμοδείκτη λειτουργικών κερδών προς καθαρές πωλήσεις.

*Αποδοτικότητας Ενεργητικού*<sub>2009</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2009} + \text{Χρηματοικ. Έξοδα}_{2009}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}_{2009}} \\ &= \frac{2354 + 13375}{\frac{313026 + 321609}{2}} = 4,96\% \end{aligned}$$

#### Αποδοτικότητα Ενεργητικού<sub>2010</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2010} + \text{Χρηματοικ. Έξοδα}_{2010}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}_{2010}} \\ &= \frac{(-5858) + 13333}{\frac{313026 + 234140}{2}} = 2,73\% \end{aligned}$$

#### Αποδοτικότητα Ενεργητικού<sub>2011</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2011} + \text{Χρηματοικ. Έξοδα}_{2011}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}_{2011}} \\ &= \frac{(-477) + 11618}{\frac{234140 + 234956}{2}} = 4,75\% \end{aligned}$$

Βλέπουμε ότι η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων αγγίζει το 5% για το 2009 και πέφτει το 2010 κατά 50%, δηλαδή στο 2,74%, για να επανέλθει το έτος 2011 στο 4,75%, παρουσιάζοντας μια διαφορά 0,2% σε σύγκριση με το 2009. Αυτό οφείλεται αρχικά, για τα έτη 2009 και 2010 στη ραγδαία μείωση του ενεργητικού κατά 25,2%, η οποία σε τιμές των χιλιάδων € παρουσιάζει πολύ μεγάλη διαφορά σε σχέση με τη μείωση των καθαρών κερδών / ζημιών εκμετάλλευσης και χρηματοοικονομικών εξόδων. Οι μακροχρόνιες απαιτήσεις στο πάγιο ενεργητικό και οι απαιτήσεις προς συνδεδεμένες εταιρίες συμβάλουν στην πτώση του ενεργητικού και χρησιμοποιήθηκαν για τη μείωση μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όσο για τον αριθμοδείκτη οφείλεται στις χαμηλές πωλήσεις που σημείωσε το 2010. Για να αντισταθμίσει το ποσοστό για τα έτη 2010 και 2011 μείωσε ακόμα περισσότερο τα χρηματοοικονομικά της έξοδα σε σύγκριση με την περίοδο 2009 – 2010 και επιπλέον σε θέμα κερδών από 5,8 εκ. € σε ζημιές το 2010 σε μόλις 447.000€ το 2011, με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο αριθμοδείκτης αφού το ενεργητικό (παρονομαστής) παρέμεινε σταθερό. Βλέπουμε συγκεντρωτικά ότι λόγω της οικονομικής κρίσης κατέφυγε σε είσπραξη απαιτήσεων για αποπληρωμή υποχρεώσεων και επέφερε άνοδο για το 2011 λόγω περικοπών και αύξησης των πωλήσεων.

### 3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Συμβαίνει κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως να έχουμε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης είτε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά είτε από αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείου αυτής, είτε από διάφορους άλλους λόγους. Στην περίπτωση αυτή, πρέπει να υπολογιστεί το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν σε όλη τη διάρκεια της χρήσεως.

Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λ.π.).

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λ.π.

$$\begin{aligned} \text{Αποδοτικότητα Ιδίων } K_{2009} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2009}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}_{2009}} = \frac{2354}{71631} \\ &= 3,29\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Αποδοτικότητα Ιδίων } K_{2010} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2010}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}_{2010}} = \frac{-5858}{57203} \\ &= -10,24\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κ}_{2011} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2011}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}_{2011}} = \frac{-477}{41353} \\ &= -1,15\% \end{aligned}$$

Βλέπουμε τη σχέση μεταξύ κερδών και ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης από το 3,29% το 2009 πέφτει στο -10,24% το 2010 στοιχείο που υποδεικνύει ότι υπήρξαν ζημιές, οι οποίες περιορίζονται το 2011, με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης να αυξάνεται στο -1,15%. Με αυτά τα ποσά καταλαβαίνουμε ότι οι οικονομικές δυσχέρειες της εταιρίας οφείλονται σε ζημιές και κυρίως στη σταδιακή μείωση των πωλήσεων.

### 3.6 Αριθμοδείκτης Du Pont

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}} \times 100$$

Η παραπάνω σχέση είναι αρκετά σημαντική, διότι εμφανίζει τη σπουδαιότητα της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου κέρδους ή του καθαρού κέρδους και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων, με τους οποίους μπορεί να αυξηθούν τα λειτουργικά της κέρδη σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων, ούτως ώστε να βελτιωθεί η απόδοση της.

Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι δυνατόν να επιτευχθεί:

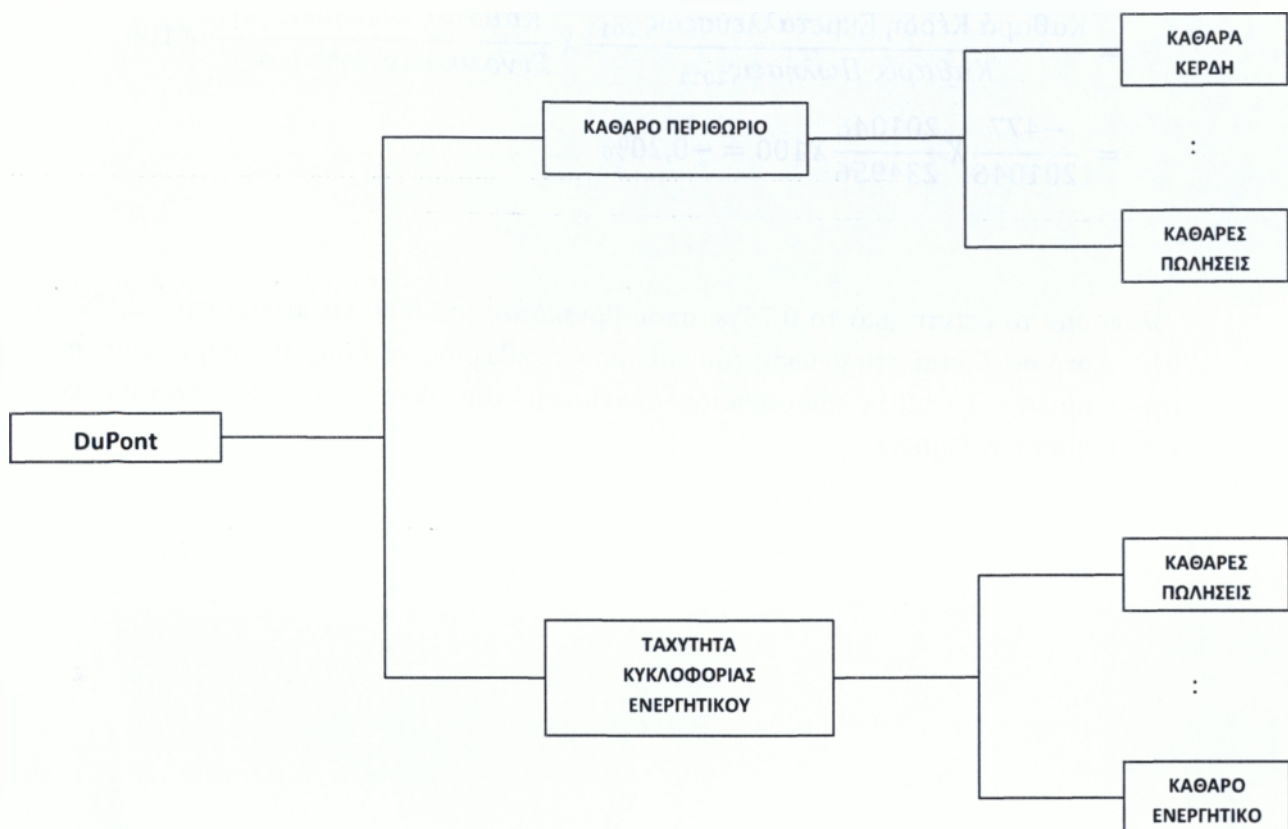
1) Με αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις των προϊόντων της, είτε με μείωση του κόστους πωληθέντων, είτε με αύξηση της τιμής πωλήσεων.

2) Με αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων, είτε με μείωση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων.

Ένας υγιής τρόπος για να μειωθούν τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης είναι η πώληση των στοιχείων εκείνων που παρουσιάζουν χαμηλή αποδοτικότητα, εφόσον φυσικά είναι δυνατή η ρευστοποίηση τους χωρίς αρνητικές επιπτώσεις στα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Έτσι, αν υπάρξει κάποια ύφεση, αυτή θα οδηγήσει σε μείωση των πωλήσεων, με συνέπεια να είναι δύσκολη η ρευστοποίηση των αποθεμάτων και η μη έγκαιρη είσπραξη των απαιτήσεων, οπότε θα υπάρξουν προβλήματα ρευστότητας για την επιχείρηση.





Πίνακας 2: ΑΠΛΟΥΣΤΕΥΜΕΝΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΗΣ ΕΞΙΣΩΣΗΣ DU PONT

$$\begin{aligned}
 & DuPont_{2009} \\
 &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2009}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2009}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2009}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2009}} \times 100 \\
 &= \frac{2354}{237990} \times \frac{237990}{313026} \times 100 = 0.75\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 & DuPont_{2010} \\
 &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2010}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2010}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2010}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2010}} \times 100 \\
 &= \frac{-5858}{213920} \times \frac{213920}{234140} \times 100 = -2.50\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 DuPont_{2011} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2011}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2011}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2011}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2011}} \times 100 \\
 &= \frac{-477}{201046} \times \frac{201046}{234956} \times 100 = -0,20\%
 \end{aligned}$$

Βλέπουμε το δείκτη από το 0,75%, όπου βρισκόταν το 2009, να πέφτει στο -2,5% το 2010. Αυτό οφείλεται στη μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους που παρουσιάστηκε λόγω ζημιών. Το 2011 διαφαίνεται ανάκαμψη του δείκτη, ως αποτέλεσμα του περιορισμού των ζημιών.

### 3.7 Διευρυμένος Αριθμοδείκτης Du Pont

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτή. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κλπ) χωρίς όμως και να μπορεί εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύναμα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο.

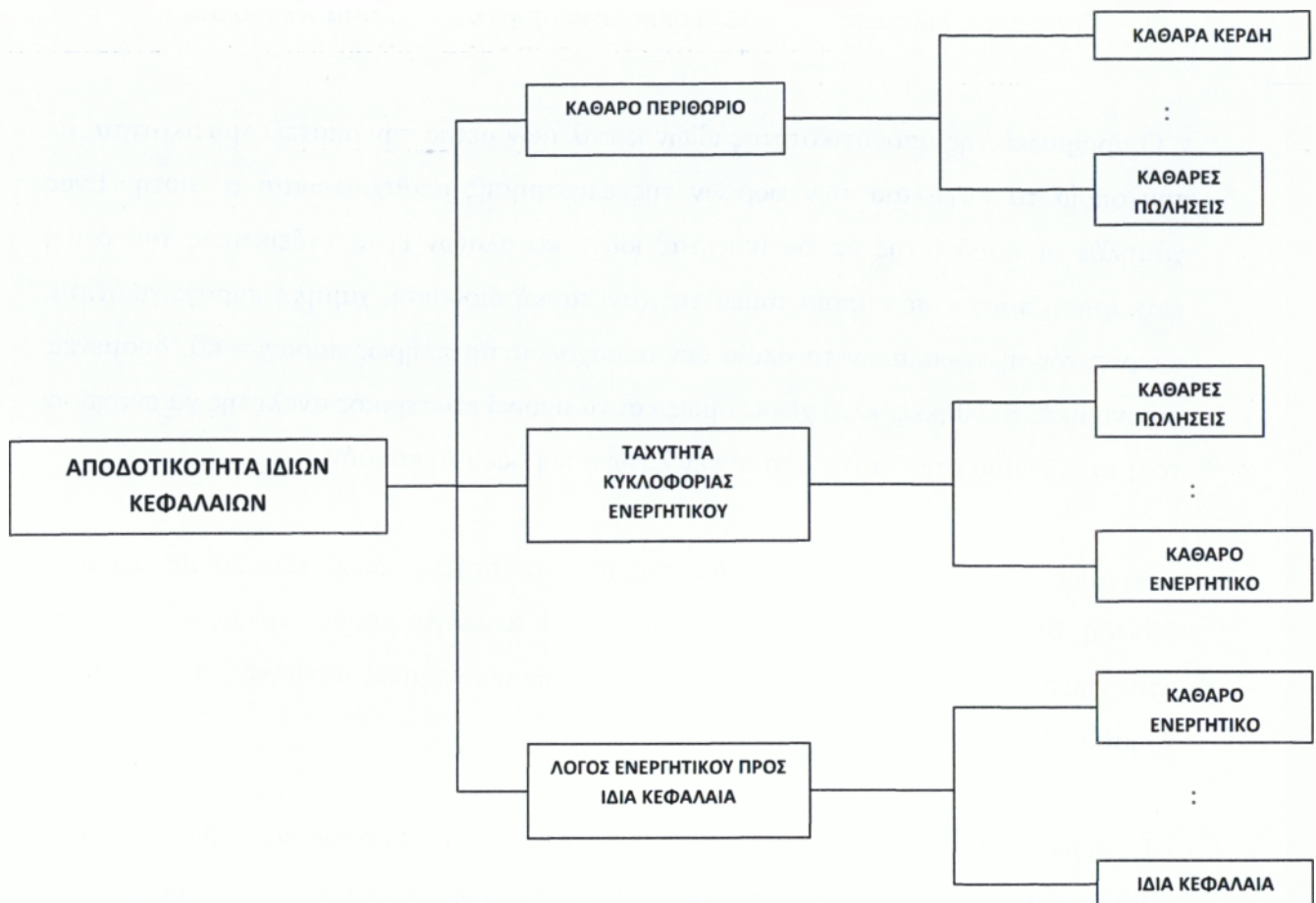
Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κλπ.

Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων που γίνεται με βάση τον τύπο  $(100 \times \text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ/σεως} / \text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων})$  δεν παρέχει στον αναλυτή τη δυνατότητα να ερευνήσει τα αίτια των μεταβολών της εταιρίας διαχρονικά. Έτσι για να προσδιοριστεί ο βαθμός επιδράσεως καθενός από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται η παραπάνω σχέση.

Η σχέση αυτή αποτελεί την τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση Du Pont από το όνομα της εταιρείας που την εφάρμοσε πρώτη. Η εξίσωση αυτή εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού :

- 1) Του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους.
- 2) Της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού.

### 3) Της σχέσης του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια (equity multiplier)

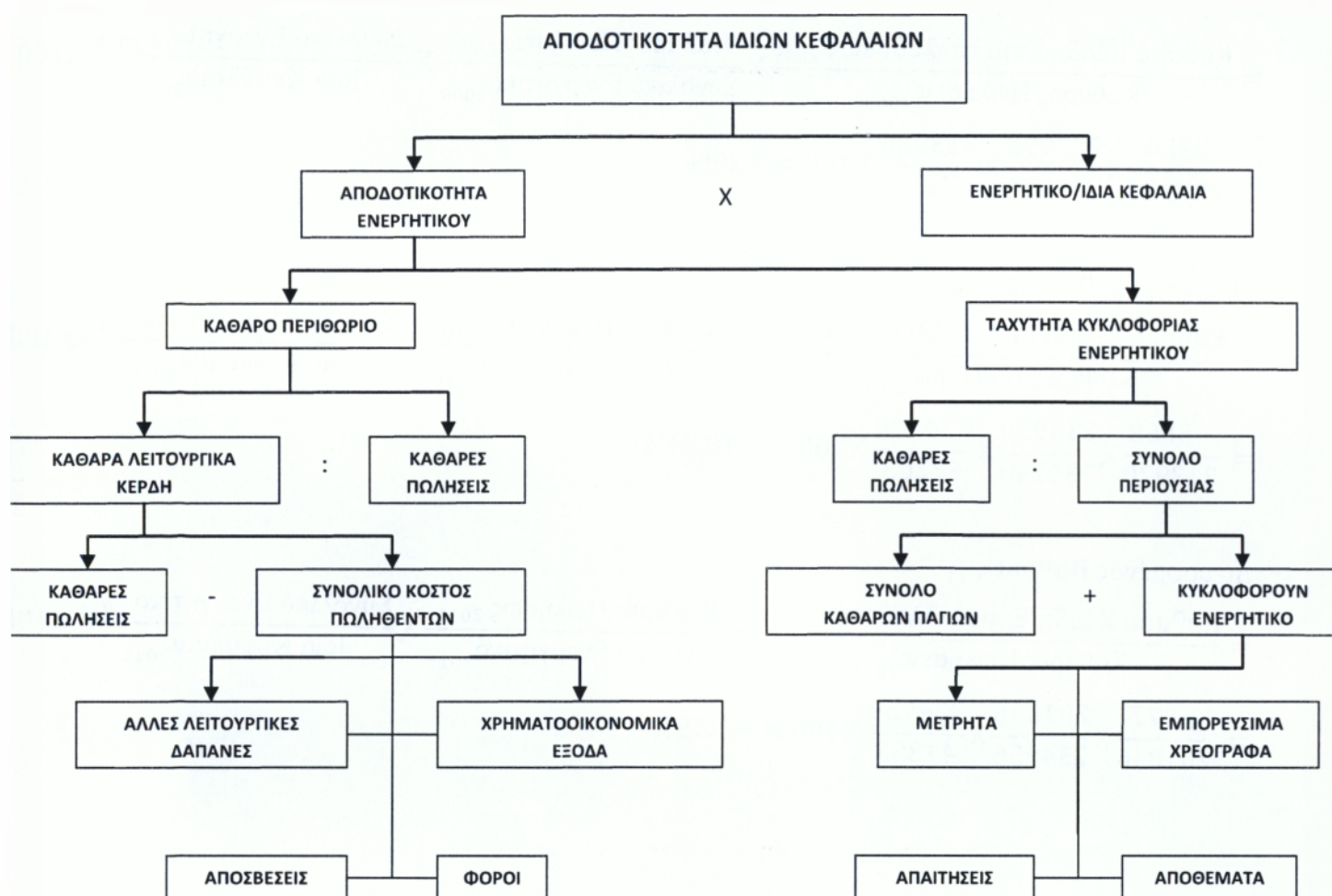


Πίνακας 1: ΑΠΛΟΥΣΤΕΥΜΕΝΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΗΣ ΕΞΙΣΩΣΗΣ DU PONT

Ως εκ τούτου, η εξίσωση Du Pont είναι πολύ σημαντική, διότι λαμβάνει υπόψη της τη σπουδαιότητα καθενός από τους παραπάνω παράγοντες και δείχνει πως η τυχόν μεταβολή τους επηρεάζει την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.

Η φιλοσοφία του διαγράμματος της εξίσωσης Du Pont στηρίζεται στη διαπίστωση, ότι καθένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν της αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να διασπαστεί περαιτέρω στα επί μέρους συστατικά του στοιχεία. Η εξίσωση Du Pont είναι πολύ χρήσιμη για τη μελέτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως διαχρονικά ή τη σύγκριση της με αντίστοιχες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου της ή της αγοράς.

Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει πως συνδυάζονται οι παράγοντες που αναφέρθηκαν παραπάνω προκειμένου να προσδιοριστεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τη διευρυμένη εξίσωση Du Pont.



αας 2: ΔΙΕΥΡΥΜΕΝΗ ΕΞΙΣΩΣΗ DU PONT

Για τον διευρυμένο Du Pont παρατηρούμε ότι οι αρνητικές τιμές οφείλονται στα ποσά του απλού αριθμοδείκτη Du Pont όπως φαίνεται ωρύτερα στην ανάλυση. Ωστόσο σε αυτή την περίπτωση η μείωση είναι ακόμα μεγαλύτερη καθώς η μείωση των απαιτήσεων επιφέρει μεγαλύτερη πτώση στο ενεργητικό απ' ότι στα ίδια κεφάλαια. Βλέπουμε λοιπόν ότι η μεγάλη μεταβολή του δείκτη οφείλεται στις ζημιές που προέκυψαν, στη μείωση των πωλήσεων, καθώς και στη μείωση της περιουσίας της. Ο δείκτης το 2011 φαίνεται να ανακάμπτει λόγω της μείωσης του κόστους πωληθέντων και των χρηματοοικονομικών εξόδων. Σε αυτό συντελεί σημαντικά και η ισοβάθμιση των λοιπών λειτουργικών εξόδων με το μεικτό αποτέλεσμα, δηλαδή από ζημιές της τάξεως των 5,8 εκ. € σε μόλις 447.000€. Αν και όλα τα στοιχεία (πωλήσεις, ενεργητικό, ίδια κεφάλαια) σταδιακά

μειώθηκαν την πτώση και ανάκαμψη την έφεραν οι ζημιές του 2010 και του 2011 αντίστοιχα.

Διευρυμένος DuPont<sub>2009</sub>

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2009}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2009}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2009}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2009}} \times \frac{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2009}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}_{2009}} \times 100$$

$$= \frac{2354}{237990} \times \frac{237990}{313026} \times \frac{313026}{71631} \times 100 = 3,29\%$$

Διευρυμένος DuPont<sub>2010</sub>

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2010}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2010}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2010}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2010}} \times \frac{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2010}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}_{2010}} \times 100$$

$$= \frac{-5858}{213920} \times \frac{213920}{234140} \times \frac{234140}{57203} \times 100 = -10,24\%$$

Διευρυμένος DuPont<sub>2011</sub>

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}_{2011}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2011}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}_{2011}}{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2011}} \times \frac{\text{Σύνολικό Ενεργητικό}_{2011}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}_{2011}} \times 100$$

$$= \frac{-477}{201046} \times \frac{201046}{234956} \times \frac{234956}{41353} \times 100 = -1,15\%$$

### 3.8 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση, που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε της αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των υπ' αυτής απασχολούμενων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτή. Όταν αυτός ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

Τέλος, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, που η περαιτέρω προσφυγή στο δανεισμό είναι επιζήμια για την επιχείρηση.

$$\begin{aligned} \text{Οικονομικής Μόχλευσης}_{2009} &= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2009}}{\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων}_{2009}} \\ &= \frac{3,29\%}{5,02\%} = 0,65 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Οικονομικής Μόχλευσης}_{2010} &= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2010}}{\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων}_{2010}} \\ &= \frac{-10,24\%}{3,19\%} = -3,21 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Οικονομικής Μόχλευσης}_{2011} &= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2011}}{\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων}_{2011}} \\ &= \frac{-1,15\%}{4,74\%} = -0,24 \end{aligned}$$

Παρατηρούμε ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από την αποδοτικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων. Η ανάκαμψη της εταιρίας το 2011 οφείλεται στη λήψη ξένων κεφαλαίων, ιδίως στη χορήγηση βραχυπρόθεσμου δανείου και την αύξηση υποχρεώσεων προς προμηθευτές. Τα ίδια κεφάλαια από την άλλη πλευρά παρατηρούμε σταδιακά να μειώνονται λόγω της αύξησης των ζημιών εις νέου καθώς η εταιρία κατέβαλε φόρους ύψους 556.000€, μείωσε τα χρηματοοικονομικά της έσοδα κατά 1,3 εκ. € και προχώρησε σε περαιτέρω μειώσεις (σε άλλους τομείς), παρόλο που κατόρθωσε να περιορίσει αρκετά της ζημιές εκμεταλλεύσεως.



## 4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

### 4.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων & Μέση Διάρκεια Παραμονής

Καθαρές πωλήσεις / Μέσος όρος απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων δείχνει κάθε πόσες μέρες το χρόνο η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες καθώς και διάφορες άλλες μη μακροχρόνιες απαιτήσεις.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπραξης απαιτήσεων παρέχει ένδειξη του βαθμού ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην εισπραξη των απαιτήσεων της. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Τούτο επιτυγχάνεται με την εύρεση του αριθμού ημερών που οι απαιτήσεις μένουν στα βιβλία της έως ότου εισπραχθούν. Ο χρόνος εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τους όρους χορηγήσεως των πιστώσεων στους πελάτες της.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Επί πλέον μεγάλη ταχύτητα στην εισπραξη απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων}_{2009} &= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}_{2009}}{\frac{\text{Απαιτήσεις}_{2008} + \text{Απαιτήσεις}_{2009}}{2}} \\ &= \frac{237990}{\frac{41336 + 55182}{2}} = 4,9 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων}_{2010} &= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}_{2010}}{\frac{\text{Απαιτήσεις}_{2009} + \text{Απαιτήσεις}_{2010}}{2}} \\ &= \frac{213920}{\frac{41336 + 38898}{2}} = 5,3 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων}_{2011} &= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}_{2011}}{\frac{\text{Απαιτήσεις}_{2010} + \text{Απαιτήσεις}_{2011}}{2}} \\ &= \frac{201046}{\frac{38898 + 46152}{2}} = 4,7 \text{ φορές} \end{aligned}$$

Βλέπουμε ότι η εταιρία εισπράττει τις απαιτήσεις της 5 φορές το χρόνο, δηλαδή κατά μέσο όρο ανά 73 ημέρες. Ο αριθμοδείκτης παραμένει σε σταθερά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζουμε (2009-2011) διότι η εταιρία το 2010 ρευστοποίησε απαιτήσεις της για να καλύψει την μείωση των πωλήσεων. Την ίδια πολιτική εφάρμοσε και το 2011 για να παραμείνει στα κατά μέσο όρο ποσοστά της.

$$\begin{aligned} \text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων}_{2009} &= \frac{\frac{\text{Απαιτήσεις}_{2008} + \text{Απαιτήσεις}_{2009}}{2}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}_{2009}} \\ &= \frac{\frac{41336 + 55182}{2}}{237990} \times 365 = 74 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων}_{2010} &= \frac{\frac{\text{Απαιτήσεις}_{2009} + \text{Απαιτήσεις}_{2010}}{2}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}_{2010}} \\ &= \frac{\frac{41336 + 38898}{2}}{213920} \times 365 = 68 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων}_{2011} &= \frac{\text{Απαιτήσεις}_{2010} + \text{Απαιτήσεις}_{2011}}{2} \\
 &= \frac{38898 + 46152}{201046} \times 365 = 77 \text{ ημέρες}
 \end{aligned}$$

Όσον αφορά τη διάρκεια παραμονής απαιτήσεων η μόνη διαφοροποίηση παρουσιάζεται στο 2011 όπου οι απαιτήσεις παραμένουν περισσότερες μέρες (εισπράττονται σχεδόν ανά τρίμηνο) αφού η οικονομική κρίση επηρέασε τους πελάτες και τη γενικότερη οικονομία της χώρας.

## 4.2 Αριθμοδείκτης Προβλέψεων για Ζημίες Επισφαλών Απαιτήσεων προς Σύνολο Απαιτήσεων

Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων / Σύνολο απαιτήσεων

Μεγάλες απαιτήσεις, οι οποίες συχνά υπάρχουν, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης παρέχουν ένδειξη ότι η επιχείρηση ίσως να αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης, όσο μεγαλύτερες είναι οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις της.

Για το λόγω τούτο κρίνεται σκόπιμος ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη που εκφράζει τη σχέση μεταξύ του λογαριασμού « προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων» και του συνόλου των απαιτήσεων μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των προβλέψεων με τις συνολικές απαιτήσεις της επιχείρησης.

Το στοιχείο για τον υπολογισμό της παραπάνω σχέσεως μπορεί να αντληθούν από τον ισολογισμό τέλους χρήσεως, εφόσον η επιχείρηση εμφανίζει λογαριασμό προβλέψεων για την κάλυψη ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

Η παρακολούθηση της τάξεως του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά είναι πολύ χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και ρευστότητας των απαιτήσεων. Μια αύξηση αυτού του αριθμοδείκτη παρέχει ένδειξη επιδεινώσεως της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων. Αντίθετα, μείωση αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη βελτιώσεως της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων και μπορεί να οδηγήσει τη διοίκηση μιας επιχείρησης σε επανεκτίμηση της θέσεως της ως προς ο ύψος των ετήσιων προβλέψεων που εμφανίζει για την κάλυψη ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

Προβλέψεων για ζημίες επισφ. απαιτήσεων<sub>2009</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων}_{2009}}{\text{Απαιτήσεις}_{2009}} \\ &= \frac{900}{41336} = 2,18\% \end{aligned}$$

Προβλέψεων για ζημίες επισφ. απαιτήσεων<sub>2010</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων}_{2010}}{\text{Απαιτήσεις}_{2010}} \\ &= \frac{1325}{38898} = 3,41\% \end{aligned}$$

Προβλέψεων για ζημίες επισφ. απαιτήσεων<sub>2011</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων}_{2011}}{\text{Απαιτήσεις}_{2011}} \\ &= \frac{1250}{46152} = 2,71\% \end{aligned}$$

Βλέπουμε την αύξηση του αριθμοδείκτη από το 2009 στο 2010 και τη μείωσή του το 2011. Αυτό υποδηλώνει ότι η δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρίας επιδεινώνεται. Αν και ουσιαστικά οι πωλήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη πτώση από τις απαιτήσεις συνυπολογίζονται στις απαιτήσεις από πελάτες και οι απαιτήσεις από μερίσματα της FAGE USA Holdings, με αποτέλεσμα να παρουσιάζεται αύξηση αντί για μείωση, επειδή σε γενικές γραμμές έχει 1 – 2 εκ. € από συνδεδεμένες εταιρίες.

Αν, λοιπόν, συνυπολογίσουμε μόνο για το 2009 τις απαιτήσεις μερισμάτων, οι απαιτήσεις στατιστικά πέφτουν κατά 60,22% αντί για 5,9% το 2010 με τις πωλήσεις να παραμένουν σε πτώση της τάξεως του 10,11%.

### 4.3 Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αγορές / Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή άλλως πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική. Επίσης, μια απότομη μείωση του αριθμοδείκτη αυτού ενδέχεται να σημαίνει ότι οι προμηθευτές της επιχείρησης άλλαξαν συμπεριφορά ή περιορίσαν την παροχή πιστώσεων προς την επιχείρηση.

*Ταχύτητας Βραχ.Υποχρεώσεων*<sub>2009</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2009}}{\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2008} + \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2009}}{2}} \\ &= \frac{161397}{\frac{69590 + 74726}{2}} = 2,24 \text{ φορές} \end{aligned}$$

*Ταχύτητας Βραχ.Υποχρεώσεων*<sub>2010</sub>

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2010}}{\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2009} + \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2010}}{2}} \\ &= \frac{148880}{\frac{69590 + 45765}{2}} = 2,58 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 & \text{Ταχύτητας Βραχ.Υποχρεώσεων}_{2011} \\
 & = \frac{\text{Πωλήσεις}_{2011}}{\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2010} + \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}_{2011}}{2}} \\
 & = \frac{142765}{\frac{45765 + 61070}{2}} = 2,67 \text{ φορές}
 \end{aligned}$$

Αρχικά, ως ΑΓΟΡΕΣ λαμβάνουμε το ποσό των ΠΩΛΗΣΕΩΝ. Παρατηρούμε ότι το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας, η οποία σταδιακά αυξάνει το ρυθμό της από 166 μέρες το χρόνο (το 2009) σε 141 (το 2010) και τέλος σε 137 (το 2011). Συγκριτικά με την ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων βλέπουμε ότι οι υποχρεώσεις της εταιρίας εξοφλούνται σχεδόν στο διπλάσιο χρόνο απ' ότι εισπράττονται. Αυτό υποδηλώνει ότι η εταιρία δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι παρατηρείται μια κάποια χρηματοδότησή της από τους πιστωτές της.

#### 4.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτού, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού}_{2009} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2009}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}_{2009}} = \frac{237990}{313026} \\ &= 0,76 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού}_{2010} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2010}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}_{2010}} = \frac{213920}{234140} \\ &= 0,91 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού}_{2011} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2011}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}_{2011}} = \frac{201046}{234956} \\ &= 0,86 \text{ φορές} \end{aligned}$$



Παρατηρούμε ότι η εταιρία δεν χρησιμοποιεί το ενεργητικό της εντατικά, και από το 2009 στο 2010 αυξάνει τη χρήση του κατά 20%. Ωστόσο το 2011 παρουσιάζει κάμψη λόγω των πωλήσεων που διατηρούν πτωτική στάση με περαιτέρω μείωση ενώ το ενεργητικό να μειώνεται κατά μόνο ένα μικρό ποσοστό της τάξεως του 0,35%. Εκ πρώτης όψεως φαίνεται να διατηρεί σταθερό το ενεργητικό αλλά σε περαιτέρω ανάλυση βλέπουμε ότι ρευστοποιεί ένα κομμάτι των παγίων της.

## 4.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Καθαρές πωλήσεις / Καθαρό πάγιο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων}_{2009} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2009}}{\text{Καθαρό πάγιο Ενεργητικού}_{2009}} = \frac{237990}{172526} \\ &= 1,38 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων}_{2010} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2010}}{\text{Καθαρό πάγιο Ενεργητικού}_{2010}} = \frac{213920}{148944} \\ &= 1,44 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων}_{2011} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2011}}{\text{Καθαρό πάγιο Ενεργητικού}_{2011}} = \frac{201046}{141479} \\ &= 1,42 \text{ φορές} \end{aligned}$$

Παρατηρούμε από τα αποτελέσματα ότι εταιρία έχει κατά μέσο όρο σε όλες τις χρήσεις την σχέση των παγίων προς πωλήσεις κατά 1,4 φορές. Η αυξομείωση οφείλεται αρχικά στην πτώση των παγίων σε μεγαλύτερο ποσοστό από αυτό των πωλήσεων (για την περίοδο 2009-2010) και το αντίστροφο για την περίοδο 2010 – 2011, όπου παρουσιάστηκε μικρότερη μείωση του πάγιου ενεργητικού σε σύγκριση με τις πωλήσεις. Αυτό φαίνεται και αριθμητικά, με τα πάγια να μειώνονται για την περίοδο 2009 – 2010

κατά περίπου 25,4 εκ. € και για την περίοδο 2010 – 2011 μόλις κατά 7,5 εκ. €, τη στιγμή που στις πωλήσεις υπάρχει μείωση κατά 14 εκ. € και 12 εκ. € αντίστοιχα.

## 4.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Καθαρές πωλήσεις /Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερα είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικό μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη.

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων}_{2009} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2009}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}_{2009}} \\ &= \frac{237990}{71631} = 3,32 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων}_{2010} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2010}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}_{2010}} \\ &= \frac{213920}{57203} = 3,74 \text{ φορές} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων}_{2011} &= \frac{\text{Πωλήσεις}_{2011}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}_{2011}} \\ &= \frac{201046}{41353} = 4,86 \text{ φορές} \end{aligned}$$

Στην περίπτωση αυτή παρατηρείται μια σταδιακή αύξηση της σχέσης. Εν ολίγης, με 1€ ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιούνται πωλήσεις αξίας 3,32€ (για το έτος 2009), η οποία φτάνει το 2011 τα 4,86€. Η μείωση των ιδίων κεφαλαίων οφείλεται στη σταδιακή αύξηση των ζημιών εις νέου περίπου κατά 14 εκ. € και στις δύο περιόδους. Δεν μπορούμε να καταλήξουμε σε πιο αναλυτικά συμπεράσματα, διότι χρειάζεται μεγαλύτερη χρονική

περίοδος για να δούμε την πολιτική της εταιρίας, καθώς και αν πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία.

## 5. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

### 5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

*Ίδια κεφάλαια / Συνολικά κεφ. Χ 100*

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μακροπρόθεσμους και τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης.

Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές της επιχείρησης για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της.

Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων.

Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Αντίθετα ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση οι οποίες θα πρέπει να καλυφθούν από τα ίδια κεφάλαια. Όταν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι πολύ λίγα σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε τυχόν μείωση των πωλήσεων συνοδευόμενη από μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε επικίνδυνο σημείο και να χρειαστεί αναδιοργάνωση.

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια}_{2009} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2009}}{\text{Συνολικά κεφ.}_{2009}} \times 100 \\ &= \frac{71631}{313026} \times 100 = 22,88\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια}_{2010} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2010}}{\text{Συνολικά κεφ.}_{2010}} \times 100 \\ &= \frac{57203}{234140} \times 100 = 24,43\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια}_{2011} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2011}}{\text{Συνολικά κεφ.}_{2011}} \times 100 \\ &= \frac{41353}{234956} \times 100 = 17,60\% \end{aligned}$$

Παρατηρούμε ότι τι 22,88% του ενεργητικού αποτελείται από τους φορείς της εταιρίας και το υπόλοιπο 77,12% από ξένα κεφάλαια. Η σχέση τους έχει μεγάλη διαφορά, στοιχείο που υποδεικνύει ότι η εταιρία, βασίζεται περισσότερο στις ξένες χρηματοδοτήσεις για να αντεπεξέλθει. Αυξάνεται την περίοδο 2009 – 2010 διότι εξοφλούνται μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και την περίοδο 2010 – 2011 λαμβάνει ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο για να αντεπεξέλθει καθώς συνεχίζουν να αυξάνονται οι ζημιές εις νέου και να μειώνονται τα ίδια κεφάλαια.

## 5.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια

*Ίδια κεφάλαια / Ξένα κεφάλαια*

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια}_{2009} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2009}}{\text{Ξένα κεφάλαια}_{2009}} = \frac{71631}{241395} \\ &= 29,67\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια}_{2010} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2010}}{\text{Ξένα κεφάλαια}_{2010}} = \frac{57203}{176937} \\ &= 32,33\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια}_{2011} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2011}}{\text{Ξένα κεφάλαια}_{2011}} = \frac{41353}{193603} \\ &= 21,36\% \end{aligned}$$



Βλέπουμε ότι τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια παρουσιάζουν μεγάλη διαφορά, και το 2009 τα ίδια κεφάλαια φτάνουν το 30% περίπου του ποσού των ξένων. Το 2010 το ξεπερνούν λόγω της αποπληρωμής υποχρεώσεων και το 2011 το ποσοστό φτάνει μόλις το 21,36%, δεδομένου ότι η ζημιές είναι υπερβολικές και η εταιρία λαμβάνει ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο. Χωρίς ξένη χρηματοδότηση η ανάκαμψη των πωλήσεων θα περιοριστεί ακόμη περισσότερο, με αποτέλεσμα η ασφάλεια των επενδυτών να μειώνεται συνεχώς.

### 5.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό

Ίδια κεφάλαια/ Καθαρά πάγια	Όρια =, >, < 1 Στα πλαίσια του κλάδου
-----------------------------	---------------------------------------

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού επιχειρείται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια.

Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του πάγιου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων.

Η πορεία του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά, δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων της στοιχείων.

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό}_{2009} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2009}}{\text{Καθαρά πάγια}_{2009}} = \frac{71631}{172526} \\ &= 41,52\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό}_{2010} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2010}}{\text{Καθαρά πάγια}_{2010}} = \frac{57203}{148880} \\ &= 38,41\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό}_{2011} &= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}_{2011}}{\text{Καθαρά πάγια}_{2011}} = \frac{41353}{142765} \\ &= 29,23\% \end{aligned}$$

Βλέπουμε ότι η χρηματοδότηση των παγίων βρίσκεται το 2009 στα υψηλότερα επίπεδα με το 41,5% να χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια και το 58,5% από ξένα, ενώ το 2011 το ποσοστό αυτό αγγίζει μόλις το 29,23%. Αν μάλιστα η εταιρία δεν είχε προβεί σε πώληση παγίων στοιχείων το ποσοστό θα ήταν ακόμα μικρότερο, λόγω της συνεχούς μείωσης των ιδίων κεφαλαίων λόγω ζημιών.

## 5.4 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Καθαρά πάγια / Μακροπρόθεσμες  
Υποχρεώσεις

Όριο  $\geq 1$  Ο δείκτης μπορεί να αξιολογηθεί στα  
πλαίσιμα του μέσου δείκτη του κλάδου

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Επίσης στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημείωσης επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν μπορούν να αποκτηθούν επιπλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφάλειας.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη δείχνει την μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων, χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων (αύξηση κεφαλαίου) της επιχείρησης. Αντίθετα μια μείωση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρονίων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό.

*Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχ.*<sub>2009</sub>

$$= \frac{\text{Καθαρά πάγια}_{2009}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}_{2009}} = \frac{172526}{171805} = 100,42\%$$

*Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχ.*<sub>2010</sub>

$$= \frac{\text{Καθαρά πάγια}_{2010}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}_{2010}} = \frac{148880}{131172} = 113,55\%$$

*Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχ.*<sub>2011</sub>

$$= \frac{\text{Καθαρά πάγια}_{2011}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}_{2011}} = \frac{142765}{132533} = 106,75\%$$

Παρατηρούμε ότι οι μακροχρόνιοι επενδυτές ίσα - ίσα που καλύπτονται στο 100% για το 2009, το όριο της ασφάλειας των χρημάτων τους αυξάνεται κατά 13% το 2010 λόγω χρήσης των απαιτήσεων για κάλυψη μακροχρόνιων υποχρεώσεων, αλλά προβαίνει σε μείωση παγίων το 2011 και ο δείκτης ασφαλείας φτάνει μειώνεται στο 106,75%. Γενικά το ποσοστό ασφαλείας είναι οριακό και οι επενδυτές με μια περαιτέρω οικονομική πτώση της εταιρείας κινδυνεύουν να χάσουν τα χρήματά τους.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Με βάση την ανάλυση των παραπάνω αριθμοδεικτών καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η εταιρία κλονίζεται συθέμελα λόγω της οικονομικής κρίσης, η οποία ευθύνεται κατά κύριο λόγο για τη σταδιακή μείωση των πωλήσεών της. Παρατηρώντας ακόμη και τα στατιστικά στοιχεία που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1 παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις το 2010 μειώθηκαν κατά 10% σε σχέση με το 2009, και υπέστησαν περαιτέρω μείωση το 2011 κατά 6%. Όσον αφορά τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, παρατηρούμε ότι η εταιρεία, αν και ξεκινά με κέρδη το 2009, καταγράφει σημαντικές απώλειες κατά το έτος 2010 σε ποσοστό 348,85%. Η ανάκαμψη που παρατηρήθηκε κατά το έτος 2011 είναι φαινομενική, καθώς οφείλεται στην εισροή ξένων κεφαλαίων μέσω της σύναψης ενός βραχυπρόθεσμου δανείου. Αναφορικά με το κόστος πωληθέντων και τα λοιπά λειτουργικά έξοδα παρατηρούνται συνεχείς μειώσεις καθ' όλη την οικονομική περίοδο που εξετάζουμε. Τέλος, από τα στοιχεία Ενεργητικού - Παθητικού διακρίνεται ότι το 2010 η εταιρεία ρευστοποιεί αποθέματα και απαιτήσεις αποπληρώνοντας βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ παράλληλα αυξάνει τα χρηματικά της διαθέσιμα.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΑΓΕ Α.Ε.

	2009	2010	2011
<b>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>	17.742	24.283	24.249
<b>ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	41.336	38.898	46.152
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	20.039	18.908	19.560
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	69.590	45.765	61.070
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	171.805	131.172	132.533
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	313.026	234.140	234.956
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	71.631	57.203	41.353
<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	241.395	176.937	193.603
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	140.500	85.196	93.477
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	172.526	148.944	141.479
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	237.990	213.920	201.046
<b>ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</b>	161.397	148.880	142.765
<b>ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ</b>	76.593	65.040	58.281

ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	74.239	70.898	58.758
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ ΕΚΜΕΤΑΛΕΥΣΗΣ	2.354	-5.858	-477
ΧΡΗΜ/ΚΑ ΕΞΟΔΑ	13.375	13.333	11.618
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΙΣΦΑΛΕΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	900	1.325	1.250
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	11.121	10.890	11.313
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	70.910	39.431	32.407
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 08'	74.726		
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ 08'	55.182		
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΠΑΘΗΤΙΚΟ 08'	321.609		

Πίνακας 3: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. (2009 – 2011)

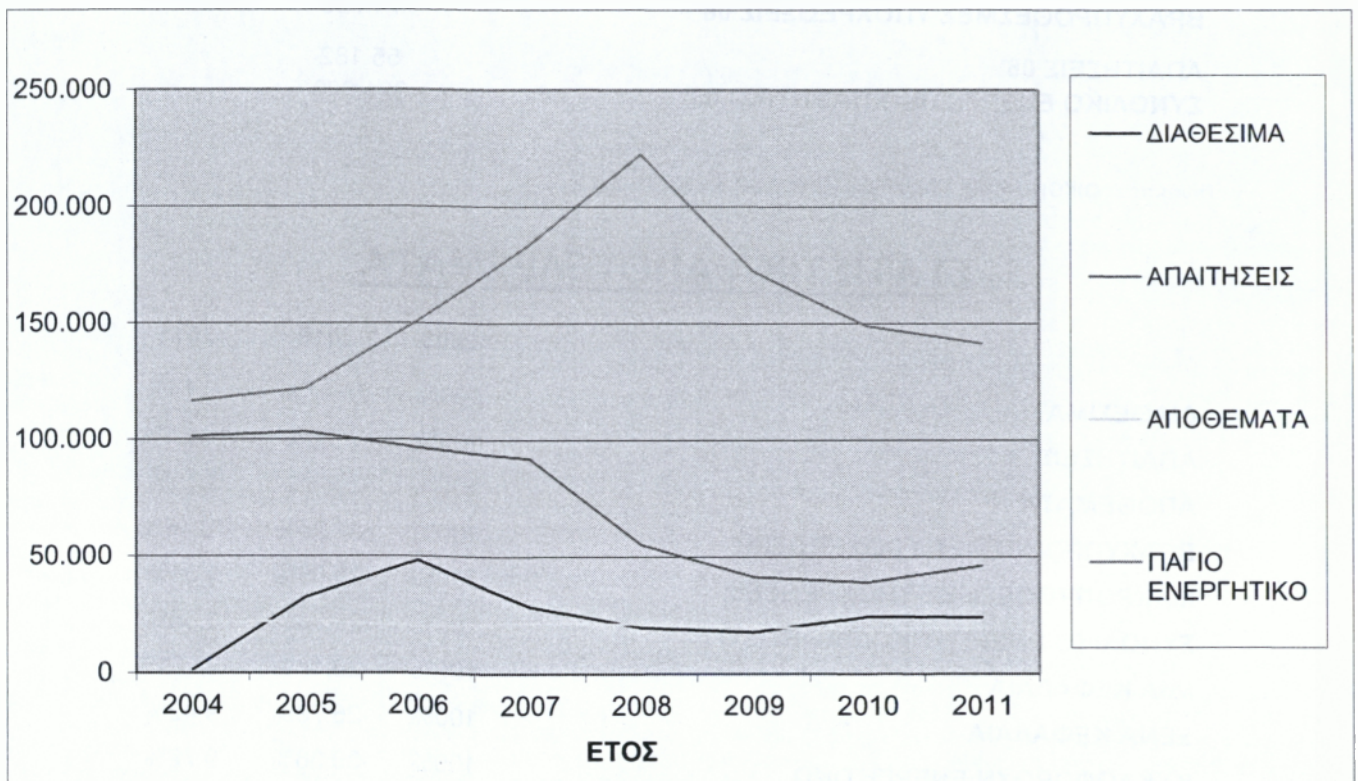
## ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

	2009	2010	2011
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100%	36,87%	-0,14%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100%	-5,90%	18,65%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100%	-5,64%	3,45%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100%	-34,24%	33,44%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100%	-23,65%	1,04%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100%	-25,20%	0,35%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100%	-20,14%	-27,71%
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100%	-26,70%	9,42%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100%	-39,36%	9,72%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100%	-13,67%	-5,01%
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	100%	-10,11%	-6,02%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	100%	-7,76%	-4,11%
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ	100%	-15,08%	-10,39%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	100%	-4,50%	-17,12%
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ ΕΚΜΕΤΑΛΕΥΣΗΣ	100%	-348,85%	-91,86%
ΧΡΗΜ/ΚΑ ΕΞΟΔΑ	100%	-0,31%	-12,86%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΙΣΦΑΛΕΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100%	47,22%	-5,66%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	100%	-2,08%	3,88%

Πίνακας 4: ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2009 - 2011

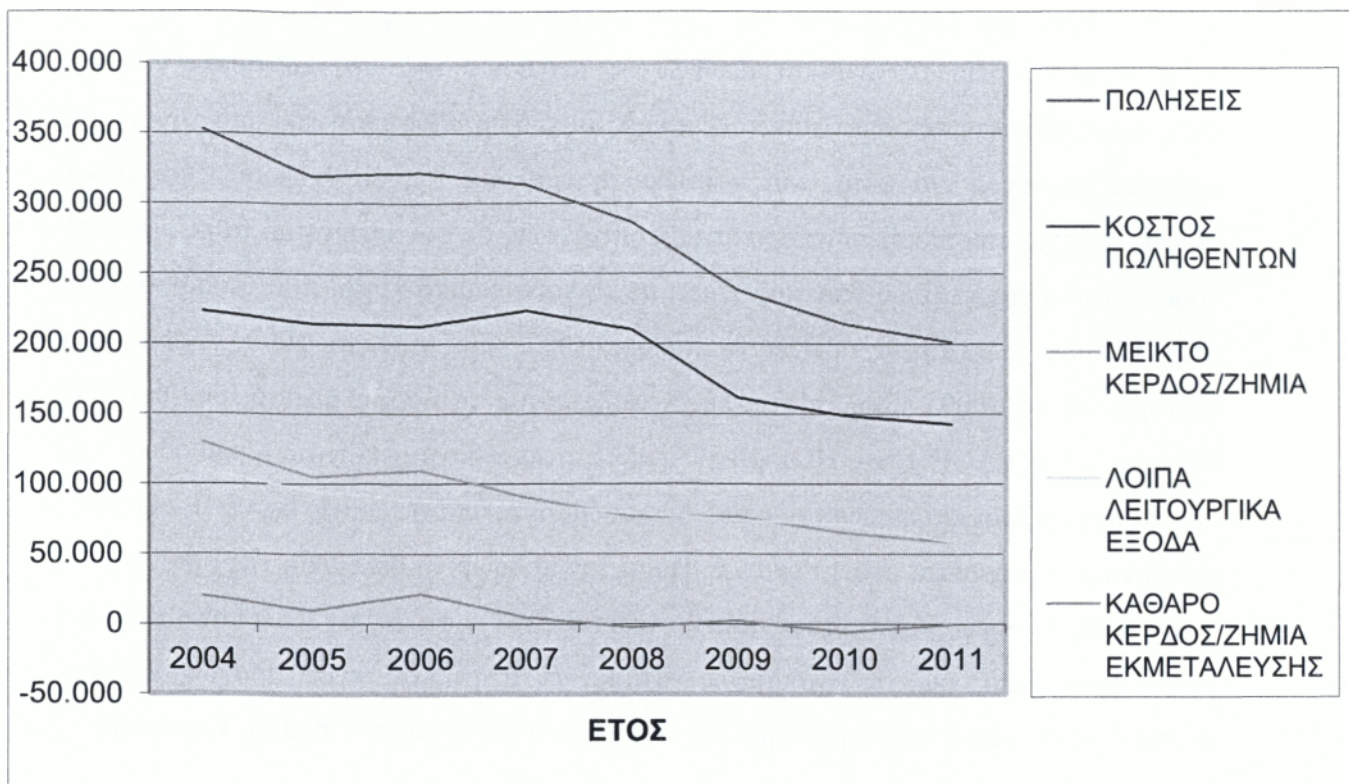
Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στην παρούσα έρευνα η ανάλυση έχει περιοριστεί σε χρονικό διάστημα 3 ετών και δεν γίνεται παράλληλη επεξεργασία των χρηματοοικονομικών δεδομένων του ομίλου ΦΑΓΕ. Για το λόγο αυτό τα αποτελέσματα

που αποκομίζουμε είναι επιφανειακά και δεν παρουσιάζουν την ολοκληρωμένη εικόνα της πραγματικής της θέσης. Για να καταλήξουμε, ωστόσο, σε πιο συγκεκριμένα και ακριβή συμπεράσματα σχετικά με την πραγματική εικόνα της εταιρείας μπορούμε να αντλήσουμε στοιχεία από προηγούμενες περιόδους, τα οποία και παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαγραμματικής απεικόνισης στα παρακάτω γραφήματα.

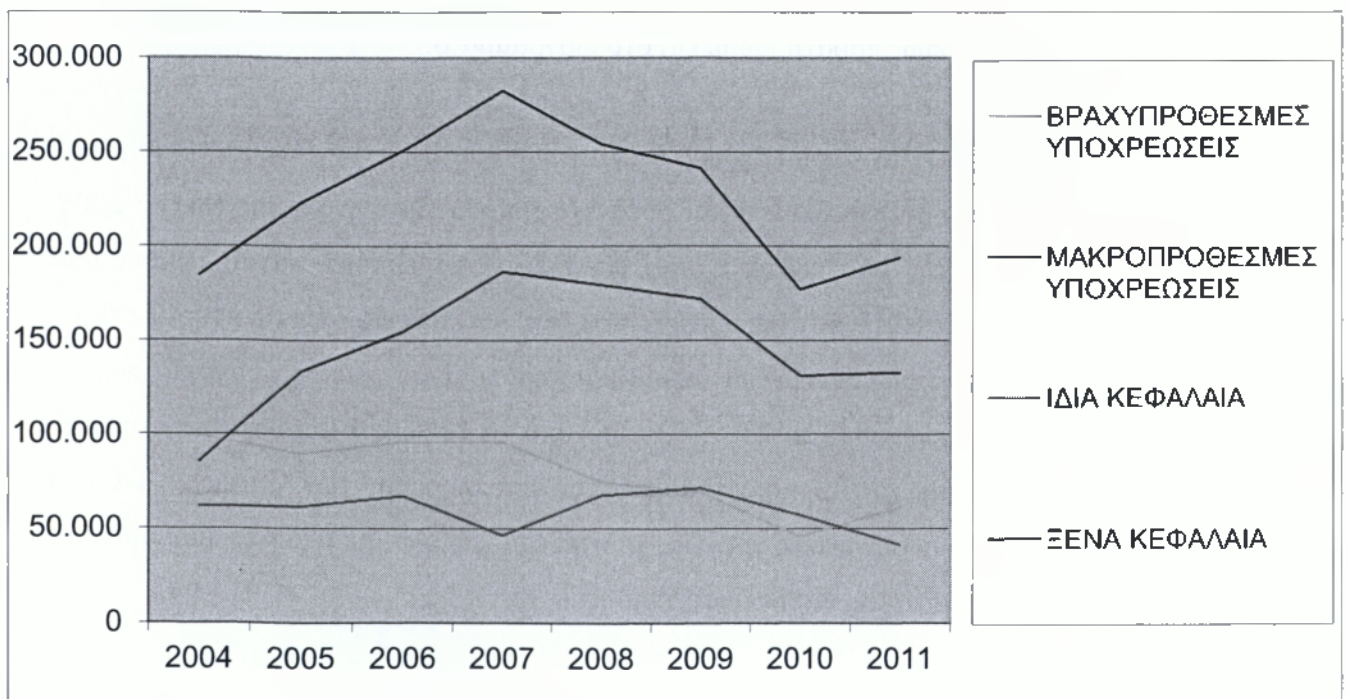


Γράφημα 1: ΓΡΑΦΗΜΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2004 - 2011





Γράφημα 2: ΓΡΑΦΗΜΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2004 - 2011



Γράφημα 3: ΓΡΑΦΗΜΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΤΗΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. 2004 - 2011

Από το Γράφημα 2 που παρουσιάζει τα αποτελέσματα χρήσης, διαπιστώνεται ότι από το 2004 η εταιρεία ολοένα και μειώνει τις πωλήσεις της για διάφορους λόγους, κυριότεροι από τους οποίους φαίνεται να είναι αφενός η απόσυρσή της από την αγορά φρέσκου γάλακτος και φέτας και αφετέρου η εμπλοκή της σε διάφορα διατροφικά σκάνδαλα. Υπό την πίεση των παραπάνω παραγόντων, σε συνάρτηση με τα εξοντωτικά πρόστιμα που της επιβλήθηκαν καθώς και με την οικονομική κρίση που ξεσπά το 2008 στην Ελλάδα, η εταιρεία αρχίζει να παρουσιάζει ζημιές από το 2008. Ανακάμπτει φαινομενικά το 2009, λόγω επιστροφής κεφαλαίου με τη μορφή μερισμάτων από την θυγατρική της FAGE USA HOLDINGS, αλλά στην πραγματικότητα η καθοδική της πορεία συνεχίζεται και εντείνεται, όπως γίνεται εμφανές από τις ζημιές εις νέου, οι οποίες στατιστικά κυμαίνονται στα 14 εκατ. €. Παρά την προσωρινή βελτίωση της οικονομικής εικόνας της εταιρείας, οι πτωτικές τάσεις γίνονται ξανά εμφανείς το 2010 και η εταιρεία στην προσπάθειά της να ανακάμψει καταφεύγει στη λήψη ενός βραχυπρόθεσμου δανείου, ρευστοποιώντας παράλληλα πάγια κεφάλαια της τάξης των 6 εκατ. € ανά έτος.

Τέλος, παρατηρούμε ότι το κόστος πωληθέντων και τα λοιπά λειτουργικά έξοδα ακολουθούν την ίδια πτωτική πορεία με τις πωλήσεις κρατώντας το ποσοστό πτώσης τους σχεδόν το ίδιο όπως παρατηρούμε και στο διάγραμμα Β.

Από το Γράφημα 1, το οποίο παρουσιάζει τη διακύμανση ενεργητικού - παθητικού παρατηρείται ότι η εταιρεία ολοένα και αυξάνει το πάγιο ενεργητικό της έως το 2008. Λόγο της οικονομικής δυσχέρειας η εταιρεία αρχίζει να εκποιεί πάγια περιουσιακά στοιχεία για να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Η εταιρεία γενικά στηριζόταν σε μεγάλα μακροπρόθεσμα δάνεια τα οποία χρησιμοποιούσε για την αγορά παγίων περιουσιακών στοιχείων έως το 2007. Ωστόσο από το 2008 και μετά τα αποκτηθέντα περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιούνται για την αποπληρωμή των δανείων. Τα ίδια κεφάλαια παραμένουν σε γενικές γραμμές σε σταθερά επίπεδα, με μεσαίες διακυμάνσεις το 2007 και έπειτα λόγω της οικονομικής κρίσης.

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι εξαιρετικό ενδιαφέρον παρουσιάζει και η αντιπαράβολή των χρηματοοικονομικών στοιχείων της ΦΑΓΕ Α.Ε. με αυτά του Ομίλου στον οποίο ανήκει, όπως αυτά παρουσιάζονται συνοπτικά στους παρακάτω πίνακες και γραφήματα.

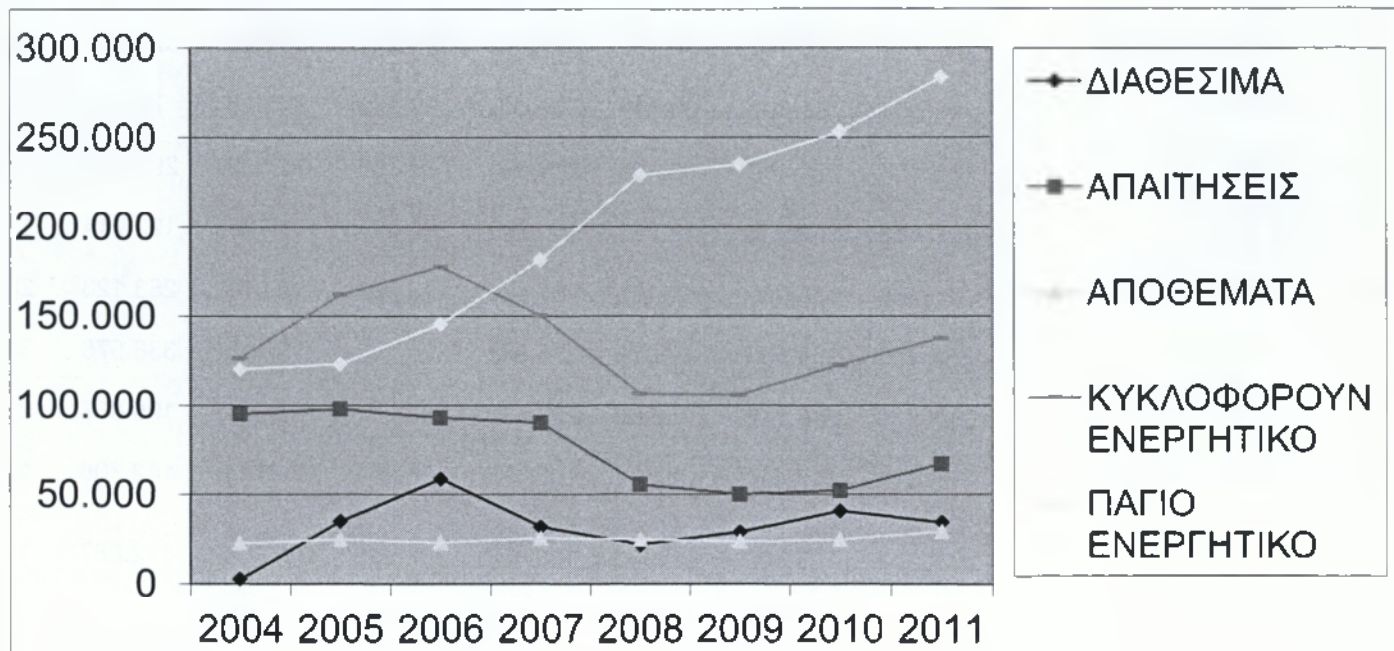
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>	2.571	34.871	58.662	31.749	21.856	28.907	40.683	34.34
<b>ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	95.312	97.819	92.869	90.042	55.507	50.014	52.252	67.24
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	22.675	24.792	23.082	25.451	24.841	23.592	24.643	29.19
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100.042	90.710	102.055	102.317	82.222	90.314	69.991	96.90
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	85.149	132.722	154.340	187.216	183.981	180.988	229.367	244.08
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	246.772	285.094	322.927	331.978	335.332	340.849	375.837	421.33
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	61.581	61.662	66.531	42.445	69.129	69.547	76.479	80.34
<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	185.191	223.432	256.395	289.533	266.203	271.302	299.358	340.99
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	126.466	162.005	177.522	150.302	106.424	105.781	122.714	137.75
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	120.306	123.089	145.405	181.676	228.908	235.068	253.123	283.57
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	358.493	333.556	340.876	334.885	336.213	315.115	338.575	385.15
<b>ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</b>	223.379	216.142	217.282	229.410	230.317	188.371	195.867	232.10
<b>ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ</b>	135.114	117.414	123.594	105.475	105.896	126.744	142.708	153.05
<b>ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ</b>	117.711	105.802	101.553	103.627	106.999	100.408	112.887	122.45
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ ΕΚΜΕΤΑΛΕΥΣΗΣ</b>	17.403	11.612	22.041	1.848	-1.103	26.336	29.821	30.59

Πίνακας 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 – 2011)

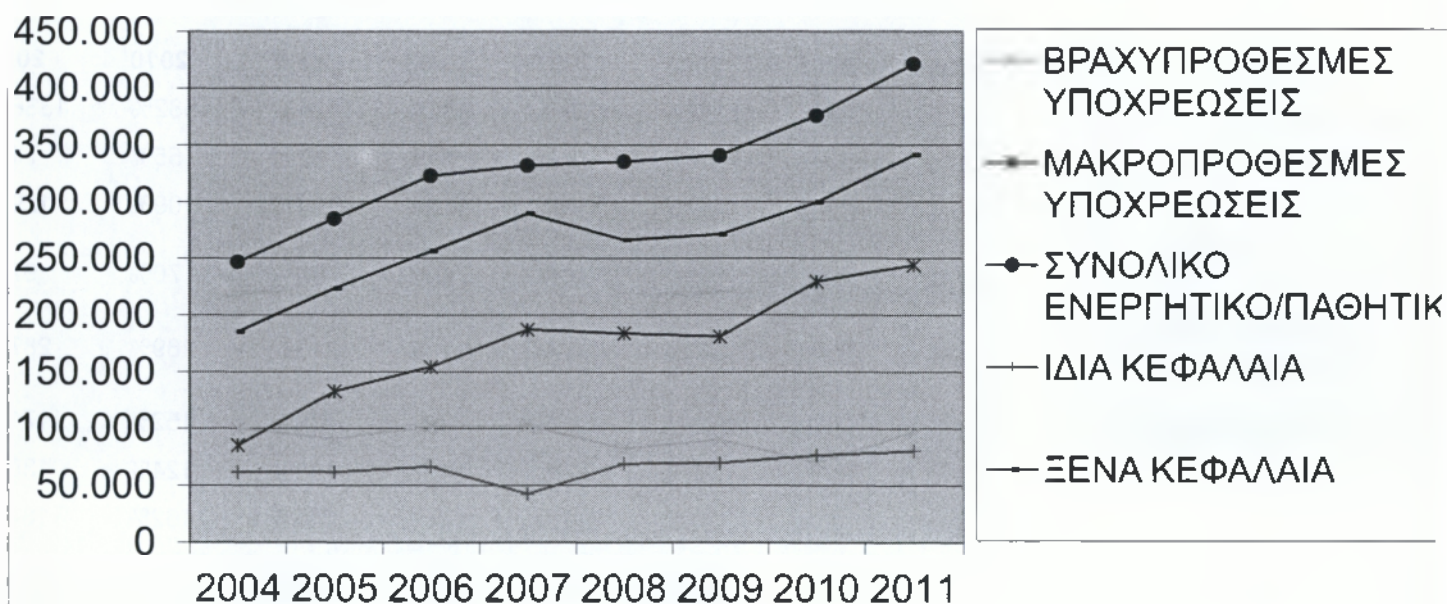
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>	100%	1356%	2282%	1235%	850%	1124%	1582%	1336%
<b>ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	100%	103%	97%	94%	58%	52%	55%	71%
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	100%	109%	102%	112%	110%	104%	109%	129%
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100%	91%	102%	102%	82%	90%	70%	97%
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100%	156%	181%	220%	216%	213%	269%	287%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100%	116%	131%	135%	136%	138%	152%	171%
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100%	100%	108%	69%	112%	113%	124%	130%
<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100%	121%	138%	156%	144%	146%	162%	184%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100%	128%	140%	119%	84%	84%	97%	109%
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100%	102%	121%	151%	190%	195%	210%	236%
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	100%	93%	95%	93%	94%	88%	94%	107%

<b>ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</b>	100%	97%	97%	103%	103%	84%	88%	104
<b>ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ</b>	100%	87%	91%	78%	78%	94%	106%	113
<b>ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ</b>	100%	90%	86%	88%	91%	85%	96%	104
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ/ΖΗΜΙΑ ΕΚΜΕΤΑΛΕΥΣΗΣ</b>	100%	67%	127%	11%	-6%	151%	171%	176

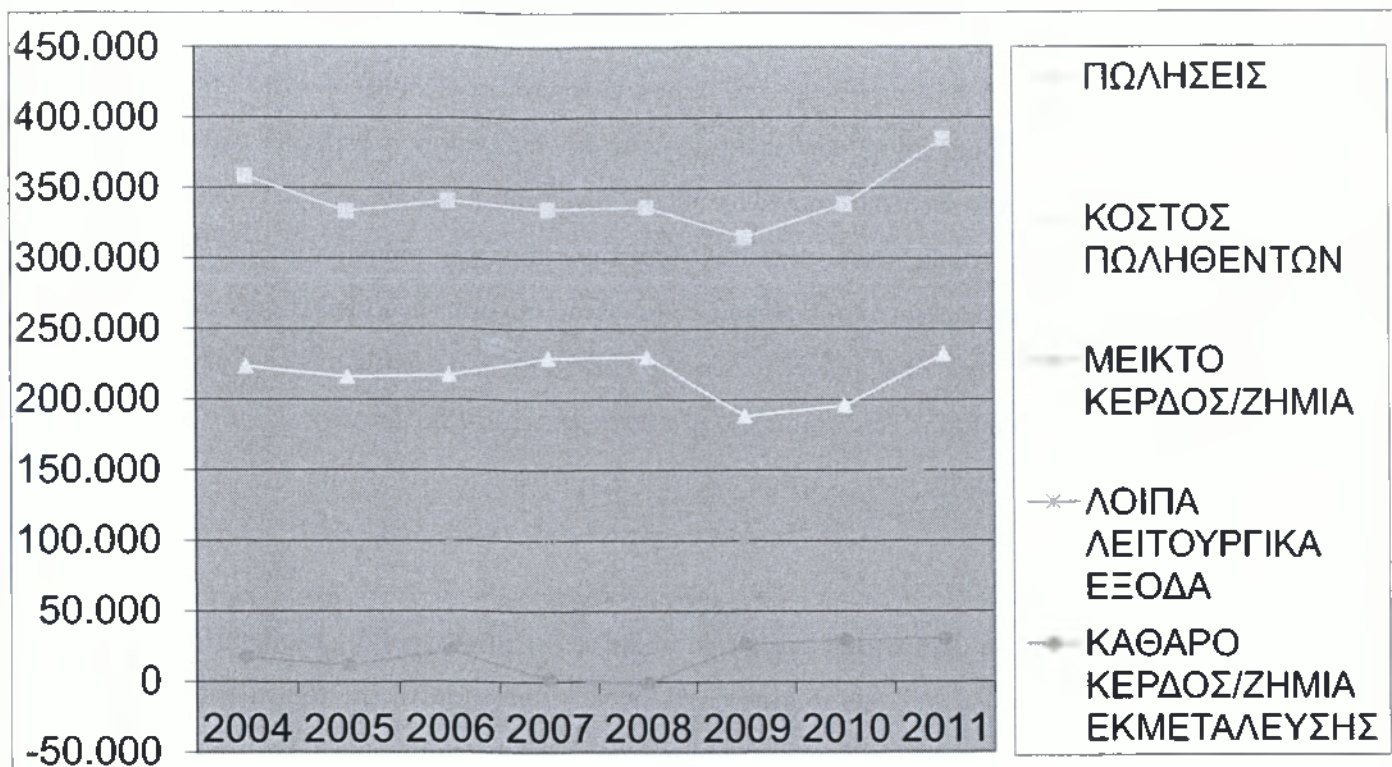
Πίνακας 6: ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 – 2011)



Γράφημα 4: ΓΡΑΦΗΜΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 - 2011)



Γράφημα 5: ΓΡΑΦΗΜΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 - 2011)



Γράφημα 6: ΓΡΑΦΗΜΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ ΦΑΓΕ (2004 - 211)

Από τα παραπάνω στοιχεία διαφαίνεται ότι λόγω των πετυχημένων επενδύσεων στο εξωτερικό ο όμιλος ΦΑΓΕ από το 2004 ξεπερνά σε πωλήσεις την εταιρία ΦΑΓΕ Α.Ε. Αν και η εταιρεία παρουσιάζει συνεχώς ζημιές ο όμιλος, αντίθετα αποκομίζει σημαντικά κέρδη. Μάλιστα το 2011 υπήρξε για αυτόν το πιο κερδοφόρο έτος, παρά τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες σε παγκόσμιο επίπεδο. Το πάγιο ενεργητικό του ομίλου ακολουθεί επίσης ανοδική πορεία και το ίδιο ισχύει για τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κυρίως λόγω της δημιουργίας μιας μονάδας παραγωγής γιαουρτιού το 2008 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και των συνεχών επενδύσεων για τη διεύρυνση των πωλήσεών του και στην Ευρώπη.

Η επέκτασή αυτή, σε συνδυασμό με την ολοένα και βαθύτερη ύφεση που χαρακτηρίζει την ελληνική οικονομία και τις δυσμενείς συνθήκες που αυτή δημιουργεί, οδήγησε εν τέλει στη μεταφορά της έδρας του Ομίλου ΦΑΓΕ στο Λουξεμβούργο τον Οκτώβριο του 2012, έτσι ώστε η έκθεση του στην ελληνική οικονομική κρίση να είναι όσο το δυνατόν πιο περιορισμένη.

Με γνώμονα τα παραπάνω δεδομένα, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η εταιρεία για την περαιτέρω ανάπτυξή της θα ήταν προτιμότερο να στρέψει το ενδιαφέρον της στις αγορές του εξωτερικού, εδραιώνοντας και επεκτείνοντας την εκεί παρουσία της. Η επιτυχημένη πορεία της εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης της δίνει την ευκαιρία να διευρύνει ακόμα περισσότερο τους τομείς στους οποίους δραστηριοποιείται, πιθανόν με μία εκ νέου είσοδό της στην αγορά φρέσκου γάλακτος και φέτας. Ακόμη, δεδομένης της παρουσίας της σε σημαντικές ασιατικές αγορές, κινήσεις επέκτασης και εδραίωσης της σε αυτό το πλαίσιο θα ήταν θεμιτές. Τέλος, μια άλλη πιθανή επέκταση θα μπορούσε να αφορά τις αγορές της Κεντρικής και Νοτίου Αμερικής, στις οποίες αυτή τη στιγμή δεν δραστηριοποιείται.

Ωστόσο, ιδιαίτερη μέριμνα θα πρέπει να υπάρξει για τη διατήρηση της ποιότητας των προϊόντων της, καθώς και των ιδιαίτερων εκείνων χαρακτηριστικών που προσδιορίζουν την ταυτότητά της. Επιπλέον, η διατήρηση του κόστους παραγωγής και των λοιπών λειτουργικών εξόδων σε διαχειρίσιμα επίπεδα θα διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο, δίνοντας στην εταιρεία τη δυνατότητα να αποκομίσει τα μέγιστα δυνατά οφέλη από την επέκτασή της.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική Βιβλιογραφία:

1. Νιάρχος, Α. Νικήτας, 2004, Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (έβδομη έκδοση). Αθήνα: Σταμούλη Α.Ε.
2. Κίτσος, Γιάννης, 2011, Αριθμοδείκτες. Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Αξιολόγηση Ισολογισμών Επιχειρήσεων, Μέρος Α' - ΣΤ',  
[http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1017%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el](http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=1017%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el)  
[http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1044%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el](http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=1044%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el)  
[http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1130%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el](http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=1130%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el)  
[http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1169%3A2011-05-24-19-07-36&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el](http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=1169%3A2011-05-24-19-07-36&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el)  
[http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1208%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el](http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=1208%3A-a-&catid=1%3Aarticles-financial&Itemid=93&lang=el)  
[http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1235:-a-&catid=1:articles-financial&Itemid=93](http://www.bizhelp365.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=1235:-a-&catid=1:articles-financial&Itemid=93)
3. <http://www.fage.gr/financialData.asp>

### Ξένα Βιβλιογραφία:

1. <http://en.wikipedia.org/wiki/Fage>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α:

# ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΦΑΓΕ Α.Ε. (2009 - 2011)

### ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2009

<b>ΦΑΓΕ Α.Ε. - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ</b>			
Αριθμός Μητρώου Εταιρείας: 1219 (ΠΑ.Τ.Ε. 9647)			
Διεύθυνση Έδρας: Ερμού 75, 145 52 Μεταμόρφωτος Άρτας			
<b>ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΑΡΡΩΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009 ΚΑΙ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008</b>			
(Διαμορφωμένος Βάση του α. 2109/1920 του 1984 - για περισσότερες πληροφορίες ανατρέξτε στην ετήσια κατάσταση οικονομικών πληροφοριών με υπόμνημα α.Α.Ε.Ε. (τόμο 4) και στο 11.1.11)			
(Ποσότητες με το παλαιό σύστημα μετρήσεων, σε εκατομμύρια Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)			
	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Εκπαιδευμένοι υπάλληλοι:</b>	<b>118</b>	<b>118</b>	<b>118</b>
<b>Υπερπληρωμένοι υπάλληλοι:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Καθαρό κέρδη:</b>	<b>29.096</b>	<b>29.096</b>	<b>29.096</b>
<b>Καθαρά επενδύσιμα:</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος επεξεργασμένου:</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος παραχθέντος:</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που πωλήθηκε:</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>	<b>121.917</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που δεν πωλήθηκε:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που καταναλώθηκε:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που απορρίφθηκε:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που καταναλώθηκε από τον κοινό:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που καταναλώθηκε από τον προσωπικό:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που καταναλώθηκε από τον κοινό και προσωπικό:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που καταναλώθηκε από τον κοινό και προσωπικό:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ποσότητα γάλακτος που καταναλώθηκε από τον κοινό και προσωπικό:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΙΑ**

**ΠΡΟΪΟΝΤΑ**

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Απώλειες...	118	118	118
Καθαρά κέρδη...	29.096	29.096	29.096
Καθαρά επενδύσιμα...	121.917	121.917	121.917

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΙΑ**

**ΠΡΟΪΟΝΤΑ**

	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Απώλειες...	118	118	118
Καθαρά κέρδη...	29.096	29.096	29.096
Καθαρά επενδύσιμα...	121.917	121.917	121.917











## ΦΑΓΕ Α.Ε. - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΩΦΟΡΙΞΕΣ της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2006 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2006

(Δημοσιεύονται βάσει του ν.2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ενοποιημένες και μη, κατά το ΔΛΠ) (Ποσό σε χιλ. ευρώ)

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:</b> Διοίκηση Έδρα: Αρβυλάς Ματρώου Ανατολίτου Εταιρείων, Αρβυλάς Ημαθίας Πρωτόκολλο Έγκρισης των Ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων: Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής: Ειρησικά Εταιρεία, Α.Ε. Κώδικς Έκδοσης Ελέγχου: Διοίκηση Διαδικτύου Εταιρείας	Έδρα: 35, 144 52 Μεταμόρφωση 13219 ΔΙΑΤ/ΒΕ/Ε697 Αριθμός / Αναγραφής Τόπου: / Δ/νη ΑΕ & Εισφορά: 26.5/2007 Πρωτόκολλο Χρήσης: ERNST & YOUNG (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. Μη σύμβαση Έγκληση: www.fage.gr	Σύμβαση Διοικητικού Συμβουλίου: Κωνσταντίνος Σπύλιος, Πρόεδρος, Κωνσταντίνος Κωνσταντίνου, Πρόεδρος, Δημήτριος Θεόδωρος, Αντιπρόεδρος, Αθανάσιος - Κύριος Θεόδωρος, Αντιπρόεδρος, Αθανάσιος Θεόδωρος, Διοικητικός Σύμβουλος, Δημήτριος Θεόδωρος, Μέλος, Κωνσταντίνος Κωνσταντίνου, Μέλος
--	--	--

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ποσό στοιχείο Ενεργητικού	145.425	123.089	150.877	122.000
Αποβιώσιμα	27.082	24.792	19.919	22.569
Ποσάκια και Άλλατα Αποβιώσιμα	92.869	97.819	95.613	103.294
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	61.571	39.354	51.125	37.010
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>322.927</b>	<b>285.054</b>	<b>318.634</b>	<b>284.810</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
Μεταφορές/Προμήθειες	154.346	132.722	154.704	133.617
Ζητούμενα/Ποσάκια	25.140	22.440	25.160	22.460
Αποβιώσιμα/Ποσάκια	76.955	60.050	71.022	67.073
Σύνολο Υποχρεώσεων (α)	<b>256.395</b>	<b>223.432</b>	<b>256.886</b>	<b>223.150</b>
Μεταβολή Κεφαλαίων	39.094	39.094	39.094	39.094
Λοιπά στοιχεία Κεφαλαίων	27.437	22.545	28.354	22.566
Σύνολο Κεφαλαίων (β)	<b>64.531</b>	<b>61.639</b>	<b>67.448</b>	<b>61.660</b>
Διακρίματα Μεταφορών (γ)	-	3	-	-
Σύνολο Κεφαλαίων (δ) = (β) + (γ)	<b>64.532</b>	<b>61.642</b>	<b>67.448</b>	<b>61.660</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)</b>	<b>322.927</b>	<b>285.054</b>	<b>318.634</b>	<b>284.810</b>

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΒΑΡΜΗΣ ΘΕΤΙΚΗΣ	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
Πωλήσεις	340.876	333.956	371.811	319.301
Μικτά Κέρδη	123.994	117.616	109.452	104.782
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών επενδύσεων	30.005	22.439	31.793	20.840
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών επενδύσεων	22.041	11.612	21.484	10.590
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	10.300	(9.310)	9.524	(4.497)
Φόρος εισοδήματος/αποδοτ (α)	(4.321)	3.640	(13.514)	4.527
Καθαρά Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	<b>5.979</b>	<b>320</b>	<b>4.010</b>	<b>90</b>
Αποδοτήσεις/Αποδοτήσεις	5.979	320	4.010	90
Μεταβολή της μετοχικής κεφαλής	-	-	-	-
Διακρίματα μεταφορών	-	-	-	-
Βασικά Κέρδη/(Ζημιές) ανά Μετοχή (σε ευρώ)	0.45	0.02	0.45	0.01

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΒΑΡΜΗΣ ΘΕΤΙΚΗΣ		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΒΑΡΜΗΣ ΘΕΤΙΚΗΣ	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
Καθαρά Κέρδη	5.979	320	4.010	90
Αποδοτήσεις/Αποδοτήσεις	-	-	-	-
Μεταβολή της μετοχικής κεφαλής	-	-	-	-
Διακρίματα μεταφορών	-	-	-	-
Βασικά Κέρδη/(Ζημιές) ανά Μετοχή (σε ευρώ)	0.45	0.02	0.45	0.01

ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΩΦΟΡΙΞΕΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ				
1. Οι εταίροι που εκπροσωπούν τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με τη μέθοδο της ελάχιστης ενίσχυσης είναι οι εξής:	Ποσοτό Συγκρίσις		Έδρα-Χώρα	Ανά/της Χρήσης
	31/12/06	31/12/05		
<b>ΦΑΓΕ ΑΕ</b>				
Αγοράστρια Αγίας Λυδίας Α.Ε.	100%	99.99%	Ελλάδα	2 (2005-2006)
Σαγκά Αγορά Α.Β.Ε.Ε.	100%	99.99%	Ελλάδα	2 (2005-2006)
Μακρυνά Α.Ε.	97%	97%	Ελλάδα	2 (2005-2006)
Ευλαύρας Α.Β.Ε.Ε.	100%	99.99%	Ελλάδα	4 (2005-2006)
Πρωτοργ Ελλάς Α.Ε.	100%	99.40%	Ελλάδα	Εγκλωβισμένος το 2006
FAGE Italia S.p.A.	100%	99.99%	Ιταλία	4 (2005-2006)
FAGE U.K. Limited	100%	100%	Ηνωμένο Βασίλειο	(2006)
FAGE USA Corp	100%	100%	Η Π.Α.	7 (2000-2006)
FAGE USA DAIRY INDUSTRY Inc.	100%	100%	Η Π.Α.	2 (2005-2006)
2. Οι λογιστικές αρχές που είναι εφαρμοστέες, είναι σύμφωνες με αυτές της προηγούμενης χρήσης, εκτός από τα γεγονότα σε 3 Όμιλο:				
3. Δεν υπάρχουν διαφορές, Α υπό βασισμένο διάφορες κλάσεις και απορροφές δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην Οικονομική κατάσταση των εταιρειών του Όμιλου με εξαίρεση ό,τι αναφέρεται στη σημείωση 29(α)				
4. Δεν υπάρχουν διαφορές, Α υπό βασισμένο διάφορες κλάσεις και απορροφές δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην Οικονομική κατάσταση των εταιρειών του Όμιλου με εξαίρεση ό,τι αναφέρεται στη σημείωση 29(α)				
5. Ο αριθμός αναπαραστάσεων προσωπικού της Εταιρείας στις 31/12/2006 ανέρχεται στα 1.153 άτομα ενώ του Όμιλου στα 1.166 άτομα. Στις 31/12/2005 ο αντίστοιχος αριθμός προσωπικού στην εταιρεία ήταν 1.231 άτομα και στον Όμιλο 1.274 άτομα				
6. Οι πληροφορίες προς συνδεδεμένα μέρη στη χρήση 2006 ανέρχονται σε: € 4.079, ενώ οι αντισταθμίσεις σε € 61.159.				
7. Τα στοιχεία των ασφαλίσεων κατά των συνδεδεμένων μερών στις 31/12/2006 ανέρχονται σε € 1.276, ενώ οι υποχρεώσεις σε € 5.684.				

**ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ 7/05/07**

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

**ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΦΙΛΙΠΠΟΥ** **ΑΒΑΝΑΪΟΣ ΦΙΛΙΠΠΟΥ**  
 Α.Δ.Τ. ΑΕ 575466 Α.Δ.Τ. Ε 699586

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ Η ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΣ Δ/ΝΤΗΣ

**ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΩΛΟΒΕΤΩΤΙ**  
 Α.Δ.Τ. ΑΕ 575466  
 Αρ. Απόφ. Ο.Ε.Ε. 003/200 Α Τάξης



