



**ΑΝΟΙΚΤΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
« ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ »**

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση  
Της Εταιρείας  
ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ  
ΕΜΠΟΡΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ Α.Ε.**

**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΠΑΤΣΙΑΝΗΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : Αντώνιος Γεωργόπουλος**

**ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ , ΜΑΙΟΣ, 2017**

Χρηματοοικονομική Ανάλυση  
Της Εταιρείας  
ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ  
ΕΜΠΟΡΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ Α.Ε.

***Επιβλέπων Καθηγητής : Αντώνιος Γεωργόπουλος***

Όνοματεπώνυμο Φοιτητή : Πασιάνης Κωνσταντίνος

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη

Abstract

Ευχαριστίες

<b>Κεφάλαιο 1</b>	<b>Εισαγωγή</b>
1.1	Σκοπός της διπλωματικής Εργασίας
1.2	Διάρθρωση της εργασίας
<b>Κεφάλαιο 2</b>	<b>ΤΜΗΜΑ ΠΡΩΤΟ : ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ Χρηματοοικονομική Ανάλυση</b>
2.1	Προκαταρτικές ενέργειες για την Χρηματοοικονομική Ανάλυση
2.1.1	Συγκέντρωση των οικονομικών πληροφοριών
2.1.2	Συγκέντρωση συμπληρωματικών στοιχείων
2.1.2.1	Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών
2.1.2.2	Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου
2.1.2.3	Το Προσάρτημα
2.1.2.4	Σχετικά δημοσιεύματα στα Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας
2.1.3	Επισκόπηση (review) των ανωτέρω στοιχείων
2.1.4	Επιλογή της τυποποίησης (standardization) των οικονομικών καταστάσεων
2.1.5	Αξιοποίηση του κατάλληλου λογισμικού
2.2	Μέθοδοι της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης
2.3	Όρια και περιορισμοί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης
<b>Κεφάλαιο 3</b>	<b>Ποσοστιαία Χρηματοοικονομική Ανάλυση</b>
3.1	Κάθετη Ποσοστιαία Ανάλυση
3.2	Οριζόντια Ποσοστιαία Ανάλυση
<b>Κεφάλαιο 4</b>	<b>Ανάλυση με αριθμοδείκτες</b>
4.1	Εισαγωγή
4.2	Έννοια των αριθμοδεικτών
4.3	Περιορισμοί και προβλήματα στην χρήση των αριθμοδεικτών
4.4	Βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών
4.5	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

- 4.5.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων
- 4.5.2 Η Εξίσωση DU PONT
- 4.5.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού
- 4.6 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας
- 4.6.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους
- 4.6.2 Αριθμοδείκτης λειτουργικού κέρδους
- 4.6.3 Αριθμοδείκτης ΚΠΤΦΑ (ΕΒΙΔΤΑ)
- 4.7 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- 4.7.1 Γενικής ρευστότητας
- 4.7.2 Άμεσης Ρευστότητας
- 4.7.3 Δείκτες Ημερών
- 4.7.3.1 Ημέρες παρακράτησης αποθεμάτων
- 4.7.3.2 Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων
- 4.7.3.3 Ημέρες εξόφλησης υποχρεώσεων
- 4.8 Αριθμοδείκτες Οικονομικής Διάρθρωσης
- 4.8.1 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Σύνολο Ενεργητικού
- 4.8.2 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια
- 4.8.3 Αριθμοδείκτης Συνολικού Τραπεζικού δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια
- 4.8.4 Αριθμοδείκτης κάλυψης Χρηματοδοτικών δαπανών

<b>Κεφάλαιο</b>	<b>5</b>	<b>ΤΜΗΜΑ ΔΕΥΤΕΡΟ : ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ Το βαμβάκι στην Διεθνή και Ελληνική Αγορά</b>
	5.1	Γενικά
	5.2	Το βαμβάκι στην Διεθνή Αγορά
	5.2.1	Παραγωγή
	5.2.2	Κατανάλωση
	5.2.3	Διεθνές Εμπόριο
	5.3	Το βαμβάκι στην Ελληνική Αγορά
	5.3.1	Παραγωγή
	5.3.2	Διεθνές Εμπόριο
	5.4	Ο κλάδος εκκοκκιστηρίων στην Ελλάδα
	5.4.1	Οι πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο
	5.4.2	Χρηματοοικονομική Ανάλυση κλάδου 2010/11-2014/15
	5.4.2.1	Μεθοδολογικά ζητήματα
	5.4.2.2	Κάθετη Ανάλυση
	5.4.2.3	Οριζόντια Ανάλυση- Δείκτες τάσης
	5.4.2.4	Αριθμοδείκτες

<b>Κεφάλαιο</b>	<b>6</b>	<b>Εκκοκκιστήρια Βάμβακος-Εμπορία Δημητριακών Α.Ε –Μελέτη περίπτωσης</b>
	6.1	Γενικά στοιχεία της Εταιρίας
	6.1.1	Ιστορικό
	6.2.1	Εγκαταστάσεις
	6.3.1	Παραγωγική διαδικασία
	6.4.1	Προϊόντα - Πωλήσεις
	6.5.1	Εποχικότητα
	6.2	Παρουσίαση Οικονομικών καταστάσεων
	6.2.1	Παρατηρήσεις και Αναπροσαρμογές επί των οικονομικών καταστάσεων
	6.2.2	Χρηματοοικονομική ανάλυση της Εταιρίας
	6.2.2.1	Διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση
	6.2.2.2	Συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση
	6.2.2.3	Δυνατά και αδύνατα σημεία
<b>Κεφάλαιο</b>	<b>7</b>	<b>Συμπεράσματα και προτάσεις</b>
<b>Κεφάλαιο</b>	<b>8</b>	<b>Περιορισμοί της έρευνας</b>

		<b>ΤΜΗΜΑ ΤΡΙΤΟ :</b>
<b>Κεφάλαιο</b>	<b>C</b>	<b>Συμπεράσματα και προτάσεις</b>

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**  
**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ**  
**ΠΙΝΑΚΕΣ**

# Περίληψη

Η παρούσα εργασία, με θέμα 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση της εταιρείας Εκκοκκιστήρια Βάμβακος- Εμπορία Δημητριακών Α.Ε' αποτελεί διατριβή, επιπέδου Μάστερ, η οποία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια απόκτησης του μεταπτυχιακού διπλώματος ειδίκευσης «Διοίκηση Επιχειρήσεων» του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Η παραγωγή βάμβακος στην Ελλάδα αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους παραγωγής αγροτικών προϊόντων ο οποίος συμβάλει αισθητά στην αγροτική οικονομία.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας οικονομικής μονάδας αποτελεί ιδιαίτερο σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις. Σκοπός είναι να γίνουν κατανοητές οι έννοιες που συνθέτουν την χρηματοοικονομική ανάλυση από την μετατροπή της θεωρίας σε πράξη μέσα από την μελέτη περίπτωσης μιας εκκοκκιστικής επιχείρησης.

Με βάση τα παραπάνω θα εξάγουμε μια σειρά από συμπεράσματα για τα οικονομικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης και την οικονομική της εικόνα.

# Summary

The present thesis with the theme “Financial Analysis of Ginning Mill Company Ekkokkistiria Vamvakos SA” is a thesis master’s level, which was part of obtaining a master’s degree in “Business Administration” of Open University Of Cyprus.

Cotton production in Greece is one of the most important agricultural production sectors that contribute significantly to the agricultural economy.

The financial evaluation of the financial statements of an entity is a very important tool for business. The aim is to understand the concepts that make up the financial analysis from the transformation of theory into practice through the case study of ginning mill company.

Based on the above, conducted a series of conclusions which reflect the economic profile and feature of the case study company.

# Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους συντελεστές του μεταπτυχιακού προγράμματος «Διοίκησης Επιχειρήσεων» του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου που με την μέθοδο της εξ' αποστάσεως εκπαίδευσης, μου έδωσε την ευκαιρία να πραγματοποιήσω την επιθυμία μου για την απόκτηση ενός μεταπτυχιακού τίτλου ως περαιτέρω εξέλιξη της προσωπικής και της επαγγελματικής μου πορείας.

Επίσης να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής μου κ. **Αντώνη Γεωργόπουλο** για την καθοδήγηση του και την συμβολή του στην υλοποίηση της παρούσας εργασίας.



# Κεφάλαιο 1

## 1 Εισαγωγή

### 1.1 Σκοπός της διπλωματικής Εργασίας

Σκοπός της παρούσας της εργασίας είναι να εξετάσουμε τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο των εκκοκκιστηρίων και να αναλύσουμε την οικονομική κατάσταση μιας μεσαίας εκκοκκιστικής εταιρίας την περίοδο 2012- 2015 ως μελέτη περίπτωσης.

Η Εταιρία που αναλύεται είναι η **Εκκοκκιστήρια Βάμβακος-Εμπορία Δημητριακών Α.Ε .**

### 1.2 Διάρθρωση της εργασίας

Η εργασία είναι χωρισμένη σε τρία τμήματα.

Στο πρώτο τμήμα, το οποίο είναι η θεωρητική προσέγγιση στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων , περιγράφονται και αναλύονται οι προκαταρκτικές ενέργειες που διενεργούνται για την χρηματοοικονομική ανάλυση, οι μέθοδοι και τα εργαλεία καθώς και τα όρια και οι περιορισμοί της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Στο δεύτερο τμήμα, το οποίο είναι η εμπειρική προσέγγιση , αναλύεται η ελληνική πραγματικότητα και διεθνή αγορά του βαμβακιού, ο κλάδος των εκκοκκιστηρίων στην Ελλάδα και παρατίθεται η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου για την περίοδο 2010/11-2014/15.

Στην συνέχεια αναλύεται η Εταιρία **Εκκοκκιστήρια Βάμβακος-Εμπορία Δημητριακών Α.Ε .** Γίνεται συνοπτική ιστορική αναδρομή, παρουσίαση των εγκαταστάσεων, της παραγωγικής διαδικασίας, και των προϊόντων. Ακολουθεί η διαχρονική και συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση και εξάγονται τα δυνατά και αδύνατα σημεία της Εταιρίας

Στο τρίτο τμήμα , με βάση τα προηγούμενα κεφάλαια παρατίθενται προτάσεις για την βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της Εταιρίας.

# Κεφάλαιο 2

## 2 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Ο ρόλος της Λογιστικής στοχεύει στην καταγραφή των λογιστικών γεγονότων, στην σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στη συνέχεια στην υποβολή τους προς την Διοίκηση της Εταιρείας και τις φορολογικές αρχές.

Μετά από την σύνταξη των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων αρχίζει η ανάλυση των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, με σκοπό να αξιολογηθεί η χρηματοοικονομική θέση και οι επιδόσεις της Εταιρείας. Η αξιολόγηση αφορά στην παρελθούσα και τρέχουσα κερδοφορία, διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, ρευστότητα, και κεφαλαιακή διάρθρωση, προκειμένου να εντοπίσει τα δυνατά και αδύνατα σημεία της εταιρείας αλλά και να εξαγάγει συμπεράσματα σχετικά με τις προοπτικές της. Όλα τα παραπάνω αποτελούν το αντικείμενο της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Είναι κοινά αποδεικτό ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις στοχεύουν στην παροχή πληροφοριών για την χρηματοοικονομική θέση και απόδοση της εταιρείας, σε ομάδες ενδιαφερομένων (stakeholders) για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Ως τις κυριότερες ομάδες ενδιαφερομένων θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τους μετόχους, πιστωτές, πελάτες, εργαζόμενους, την δημόσια διοίκηση.

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση, πέρα από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, λαμβάνει υπ' όψη της και μια σειρά από άλλες πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους εταιρικούς απολογισμούς, στο προσάρτημα καθώς και στην έκθεση των Ορκωτών ελεγκτών.

### 2.1 Προκαταρκτικές ενέργειες για την Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Πριν να ξεκινήσει η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας εταιρείας, προηγούνται μια σειρά από ενέργειες, οι οποίες την καθιστούν ταχύτερη και αποτελεσματικότερη.

Οι ενέργειες είναι :

- Συγκέντρωση των οικονομικών πληροφοριών της υπό ανάλυση εταιρείας αλλά και των ανταγωνιστικών εταιρειών του κλάδου (ή με το μέσο όρου του), με τις οποίες θα γίνει η σύγκριση.
- Συγκέντρωση συμπληρωματικών στοιχείων όπως
  - Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών
  - Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου
  - Σημειώσεις (Προσάρτημα)
  - Σχετικά δημοσιεύματα στα Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας
- Επισκόπηση (review) των ανωτέρω στοιχείων

- Επιλογή της τυποποίησης (standardization) των οικονομικών καταστάσεων με βάση το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο
- Κατασκευή του κατάλληλου μηχανογραφικού λογισμικού για την καταχώριση των δεδομένων και την εξαγωγή των αποτελεσμάτων, βάσει των μεθόδων λογιστικής ανάλυσης που θα επιλεγθούν.

Οι εν λόγω ενέργειες αναπτύσσονται συνοπτικά στη συνέχεια.

### 2.1.1 Συγκέντρωση των οικονομικών πληροφοριών

Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών θα πρέπει να συλλέγονται από τις επίσημες πηγές, στις οποίες δημοσιεύονται. Μέχρι το 2014 (χρήση 2013) οι εταιρείες ήταν υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τα οικονομικά τους στοιχεία (Ισολογισμός, Αποτελέσματα χρήσης, Διάθεση κερδών) σε μια οικονομική, σε μία πολιτική και σε μία τοπική εφημερίδα, καθώς επίσης και στο ΦΕΚ.

Από 1-1-2015 (χρήση 2014) οι εταιρείες είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τα στοιχεία τους στο Γ.Ε.ΜΗ. (Γενικό Εμπορικό Μητρώο). Συνεπώς οι επίσημες πηγές είναι μέχρι το 2014 τα ΦΕΚ και τα αποκόμματα εφημερίδων ενώ μετά από το 2015 το ΓΕΜΗ.

Στο σημείο αυτό επιβάλλεται να μνημονεύσουμε δύο σημαντικά στοιχεία τα οποία σχετίζονται α) με τον χρόνο δημοσίευσης των οικονομικών καταστάσεων και β) με τον χρόνο πρόσβασής τους από τους εξωτερικούς αναλυτές.

Μέχρι το 2014 (οικονομικό έτος 2013) οι οικονομικές καταστάσεις των Α.Ε. δημοσιεύονταν 20 ημέρες πριν την σύγκλιση της Γενικής Συνέλευσης της εταιρείας. Στην πράξη μέχρι την 10<sup>η</sup> Ιουνίου (ή την 10<sup>η</sup> Δεκεμβρίου) το σύνολο των εταιρειών δημοσίευαν τα οικονομικά τους στοιχεία σε μία οικονομική και σε μία πολιτική εφημερίδα και συνεπώς ήταν προσβάσιμα στον εξωτερικό αναλυτή.

Από το έτος 2015 έχουμε σημαντικές αλλαγές που σχετίζονται αφενός με την ημερομηνία υποβολής φορολογικών δηλώσεων των εταιρειών και αφετέρου με την εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την αντίστοιχη κοινοτική.

Οι Α.Ε., των οποίων η χρήση έληξε στις 31/12/2014, ήταν υποχρεωμένες να υποβάλλουν τα οικονομικά τους στοιχεία μέχρι τις 8 Σεπτεμβρίου 2015 στο Γ.Ε.ΜΗ. αλλά και να τα αναρτήσουν στην ιστοσελίδα τους. Αντίθετα οι Α.Ε. η χρήση των οποίων έληξε στις 30/6/2015, έπρεπε να υποβάλλουν στο ΓΕΜΗ τα στοιχεία μέχρι τις 9-12-2015 ή αντίστοιχα να τα αναρτήσουν στην ιστοσελίδα τους.

Οι Α.Ε., των οποίων η χρήση έληξε στις 31/12/2015 ήταν υποχρεωμένες να υποβάλλουν τα οικονομικά τους στοιχεία μέχρι τις 5 Σεπτεμβρίου 2016 στο Γ.Ε.ΜΗ. και δεν ήταν υποχρεωμένες να τα αναρτήσουν στην ιστοσελίδα τους. Αντίθετα για τις ΑΕ η χρήση των οποίων έληξε στις 30/6/2016 έπρεπε να υποβάλλουν στο ΓΕΜΗ τα στοιχεία μέχρι τις 11-12-2016 και αντίστοιχα να τα αναρτήσουν στην ιστοσελίδα τους.

Παρακάτω δίνουμε σε συνοπτική μορφή όλα όσα έχουμε αναπτύξει στην προηγούμενη ενότητα

**Πίνακας Ι : Δημοσιεύσεις οικονομικών στοιχείων Εταιρειών**

Χρήσεις	Ημερομηνία υποβολής οικονομικών καταστάσεων	Χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ λήξης της χρήσης και υποβολής	Χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ λήξης της χρήσης και δημοσίευσης	Μορφή Εταιρείας	Νόμος
31-12-2013 η 30-6-2014 *	10-6-2014 η 10-12-2014	5 μήνες	5 μήνες	A.E.	2190/1920
31-12-2014 η 30-6-2014	8-9-2015 η 9-12-2015	8 μήνες ή 5 μήνες	8 μήνες ή 5 μήνες	A.E.	2190/1920 και υπουργικές αποφάσεις
31-12-2015 η 30-6-2016	5-9-2016 η 11-12-2016	8 μήνες ή 5 μήνες	10-12 μήνες 7-9 μήνες **	A.E.	2190/1920 και υπουργικές αποφάσεις
31-12-2016	30-9-2016	9 μήνες	μη δεδομένος	A.E.,E.Π.Ε, I.K.E.	4403/2016

\*\* Ισχύει και για τα παλαιότερα έτη

\*\* Από δειγματοληπτική έρευνα που έγινε στην Ιστοσελίδα του Γ.Ε.ΜΗ, σχετικές ιστοσελίδες ανάρτησης οικονομικών καταστάσεων (*inr.gr, Icar.gr*) αλλά και ανεξάρτητους αναλυτές οικονομικών καταστάσεων (*Balance analysis*)

Αυτό που δείχνει ο παραπάνω Πίνακας Ι] είναι ότι έχουμε μια αύξηση του χρόνου που μεσολαβεί μεταξύ της λήξης της εταιρικής χρήσης και της δημοσίευσης. Μέχρι και το έτος 2013 ο εξωτερικός αναλυτής είχε πρόσβαση στις οικονομικές καταστάσεις 5 μήνες μετά την λήξη.

Το έτος 2016 το χρονικό διάστημα στην πρόσβαση των οικονομικών καταστάσεων διπλασιάστηκε. Επιπλέον για πολλές εταιρίες οι οικονομικές καταστάσεις δεν έχουν αναρτηθεί στην σχετική ιστοσελίδα του ΓΕΜΗ για το σύνολο των εταιρειών.

Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι από τις 5.310 βιομηχανικές εταιρείες που υπάρχουν στην βάση δεδομένων της *inr.gr* μέχρι και τις 23 Μαρτίου 2017 οικονομικές καταστάσεις είχαν δημοσιευτεί μόνο για τις 3.305 εταιρείες. Επίσης στην ίδια ιστοσελίδα αναφέρεται ότι «από τις 500 μεγαλύτερες βάσει πωλήσεων ελληνικές βιομηχανίες εκκρεμεί ακόμη η γνωστοποίηση των ισολογισμών της χρήσης 2015 σχεδόν 80 επιχειρήσεων που μετείχαν στην αντίστοιχη λίστα του έτους 2014». Ο διαχειριστής της σχετικής ιστοσελίδας σημειώνει με οξύτητα ότι « η αλλαγή που επήλθε στις προθεσμίες και τα μέσα δημοσιοποίησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών έχει οδηγήσει σε πρωτοφανή καθυστέρηση γνωστοποίησης των σχετικών στοιχείων».

Η μεγάλη χρονική υστέρηση μεταξύ λήξης της χρήσης και δημοσίευσης των οικονομικών καταστάσεων δυσκολεύει το έργο του αναλυτή, ενώ ταυτόχρονα τον καθιστά ακόμη ποιό απαιτητική την εργασία του.

## 2.1.2 Συγκέντρωση συμπληρωματικών στοιχείων

Τα συμπληρωματικά στοιχεία περιέχουν σημαντικές πληροφορίες για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής θέσης και τις επιδόσεις της Εταιρείας.

Τα σημαντικότερα από αυτά είναι :

- α) η Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών
- β) η Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου
- γ) Το προσάρτημα
- δ) τα σχετικά δημοσιεύματα στα Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας

### 2.1.2.1 Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών

Όπως είναι γνωστό ένα από τα τρία θεσμικά όργανα λειτουργίας του θεσμού της Ανώνυμης Εταιρείας, σχεδόν σε όλες τις χώρες του Κόσμου, είναι ο Ελεγκτής. Τα άλλα δύο είναι η Γενική Συνέλευση και το Διοικητικό Συμβούλιο ρόλος αυτού του θεσμικού οργάνου, με αυξημένα μάλιστα επαγγελματικά προσόντα και ανεξαρτησία, προσωπική και λειτουργική, έχει ανατεθεί στον Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

Σύμφωνα με τον Ν. 4449/2017 , ο Ορκωτός Ελεγκτής συντάσσει έκθεση ελέγχου, στην οποία εκφέρει γνώμη στο κατά πόσο οι ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρίας παρέχουν πιστή και πραγματική εικόνα σύμφωνα με το αντίστοιχο πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, και εάν οι ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις συνάδουν με τις κανονιστικές απαιτήσεις.

Η γνώμη μπορεί να είναι :

- χωρίς επιφύλαξη ,
- με επιφύλαξη,
- αρνητική.

Εάν οι ορκωτοί ελεγκτές λογιστές αδυνατούν να διατυπώσουν γνώμη ελέγχου, στην έκθεση περιλαμβάνεται αδυναμία έκφρασης γνώμης.

Επιπλέον στη έκθεση οφείλει να :

- αναφέρει οποιαδήποτε άλλα ζητήματα, στα οποία οι ορκωτοί ελεγκτές λογιστές ή οι ελεγκτικές εταιρείες εφιστούν την προσοχή υπογραμμίζοντάς τα χωρίς να διατυπώνουν γνώμη με επιφύλαξη,·
- περιλαμβάνει δήλωση εάν, σύμφωνα με τη γνώση και την κατανόηση της επιχείρησης και του περιβάλλοντός της που αποκτήθηκαν κατά τον έλεγχο, έχουν εντοπιστεί οι ουσιώδεις ανακρίβειες στην έκθεση διαχείρισης και αναφέρεται η φύση των ανακρίβειών αυτών,·
- περιλαμβάνει δήλωση για οποιαδήποτε ουσιώδη αβεβαιότητα όσον αφορά γεγονότα ή συνθήκες τα οποία ενδέχεται να προκαλέσουν σημαντικές αμφιβολίες σχετικά με την ικανότητα της οντότητας να συνεχίσει τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες·

Στο Παράρτημα 1 επισυνάπτουμε την έκθεση ορκωτού ελεγκτή από υπαρκτή εταιρία, η οποία ανήκει στην κατηγορία των μεγάλων εταιριών, και της οποίας τα αριθμητικά μεγέθη που αναφέρονται σε αυτήν, έχουν τροποποιηθεί για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας.

Η εν λόγω έκθεση είναι με επιφύλαξη, διότι από την διαδικασία ελέγχου προέκυψαν μία σειρά από ευρήματα, τα οποία και αποτέλεσαν την βάση για να εκφράσει ο ελεγκτής επιφύλαξη.

Εάν η έκθεση του ορκωτού ελεγκτή ήταν με αρνητική γνώμη, τότε αυτή δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί ως βάση για μια αξιόπιστη ανάλυση.

Στον παρακάτω Πίνακα παρουσιάζουμε πώς τα ευρήματα του ορκωτού ελεγκτή μπορούν να αξιοποιηθούν από τον αναλυτή.

Ευρήματα	Αξία στις οικονομικές καταστάσεις	Παρατήρηση	Επιπτώσεις στα ίδια κεφάλαια	Επιπτώσεις στα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	6.000.000 €	δεν έχει σχηματιστεί πρόβλεψη υποτίμησης για το ποσό 4.500.000€	Αυξημένα κατά 4.500.000€	Δεν γίνεται αναφορά
Γραμμάτια σε καθυστέρηση, Επιταγές σε καθυστέρηση, Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες και χρεώστες	6.200.000 €	υπολείπεται σχηματισμός πρόβλεψης κατά 3.600.000€	Αυξημένα κατά 3.600.000€	Αυξημένα κατά 440.000€
Λοιπά χρεόγραφα	600.000€	δεν έχει σχηματιστεί πρόβλεψη υποτίμησης για το ποσό 500.000€	Αυξημένα κατά 500.000€	Δεν γίνεται αναφορά
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	0	δεν έχει σχηματιστεί πρόβλεψη υποτίμησης για το ποσό 300.000€	Αυξημένα κατά 300.000€	Δεν γίνεται αναφορά

Όπως προκύπτει από τον Πίνακα , ο αναλυτής θα πρέπει να λάβει υπ όψη του μία σειρά από οικονομικά μεγέθη και να προχωρήσει στις απαραίτητες αναπροσαρμογές . Ειδικότερα εάν γίνουν όλες οι αναπροσαρμογές που υποδεικνύει η έκθεση, τα ίδια κεφάλαια της τρέχουσας χρήσης θα πρέπει να μειωθούν κατά :  
4.500.000 € +3.600.000 €+500.000 € +300.000 € =8.900.000 €

Οι αναπροσαρμογές αυτές έχουν σημαντική επίπτωση στην διαμόρφωση της τιμής μιας σειράς αριθμοδεικτών που περιέχουν τα ίδια κεφάλαια (αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, ίδια κεφάλαια προς Ξένα κεφάλαια) . Δυστυχώς στην επισυναπτόμενη έκθεση ο Ορκωτός ελεγκτής δεν έχει αποτυπώσει τις επιπτώσεις των αναπροσαρμογών στα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης.

Επιπλέον όλων αυτών ο αναλυτής θα πρέπει να δει, εάν μετά από αυτές τις αναπροσαρμογές, ο ορκωτός ελεγκτής έχει γράψει στην έκθεσή του ότι « συντρέχουν οι λόγοι ενεργοποίησης των διατάξεων των άρθρων 47 και 48 του Ν 2190/20». Τα άρθρα αυτά ενεργοποιούνται, όταν το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μετά τις αναπροσαρμογές είναι σε ποσοστό, είτε μικρότερο του 50% του μετοχικού κεφαλαίου είτε μικρότερο του 10%.

Σημαντική είναι και η παρατήρηση ότι δεν έχουν ελεγχθεί οι φορολογικές δηλώσεις της εταιρείας για 4 χρήσεις με αποτέλεσμα να προκύψουν φορολογικές διαφορές τις οποίες θα κληθεί να καταβάλει η εταιρεία στο μέλλον.

Τέλος ο αναλυτής με βάσει τις παραπάνω παρατηρήσεις και το συγκεκριμένο παράδειγμα μπορεί να αξιολογήσει αποτελεσματικότερα α) τις επενδυτικές επιλογές της εταιρείας , β) την πιστωτική της πολιτική γ) την πολιτική έναντι των εργαζομένων (μη διενέργεια προβλέψεων απόλυσης)

#### 2.1.2.2 Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου

Η εταιρεία είναι ένας δυναμικός οργανισμός, του οποίου η δράση δεν αποτυπώνεται με επάρκεια από τις στατικές οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες μάλιστα αφορούν στο παρελθόν και δεν αντικατοπτρίζουν πλήρως την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας κατά τον χρόνο πραγματοποίησης της τακτικής Γενικής Συνέλευσης.

Έτσι ο νόμος (2190/20) επιβάλλει, τη σύνταξη και διανομή στους μετόχους, της έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου προς την γενική συνέλευση των μετόχων , προκειμένου το Δ.Σ. να παράσχει ορισμένες συμπληρωματικές πληροφορίες σχετικά με το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων, να γνωστοποιήσει γεγονότα, τα οποία συνέβησαν στην εταιρεία κατά το διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της ημερομηνίας κλεισίματος των οικονομικών καταστάσεων και αυτής της πραγματοποίησης της γενικής συνέλευσης.

Ο νόμος θεωρεί ότι οι μέτοχοι έχουν ανάγκη τις παραπάνω πληροφορίες προκειμένου να λάβουν τις σωστές αποφάσεις για την έγκριση των οικονομικών καταστάσεων, την επανεκλογή η μη του Δ.Σ. και των ελεγκτών καθώς και την απαλλαγή από την ευθύνη.

Για την σύνταξη και υποβολή της έκθεσης το Δ.Σ δρα σαν συλλογικό όργανο. Δεν είναι δυνατό να υποβάλλεται ιδιαίτερη έκθεση από κάθε μέλος του Δ.Σ. αλλά αντίθετα από ολόκληρο το Δ.Σ. Η έκθεση είναι δυνατόν να περιλαμβάνει

περισσότερες απόψεις, δηλαδή να περιλαμβάνει και απόψεις των μελών του Δ.Σ που συμφωνούν η διαφωνούν εν μέρει η συνολικά με αυτήν.

Στο Παράρτημα 2 αναφέρεται το άρθρο 43α του 2190/20 το οποίο περιγράφει το περιεχόμενο της έκθεσης του Δ.Σ.

Ο αναλυτής θα πρέπει να δίνει ιδιαίτερη προσοχή στην έκθεση γιατί είναι πολύ πιθανόν να τονίζει τα θετικά σημεία και να αγνοεί η να κάνει μία απλή αναφορά στα αρνητικά. Στην πράξη ελάχιστες εταιρείες δίνουν αναλυτικές πληροφορίες στη έκθεση του Δ.Σ και η πλειοψηφία τους καταφεύγει σε μία τυποποιημένη μορφή, η οποία υπαγορεύεται από την νομοθεσία. Εξαιρέση αποτελούν οι εταιρίες, οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και οι οποίες στην πλειοψηφία τους συντάσσουν αναλυτικές εκθέσεις, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να αντλήσει σημαντικές πληροφορίες.

### 2.1.2.3 Το Προσάρτημα

Το Προσάρτημα έχει τον ίδιο ρόλο στα Ε.Λ.Π. ( με διαφοροποιημένες απαιτήσεις ) που είχε και στο Ε.Γ.Λ.Σ, δηλαδή την παροχή πληροφοριών, αναλύσεων και επεξηγήσεων σχετικά με τις Οικονομικές Καταστάσεις της Επιχείρησης και αποτελεί ουσιαστικό συμπλήρωμα των υπολοίπων καταστάσεων ( Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων, κλπ. ) . Οι πληροφορίες αυτές σκοπό έχουν να διευκολύνουν όλες τις ομάδες ενδιαφερομένων στο να κατανοούν το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων , να προσδιορίζουν την πραγματική οικονομική κατάσταση των μονάδων και τα ακριβή αποτελέσματα της εταιρείας.

Στο Παράρτημα 3 της παρούσας παραθέτουμε υπόδειγμα Προσαρτήματος, σύμφωνα με τα ΕΛΠ που συνέταξε το Τεχνικό Γραφείο της ΣΟΛ Α.Ε.

Από το Προσάρτημα αντλούνται μία σειρά από στοιχεία, τα οποία μπορούν να οδηγήσουν στην κατάρτιση δεικτών παραγωγικότητας και κόστους : Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι, με βάση τον αριθμό προσωπικού και το κόστος προσωπικού, μπορούν να υπολογιστούν δείκτες κόστους ανά απασχολούμενο, κόστος μισθοδοσίας επί συνολικού κόστους πωληθέντων , πωλήσεις ανά απασχολούμενο κλπ.

Το Προσάρτημα, πριν τη δημιουργία του ΓΕΜΗ δεν ήταν προσβάσιμο από τον εξωτερικό αναλυτή και συνεπώς μία σειρά από σημαντικές πληροφορίες δεν μπορούσε να τις λάβει υπόψη του.

Επίσης ένα σημαντικό μειονέκτημα που διέπει τα νέα ΕΛΠ και αντανάκλαται και στο Προσάρτημα είναι η βασική αρχή τους ότι όσο μικρότερη είναι η εταιρεία, τόσο λιγότερα στοιχεία είναι υποχρεωμένα να δημοσιεύει (Νιφορόπουλος,2015). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εταιρείες με κύκλο εργασιών μέχρι 8 εκατ. Ευρώ , οι οποίες είναι και η πλειοψηφία των Ελληνικών Εταιρειών, να παρέχουν περιορισμένα στοιχεία που περιέχονται στο προσάρτημα στον αναλυτή.

### 2.1.2.4 Σχετικά δημοσιεύματα στα Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας

Τα δημοσιεύματα που εμφανίζονται στα Μ.Μ.Ε. αποτελούν χρήσιμες πηγές άντλησης λογιστικών και άλλων πληροφοριών για τις διεργασίες που λαμβάνουν χώρα στον κλάδο που δραστηριοποιείται μία εταιρεία. Υπάρχουν εξειδικευμένες εταιρείες ( [www.apo.gr](http://www.apo.gr) ) οι οποίες έχουν ως αντικείμενο την καθημερινή



αποδελτίωση από έντυπα μέσα (εφημερίδες , περιοδικά ), τηλεόραση, διαδίκτυο και που διαθέτουν τις εν λόγω πληροφορίες έναντι συνδρομής.

Η χρήση αυτών των πληροφοριών πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή από τον αναλυτή και ταυτόχρονα ο τελευταίος θα πρέπει να τις συνδέει πάντα τόσο με τα απολογιστικά οικονομικά μεγέθη όσο και τα μελλοντικά.

### 2.1.3 Επισκόπηση (review) των ανωτέρω στοιχείων

Αφού συγκεντρωθούν όλα τα παραπάνω στοιχεία από τις προαναφερθείσες πηγές , ο αναλυτής πρέπει να τα οργανώσει κατά τέτοιο τρόπο, έτσι ώστε να μπορεί να έχει γρήγορα και άμεσα πρόσβαση. Πιθανοί τρόποι οργάνωσης του υλικού είναι η κατηγοριοποίηση κατά είδος πληροφοριών.

Στην συνέχεια ακολουθεί η μελέτη των οικονομικών στοιχείων έτσι ώστε να έχει μία γενική εικόνα για το πώς έχουν διαμορφωθεί αυτά .

Οι σκοποί του αναλυτή σε αυτό το στάδιο είναι να:

- Κατανοήσει τα Λογιστικά πρότυπα που ακολουθεί η εταιρεία αλλά και οι λοιπές εταιρείες του κλάδου,
- Διερευνήσει εάν οι οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης είναι διαχρονικά συγκρίσιμες μεταξύ τους,
- Διερευνήσει εάν οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών του κλάδου είναι συγκρίσιμες μεταξύ τους,
- Εντοπίσει σημαντικές αναφορές στις σημειώσεις των ορκωτών Λογιστών που πρέπει να λάβει υπόψη του,
- Εντοπίσει απότομες μεταβολές σε κρίσιμα οικονομικά μεγέθη, κύκλος εργασιών, λειτουργικά κέρδη, έκτακτα αποτελέσματα, απαιτήσεις , αποθέματα, πιστωτές, Κοινωνική ασφάλιση, φόροι, Πάγια

Με βάση τα παραπάνω προχωρεί στο επόμενο στάδιο που είναι η τυποποίηση των οικονομικών καταστάσεων

### 2.1.4 Επιλογή της τυποποίησης (standardization) των οικονομικών καταστάσεων

Η τυποποίηση αφορά στη συνοπτική παρουσίαση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, βάσει της οποίας πραγματοποιείται ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών, αλλά και των άλλων εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Η συνοπτική παρουσίαση θα πρέπει να περιλαμβάνει τα βασικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων στον βαθμό ανάλυσης που προσδιορίζεται από τον κλάδο , την οικονομική συγκυρία και τα λογιστικά πρότυπα.

Ενδεικτικά αναφέρουμε :

Από το έτος 2008 και μετά ένα σημαντικό στοιχείο το οποίο θα πρέπει να παρουσιάζεται ξεχωριστά ως λογιστικό μέγεθος είναι αυτό των επιταγών σε καθυστέρηση, επισφαλών πελατών και των αντίστοιχων προβλέψεων που έχουν γίνει.

Οι συναλλαγματικές διαφορές με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ. θεωρούνται έκτακτα έξοδα/έσοδα , με βάση όμως τα Δ.Λ.Π και τα νέα Ε.Λ.Π θεωρούνται λοιπά έσοδα και προσδιορίζουν το λειτουργικό αποτέλεσμα. Σε αυτήν την περίπτωση ο αναλυτής

πρέπει να προσαρμοστεί στη μέθοδο που θα πρέπει να ακολουθήσει με βάση το ισχύον θεσμικό πλαίσιο.

### 2.1.5 Αξιοποίηση του κατάλληλου λογισμικού

Στο στάδιο αυτό αξιοποιείται το κατάλληλο λογισμικό για την καταχώριση των δεδομένων και την εξαγωγή των αποτελεσμάτων βάσει των μεθόδων ανάλυσης που θα επιλεγθούν. Το λογισμικό μπορεί να έχει είτε την μορφή ενός πολλαπλού φύλλου εργασίας (spreadsheet) είτε την κατασκευή εξειδικευμένου λογισμικού. Σε κάθε περίπτωση, η περιοχή εισαγωγής δεδομένων (input area) θα πρέπει να γίνεται με βάση το λογιστικό πρότυπο και το βαθμό ανάλυσης που ακολουθεί η κάθε εταιρεία. Στην συνέχεια, τα πρωτογενή δεδομένα μετασχηματίζονται και λαμβάνουν την τυποποιημένη μορφή που αντιστοιχεί στα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα. .

Κατά την γνώμη μας η εισαγωγή των υπό εξέταση πρωτογενών δεδομένων θα πρέπει να γίνεται από τον αναλυτή, διότι με αυτόν τον τρόπο κατανοεί καλύτερα τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας αλλά και των υπό σύγκριση εταιρειών. Όμως τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό υπάρχουν βάσεις δεδομένων, οι οποίες δημοσιεύουν τα στοιχεία των εταιρειών σε μία τυποποιημένη μορφή και με βάση τα οποία ο αναλυτής στη συνέχεια αναπτύσσει τα εργαλεία της ανάλυσης που πρέπει να ακολουθήσει. Ακόμα και σε αυτήν την περίπτωση απαιτείται από την πλευρά του αναλυτή ένας στοιχειώδης έλεγχος για την ορθή καταχώριση και ομαδοποίηση των πρωτογενών στοιχείων από αυτές τις εταιρείες.

## 2.2 Μέθοδοι της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Οι κυριότερες τεχνικές της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι :

- ✓ Η Ποσοστιαία Ανάλυση η οποία διακρίνεται στην
  - Κάθετη Ποσοστιαία Ανάλυση
  - Οριζόντια ποσοστιαία Ανάλυση
- ✓ Η Ανάλυση με Αριθμοδείκτες

και παρουσιάζονται στα παρακάτω κεφάλαια.

## 2.3 Όρια και περιορισμοί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Παρόλο που η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων είναι ένα πολύ σημαντικό εργαλείο, υπόκειται σε κάποια όρια και περιορισμούς .

### **Παραπλάνηση του αναλυτή**

Η επιτυχία της ανάλυσης εξαρτάται από την αξιοπιστία και την πληρότητα των οικονομικών καταστάσεων που αναλύονται. Εάν οι οικονομικές καταστάσεις δεν είναι έγκυρες και αξιόπιστες, τότε ο αναλυτής μπορεί να οδηγηθεί σε λανθασμένα συμπεράσματα και οι χρήστες της ανάλυσης να λάβουν λανθασμένες αποφάσεις.

Η έκθεση του ορκωτού ελεγκτή αποτελεί μία ασφαλιστική δικλείδα περί εγκυρότητας και αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων. Σε περίπτωση που η έκθεση φέρει παρατηρήσεις, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και να αναμορφώνονται αντίστοιχα τα αποτελέσματα και τα ίδια κεφάλαια.

### **Μη ακριβή αποτύπωση των ποιοτικών στοιχείων της εταιρείας**

Οι οικονομικές καταστάσεις δεν μπορούν να αποτυπώσουν τα ποιοτικά στοιχεία μιας εταιρείας. Αυτά είναι μεταξύ των άλλων, η παραγωγική ικανότητα της επιχείρησης, οι τεχνολογικές αλλαγές και οι τάσεις αναφορικά με το αντικείμενο εργασιών, η ικανότητα των διοικητικών στελεχών, η ικανοποίηση των πελατών, οι εργασιακές σχέσεις και το περιβάλλον εργασίας. Ενδείξεις για όλα τα παραπάνω μπορεί να αντλήσει ο αναλυτής από σχετικά δημοσιεύματα και αναλύσεις που δημοσιεύονται στα Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας, την έκθεση του Δ.Σ. κλπ.

### **Ιστορικές τιμές**

Οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά μεγέθη σε τιμές ιστορικού κόστους, δηλαδή σε τιμές που υπήρχαν κατά τον χρόνο που συνέβησαν τα αντίστοιχα λογιστικά γεγονότα στο παρελθόν. Σε ένα δυναμικό οικονομικό περιβάλλον, το οποίο χαρακτηρίζεται από υψηλούς ρυθμούς μεταβολής των τιμών τα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων δεν αποτυπώνουν την πραγματικότητα σε τιμές αγοράς.

Την αδυναμία αυτή έρχονται να άρουν μερικώς τα νέα Ε.Λ.Π καθώς και τα Δ.Λ.Π τα οποία δίνουν την δυνατότητα στις εταιρίες να αναπροσαρμόζουν την αξία των ίδια χρησιμοποιούμενων ακίνητων σε τρέχουσες τιμές της αγοράς. Οι προσδιορισμός της αναπροσαρμογής η οποία ορίζεται ως εύλογη αξία, γίνεται από επαγγελματίες εκτιμητές.

Επίσης για τα λοιπά πάγια στοιχεία δίδεται η δυνατότητα σε μία Εταιρία να τα εξετάζει σε ετήσια βάση προκειμένου να διαπιστώσει, εάν υφίστανται ενδείξεις για απομείωση της αξίας τους. Εάν υπάρχουν ενδείξεις υπολογίζεται η ανακτήσιμη αξία τους και όπου η λογιστική αξία ενός ενσώματου περιουσιακού στοιχείου υπερβαίνει την ανακτήσιμη αξία του, σχηματίζεται πρόβλεψη για ζημιά από απομείωση προκειμένου η λογιστική αξία του παγίου να απεικονίζει την ανακτήσιμη αξία του.

### **Συγκριτική ανάλυση μεταξύ εταιριών**

Οι διαφορετικές λογιστικές πολιτικές και πρακτικές που ακολουθούν οι εταιρείες και οι οποίες δεν είναι συνήθως γνωστές στον αναλυτή, δυσκολεύουν την διενέργεια συγκρίσεων μεταξύ των εταιριών. Ως τέτοιες αναφέρονται ενδεικτικά: Μέθοδοι απόσβεσης, μέθοδοι αποτίμησης αποθεμάτων, δαπάνες που περιλαμβάνονται στα έξοδα πρώτης εγκατάστασης, ύψος επισφαλών και σε καθυστέρηση απαιτήσεων, κοκ.

# Κεφάλαιο 3

## 3 Ποσοστιαία Χρηματοοικονομική Ανάλυση

### 3.1 Κάθετη Ποσοστιαία Ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση είναι μία τεχνική, η οποία χρησιμοποιείται προκειμένου να εντοπίσει ο αναλυτής τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιεί η εταιρία τους πόρους της και πως αυτοί κατανέμονται μεταξύ των επιμέρους στοιχείων του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων Χρήσης. Η ανάλυση προσδιορίζει το σχετικό βάρος του κάθε κονδυλίου στις πηγές και χρήσεις των διαθέσιμων πόρων (Ισολογισμός) καθώς και στις πωλήσεις (Αποτελέσματα Χρήσης).

Σύμφωνα με την τεχνική αυτή για κάθε εξεταζόμενο έτος, όλα τα στοιχεία του Ισολογισμού εκφράζονται σαν ποσοστό του συνόλου (100%) του ενεργητικού ή του παθητικού και όλα τα στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό επί των πωλήσεων.

Με βάσει τα παραπάνω, μπορεί κανείς να διαπιστώσει ότι η μέθοδος αυτή επιτρέπει στον αναλυτή να εντοπίσει τις διαρθρωτικές μεταβολές που έλαβαν χώρα σε μία εταιρεία. Επειδή δε τα ποσοστά συνήθως παραμένουν σε γενικές γραμμές, διαχρονικά σταθερά απότομες μεταβολές θα πρέπει να αποτελούν το έναυσμα για περαιτέρω διερεύνηση.

Συνοψίζοντας θα λέγαμε ότι η τεχνική αυτή βοηθά να τεθούν τα σωστά ερωτήματα (διάγνωση του προβλήματος).

Για να γίνουν ποιο κατανοητά τα παραπάνω ακολουθεί ο αθροιστικός ισολογισμός και τα αθροιστικά αποτελέσματα χρήσης για τον κλάδο εκκοκκιστηρίων με την μορφή της κάθετης ανάλυσης.

### 3.2 Οριζόντια Ποσοστιαία Ανάλυση

Η Οριζόντια ανάλυση είναι μία τεχνική η οποία αξιολογεί τις διαχρονικές μεταβολές στα επιμέρους στοιχεία του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων Χρήσης. Επιλέγεται ένα έτος βάσης το οποίο ισούται με το 100 και στην συνέχεια τα επόμενα έτη υπολογίζονται σε οριζόντια διάταξη με βάση τον παρακάτω τύπο :

$$\frac{\text{Τιμή στο έτος 20...} \times 100}{\text{Τιμή στο έτος βάσης}}$$

Για να γίνει ποιο κατανοητό ακολουθεί στο κεφάλαιο 5.4.2.1 και 5.4.2.2 ένα παράδειγμα βασισμένο και αυτό στον αθροιστικό ισολογισμό και τα αθροιστικά αποτελέσματα χρήσης για τον κλάδο εκκοκκιστηρίων

# Κεφάλαιο 4

## 4 Ανάλυση με αριθμοδείκτες

### 4.1 Εισαγωγή

Οι δείκτες συγκαταλέγονται μεταξύ των πιο γνωστών και ευρύτατα χρησιμοποιούμενων εργαλείων της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης. Οι δείκτες επιτρέπουν στον αναλυτή να μελετήσει τις σχέσεις ανάμεσα στα διάφορα σχετιζόμενα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων.

Ως συγκριτικά εργαλεία, οι δείκτες χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της απόδοσης μιας εταιρείας διαχρονικά (διαχρονική ανάλυση) καθώς και για την σύγκρισή της με εκείνη του κλάδου ή των ανταγωνιστών της (συγκριτική ανάλυση)

Συχνά οι δείκτες δεν χρησιμοποιούνται σωστά κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Εάν δεν ερμηνευτούν σωστά, μπορεί να είναι και παραπλανητικοί. Πρέπει να χρησιμοποιούνται ως μηχανισμοί καταμέτρησης που οδηγούν σε διδακτικά ερωτήματα αλλά και για να συλλάβουμε την συνολική εικόνα μιας εταιρείας.

Οι αριθμοί που χρησιμοποιούνται κατά τον υπολογισμό των δεικτών προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις. Η ποιότητα των αριθμών που αποτυπώνονται στις οικονομικές επηρεάζει και τη σημασία του δείκτη.

### 4.2 Έννοια των αριθμοδεικτών

Όπως είναι γνωστό οι απόλυτοι αριθμοί δεν παρέχουν τις περισσότερες φορές, σαφή εικόνα της οικονομικής κατάστασης, των αποτελεσμάτων και γενικότερα της πορείας της εταιρείας.

Για παράδειγμα εάν μία εταιρεία πραγματοποιήσει κέρδος 1 εκατ. Ευρώ κατά την χρήση 2015, *prima facie* θα μπορούσε κάποιος να εξάγει το συμπέρασμα ότι οι εργασίες της εταιρείας εξελίσσονται ικανοποιητικά. Εάν όμως το κέρδος αυτό συσχετισθεί με τα ίδια κεφάλαια της Εταιρείας τα οποία είναι π.χ. 50 εκατ. Ευρώ, προκύπτει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε κέρδος της τάξης του 2%. Οι συσχετίσεις, συνεπώς των οικονομικών μεγεθών βοηθούν στον σχηματισμό ολοκληρωμένης αντίληψης για την οικονομική κατάσταση και την πορεία της εταιρείας.

Προκειμένου να αξιολογήσουμε αυτό το νέο στοιχείο θα πρέπει να το συγκρίνουμε διαχρονικά αλλά και με το αντίστοιχο του κλάδου ή των ανταγωνιστών.

Για τις συσχετίσεις αυτές καταρτίζονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες (financial ratio) ή αριθμοδείκτες όπως έχουν καθιερωθεί στην τρέχουσα ορολογία.

Σύμφωνα με τους συντάκτες του Ε.Γ.Λ.Σ «αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή» (ΕΓΛΣ, 1980).

Για να είναι έγκυρος ένας αριθμοδείκτης θα πρέπει να υπάρχει λογική σχέση ανάμεσα στις δύο οικονομικά μεγέθη που τον συνθέτουν.

Για παράδειγμα επειδή η σχέση ανάμεσα στις πωλήσεις και στις απαιτήσεις από πελατεία έχει νόημα, είναι σημαντικός ο δείκτης των ημερών είσπραξης. Ο δείκτης σε αυτήν την περίπτωση συγκρίνει τις πωλήσεις με τις απαιτήσεις.

Αντίθετα ένας δείκτης που συσχετίζει τα αποθέματα προς τα δεδουλευμένα έξοδα δεν έχει καμία σημασία επειδή δεν υπάρχει κάποια λογική σχέση μεταξύ αυτών των δύο κονδυλίων.

#### 4.3 Περιορισμοί και προβλήματα στην χρήση των αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες υπόκεινται σε διάφορους περιορισμούς, και έχουν αναπτυχθεί ήδη στο κεφάλαιο 2.3.

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναπτύξουμε ορισμένα σημεία τα οποία συνδέονται με τους περιορισμούς που τίθενται από αυτήν καθ' αυτήν την χρήση των αριθμοδεικτών ενώ στην συνέχεια θα αναπτυχθούν ορισμένα προβλήματα που συνδέονται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών.

#### **Μη σωστή αποτύπωση του κινδύνου ( business Risk)**

Υπάρχουν καταστάσεις κατά τις οποίες οι οικονομικές καταστάσεις είναι αξιόπιστες (reliable) και έγκυρες (correct) αλλά δεν είναι ακριβείς (accurate) αναφορικά με την απεικόνιση της οικονομικής κατάστασης της εταιρίας. Παραδείγματος χάριν, αν υποθέσουμε ότι μία εταιρεία έχει εξαιρετικούς αριθμοδείκτες τόσο διαχρονικά όσο και συγκριτικά με τις άλλες εταιρείες του κλάδου. Η αναλυτική εξέταση όμως δείχνει ότι η εταιρεία, η οποία δραστηριοποιείται στην παραγωγή private labels για super market εξαρτάται από ένα μικρό αριθμό πελατών εκ των οποίων ο ένας πελάτης απορροφά το μεγαλύτερο τμήμα των πωλήσεων της Εταιρίας. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία έχει έναν μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου σε σχέση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου καθώς η οικονομική της θέση μπορεί να μεταβληθεί από μία ξαφνική μεταβολή στις αποφάσεις του μεγαλύτερου της πελάτη.

## **Μη σωστή συσχέτιση μεταξύ των αριθμοδεικτών**

Η στενή σχέση που υπάρχει μεταξύ που υπάρχει μεταξύ των διαφόρων μεγεθών, εξαιτίας του διπλογραφικού συστήματος, των οικονομικών καταστάσεων αντανακλάται και στους αριθμοδείκτες. Από την μία πλευρά αυτό βοηθά τον αναλυτή να επικεντρωθεί σε λίγους βασικούς αριθμοδείκτες προκειμένου να αξιολογήσει την εταιρία. Από την άλλη πλευρά όμως θα πρέπει να επιλέξει εκείνους τους δείκτες η οποίοι δεν αποτελούν μία ταυτολογία.

Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητη η διευκρίνηση μέσω ενός παραδείγματος. Υπολογίζοντας την σχέση ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού ο αναλυτής διαπιστώνει ότι κατά την διάρκεια μίας χρονικής περιόδου αυτός μειώνεται από 60% σε 20%. Αποτελεί ταυτολογία να αναφερθεί ότι μειώθηκε ο λόγος επειδή αυξήθηκε η σχέση ξένων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού από 40% σε 80%, διότι το άθροισμα των ιδίων και ξένων κεφαλαίων πάντα αθροίζουν στο 100%. Αντίθετα θα πρέπει αρχικά να συσχετίσει την μείωση των ιδίων κεφαλαίων με τον λόγο κέρδη/(ζημιές) προς πωλήσεις δηλαδή να εξετάσει την ικανότητα η μη κερδοφορίας της εταιρίας και στην συνέχεια την μερισματική πολιτική της εταιρίας.

## **Μη σωστή χρήση μεταβολών στην ποσοστιαία ανάλυση**

Οι ποσοστιαίες μεταβολές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη το γενικό πλαίσιο αναφοράς έτσι ώστε να αποτυπώνουν πραγματικά πρότυπα συμπεριφοράς και σημαντικές αλλαγές σε μία εταιρεία. Ένα παράδειγμα είναι αρκετό για να υποστηριχθεί αυτή η θέση.

Από την ανάλυση δύο εταιρειών, της εταιρίας A και B, προκύπτει ότι, η εταιρία A αύξησε τον κύκλο εργασιών της στην διάρκεια πέντε ετών κατά 10%, ενώ η εταιρία B κατά 25%. Αυτόματα θα μπορούσε να συνάγει κανείς το συμπέρασμα ότι η εταιρία B υπερέχει, αναφορικά με τους ρυθμούς μεταβολής, της εταιρίας A. Εάν όμως θελήσει κάποιος να αντιπαραβάλλει τους ρυθμούς μεταβολής με το μέγεθος της κάθε εταιρίας, θα διαπιστώσει ότι η εταιρία A έχει κύκλο εργασιών 70 εκατ. Ευρώ και μερίδιο αγοράς στον κλάδο 70% ενώ η εταιρία B κύκλο εργασιών 1 εκατ. Ευρώ και μερίδιο αγοράς μόλις 1%. Είναι φανερό συνεπώς ότι η εταιρία B, η οποία είναι μία πολύ μικρή εταιρία και δεν χρειάζεται να καταβάλλει ιδιαίτερη προσπάθεια προκειμένου να πετύχει αυτή την αύξηση του κύκλου εργασιών της. Έτσι από την σύγκριση απλά και μόνο των ρυθμών μεταβολής του κύκλου εργασιών δεν μπορούμε να εξάγουμε κανένα σημαντικό συμπέρασμα εκτός από το ότι η εταιρία B αύξησε τον κύκλο εργασιών ταχύτερα από την εταιρία A.

Από το παράδειγμα αυτό προέκυψε και ένα άλλο σημαντικό σημείο σε σχέση με την χρήση των αριθμοδεικτών. Οι συγκρίσεις και η εξαγωγή αριθμοδεικτών πρέπει να αφορούν σχετικά ομοειδών σε μέγεθος εταιρίες.

Κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών προκύπτουν ορισμένα προβλήματα τα οποία μπορεί να οδηγήσουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα. Τα συνηθέστερα προβλήματα είναι :

- Ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών. Κλασικό παράδειγμα αποτελούν τα αρνητικά ίδια κεφάλαια . Σε αυτήν την περίπτωση ενώ ο δείκτης Κέρδη /Ίδια Κεφάλαια δεν έχει νόημα εν τούτοις εάν ο αναλυτής στηριχθεί άκριτα στους υπολογισμούς του δείκτη μπορεί να οδηγηθεί σε λάθος συμπεράσματα. Για παράδειγμα η εταιρία Α έχει ζημιές = -100 και αρνητικά ίδια κεφάλαια = -1000 . Εάν υπολογίσουμε τον δείκτη τότε προκύπτει μία απόδοση της τάξης 10%.
- Ύπαρξη ακραίων τιμών σε αριθμοδείκτες εξαιτίας συγκυριακών τιμών των αντίστοιχων οικονομικών καταστάσεων. Κλασικό παράδειγμα είναι η ύπαρξη υψηλών εκτάκτων εσόδων/εξόδων τα οποία μπορεί να οδηγήσουν σε υπερβολική τιμή της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.
- Ύπαρξη παρανομαστών οι τιμές των οποίων τείνουν στο μηδέν με συνέπεια οι τιμές των δεικτών να τείνουν στο άπειρο. Κλασικό παράδειγμα είναι ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών σε εταιρία με ελάχιστο τραπεζικό δανεισμό και υψηλά κέρδη προ τόκων και εκτάκτων αποτελεσμάτων.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι οι δείκτες είναι πολύ χρήσιμα εργαλεία, όμως θα πρέπει να χρησιμοποιούνται με σύνεση, κριτική σκέψη και μεγάλη προσοχή, και όχι απερίσκεπτα και με μηχανιστικό τρόπο

#### 4.4 Βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες κατατάσσονται συνήθως σε επιμέρους κατηγορίες, με κριτήριο το είδος της πληροφόρησης που παρέχουν.

Οι βασικές κατηγορίες που υιοθετούνται στην παρούσα εργασία είναι :

- I. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- II. Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας
- III. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- IV. Αριθμοδείκτες Οικονομικής Διάρθρωσης

Στην σχετική βιβλιογραφία ( Γκλέζακος,2004) επισημαίνεται ότι ο κάθε δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί όχι μόνο για μία συγκεκριμένη κατάσταση αλλά και για να διασταυρωθούν ενδείξεις οι οποίες αναφέρονται σε διαφορετικές καταστάσεις.

Για να γίνει ποιο κατανοητό το επιχείρημα αναπτύσσεται ένα παράδειγμα.

Εάν ο μέσος όρος ημερών είσπραξης των απαιτήσεων για μία εταιρεία αυξηθεί από 150 ημέρες κατά το έτος 2014 σε 180 ημέρες το έτος 2015 δημιουργούνται μια σειρά από ερωτηματικά τα οποία συνδέονται με τα μερίδια αγοράς, την πιστωτική πολιτική, το μίγμα των προϊόντων κλπ.



Ενδεικτικά αναφέρονται

- Μήπως αυτή η αύξηση των ημερών συνδέεται με την αύξηση των επισφαλών απαιτήσεων ; Έχουν αυξηθεί τα κονδύλια που αναφέρονται σε επισφαλείς πελάτες η μήπως η εταιρεία δεν αναφέρει καθόλου τα σχετικά κονδύλια.
- Μήπως η αύξηση των ημερών συνδέεται με μία επεκτατική πιστωτική πολιτική προκειμένου να αυξησει το μερίδιο της στην αγορά ; Προκειμένου να εξετάσουμε εάν επαληθεύεται αυτή η υπόθεση ανατρέχουμε στην εξέλιξη των πωλήσεων για να δούμε εάν όντως έχουν αυξηθεί
- Μήπως η αύξηση των ημερών συνδέεται με την εισαγωγή κάποιου νέου προϊόντος για το οποίο έχουν δοθεί μεγαλύτερες ημέρες πίστωσης και του οποίου οι πωλήσεις δεν έχουν αποτυπωθεί ακόμη στις συνολικές πωλήσεις

#### 4.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας συσχετίζουν το κέρδος μιας εταιρείας με το ποσό του κεφαλαίου που επενδύθηκε σε αυτήν .

Οι δείκτες αποδοτικότητας μας δείχνουν το κατά πόσο η εταιρική στρατηγική και οι επιμέρους εταιρικές πολιτικές οδηγούν σε ικανοποιητικές αποδόσεις των επενδυμένων κεφαλαίων . Ως επενδυμένα κεφάλαια θεωρούνται για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας το άθροισμα των ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Στις επόμενες ενότητες θα αναλύσουμε τους δείκτες αποδοτικότητας που σχετίζονται με αυτές τις δύο κατηγορίες κεφαλαίων.

##### 4.5.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων

Ο βασικός δείκτης αποδοτικότητας είναι αυτός της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ο οποίος εκφράζεται από τον λόγο

Κέρδη προ εκτακτ εσοδ-εξοδ & φόρων  
Μ.Ο Ίδιων κεφαλαίων

Μετρά την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι με την μορφή μετοχικού κεφαλαίου, αποθεματικών και παρακρατηθέντων κερδών. Για τον υπολογισμό των Ιδίων κεφαλαίων θεωρητικά θα πρέπει να εξαιρούνται τόσο οι επιχορηγήσεις των επενδύσεων όσο και τα ποσά που είναι προορισμένα για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Για τον υπολογισμό της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιούνται τα ολικά αποτελέσματα (κέρδη προ εκτάκτων εσόδων και εξόδων ) προ φόρων και όχι τα αποτελέσματα μετά από φόρους , διότι τόσο το ύψος της φορολογίας όσο και το ύψος των εκτάκτων εσόδων-εξόδων ενδεχομένως να διαφέρει σημαντικά μεταξύ των εταιρειών και συνεπώς δεν μας δίνει την δυνατότητα για αξιόπιστες συγκρίσεις.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων για κάθε εταιρεία θα πρέπει να συγκρίνεται τόσο με την αντίστοιχη του κλάδου όσο και με την απόδοση που απολαμβάνει κανείς σε περίπτωση που τοποθετήσει τα κεφάλαιά του σε άλλες μορφές μακροχρονίων επενδύσεων (π.χ. έντοκα γραμμάτια του δημοσίου).

Επίσης αντί του Μ.Ο. των ιδίων κεφαλαίων πολλές φορές χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της χρήσης . Αυτό γίνεται συνήθως όταν υπολογίζεται ο δείκτης για σειρά ετών οπότε η διαφορές είναι μικρές .

#### 4.5.2 Η Εξίσωση DU PONT

Οι αναλυτές της εταιρείας DU PONT θελήσανε να διερευνήσουνε τους λόγους για τους οποίους η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μεταβάλλεται διαχρονικά. Προκειμένου να καταστεί αυτό δυνατό ανέλυσαν τους επιμέρους παράγοντες που την προσδιορίζουν. Έτσι ανέπτυξαν την παρακάτω εξίσωση :

$$\begin{array}{rcc}
 \text{Αποδοτικότητα} & & \\
 \text{ιδίων} & & \\
 \text{κεφαλαίων} & = & \frac{\text{A}}{\text{B}} \times \frac{\text{C}}{\text{D}} \\
 & & \frac{\text{Ολικά αποτελέσματα προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}
 \end{array}$$

Με βάση την εξίσωση αυτή οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας είναι :

- A) το περιθώριο καθαρού κέρδους
- B) η παραγωγικότητα (η ταχύτητα) του ενεργητικού
- Γ) η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας

#### 4.5.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού

Επιπλέον της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας ενδιαφέρει και η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην εταιρεία η με άλλα λόγια που έχουν χρηματοδοτήσει το ενεργητικό. Σε αυτήν την περίπτωση ο αριθμητής θα είναι τα κέρδη προ τόκων , εκτάκτων –εσόδων και φόρων ενώ ο παρανομαστής ο μέσος όρος του ενεργητικού κατά την αρχή και το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου . Ο τύπος αυτός δίνεται παραστατικά :

Κέρδη προ τόκων , εκτάκτων εσόδων –(εσόδων ) ,φόρων  
Μ.Ο Ενεργητικού

Ο λόγος για τον οποίο λαμβάνουμε τα κέρδη προ τόκων είναι διότι αφού θέλουμε να υπολογίσουμε την απόδοση του συνόλου των κεφαλαίων δεν θα πρέπει να περιλάβουμε και την αμοιβή του τραπεζικού δανεισμού που δεν είναι άλλη από τον τόκο.

#### 4.6 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας

Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας συσχετίζουν τις πωλήσεις με το κέρδος το οποίο δημιουργεί μία εταιρεία. Οι μορφές του κέρδους, οι οποίες συνήθως μετριοούνται ως ποσοστό επί των πωλήσεων είναι :

- ✓ Το μικτό κέρδος
- ✓ Το λειτουργικό κέρδος
- ✓ Τα ΚΠΤΦΑ (ΕΒΙΔΤΑ)

και αναλύονται στις παρακάτω ενότητες.

##### 4.6.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Ο δείκτης υπολογίζεται διαιρώντας το μικτό κέρδος προς τις πωλήσεις.

Μικτό Κέρδος X 100

Πωλήσεις

Το μικτό κέρδος ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της αξίας των πωλήσεων και του κόστους πωληθέντων.

Το μικτό περιθώριο κέρδους δείχνει μετά από κάθε 100 Ευρώ πωλήσεων και αφού αφαιρεθεί το σχετιζόμενο με τις πωλήσεις άμεσο κόστος ποιό είναι εκείνο το ποσό που απομένει στην Εταιρεία για να καλύψει :

- Τα λειτουργικά της έξοδα που δεν σχετίζονται με την παραγωγή
- Τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων
- Τυχόν έκτακτα έξοδα
- Την πληρωμή των φόρων
- Την αυτοχρηματοδότηση των νέων επενδύσεων

Το μικτό περιθώριο διαφέρει από κλάδο σε κλάδο καθώς και μεταξύ εταιρειών του ίδιου κλάδου.

Μία σειρά από παράγοντες εξηγούν τις διαφορές του μικτού περιθωρίου κέρδους μεταξύ των κλάδων: Βαθμός έντασης παγίου κεφαλαίου, βαθμός συγκέντρωσης , φραγμοί εισόδου, κλπ.

Αντίθετα οι διαφορές μεταξύ εταιρειών του ίδιου κλάδου εξηγούνται από τις διαφορετικές εταιρικές στρατηγικές , τον βαθμό ισχύος της κάθε εταιρείας στον κλάδο, την οργανωτική αποτελεσματικότητα κλπ.

Σε γενικές γραμμές το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει για μία εταιρεία σχεδόν σταθερό διαχρονικά . Απότομες αυξομειώσεις του μικτού περιθωρίου κέρδους οδηγούν στον αναλυτή σε περαιτέρω διερεύνηση των αιτίων. Ενδεικτικά

αναφέρουμε μία αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους μπορεί να προέρχεται από μία αύξηση της τιμής των προϊόντων, η την αλλαγή του μίγματος των πωλήσεων και την μετατόπιση προς υψηλότερου περιθωρίου κέρδους προϊόντα, την συγκυριακή επίτευξη αγοράς πρώτων υλών η εμπορευμάτων σε χαμηλότερες τιμές , την επέκταση της χρήσης outsourcing για την παραγωγή .

Όλες οι παραπάνω πληροφορίες είναι σχετικά εύκολο να ευρεθούν για εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο , μιας και είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν πληροφορίες σε μεγάλη ανάλυση . Αντίθετα για τις μη εισηγμένες είναι σχετικά δύσκολο να απαντηθούν τα παραπάνω ερωτήματα.

#### 4.6.2 Αριθμοδείκτης λειτουργικού κέρδους

Λειτουργικό κέρδος είναι το κέρδος που προέρχεται από τις κύριες δραστηριότητες της εταιρείας και υπολογίζεται ως εξής:

Μικτό κέρδος

+ λοιπά συνήθη έσοδα

- έξοδα διοίκησης

- έξοδα διάθεσης

- έξοδα ερευνών & ανάπτυξης

Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται στα λοιπά συνήθη έσοδα . Αυτά περιλαμβάνουν συνήθως έσοδα από ενοίκια, προμήθειες, έσοδα από αποσβέσεις επιχορηγήσεων παγίων στοιχείων.

Πολλοί αναλυτές δεν τα λαμβάνουν υπόψη τους για τον υπολογισμό των λειτουργικών κερδών .

#### 4.6.3 Αριθμοδείκτης ΚΠΤΦΑ (EBIDTA)

Το EBIDTA μεταφράζεται στα ελληνικά ως Κέρδη προ Τόκων Αποσβέσεων (άυλων & ενσώματων στοιχείων) και Φόρων .

Ελάχιστες εταιρείες υπολογίζουν το EBIDTA στις οικονομικές τους καταστάσεις αλλά είναι εύκολο να το υπολογίσει κανείς εάν προσθέσει στα λειτουργικά κέρδη τις αποσβέσεις που επιβαρύνουν το λειτουργικό κόστος.

Ο EBIDTA είναι ένας από τους πλέον αμφιλεγόμενους δείκτες του οποίου η σπουδαιότητα από πολλούς αμφισβητείται. Η αμφισβήτηση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι χρησιμοποιείται και σαν δείκτης αποτίμησης εταιρειών γεγονός το οποίο οδήγησε σε λανθασμένες αποτιμήσεις οι οποίες στην συνέχεια επέφεραν καταστροφή σε χιλιάδες μικροεπενδυτές.

Στην παρούσα εργασία τον θεωρούμε σαν έναν ιδανικό δείκτη προκειμένου να διενεργηθούν συγκρίσεις της λειτουργικής κερδοφορίας μεταξύ εταιρειών ενός

κλάδου διότι οι αποσβέσεις και η πολιτική των αποσβέσεων διαφέρουν από εταιρεία σε εταιρεία.

Στην περίπτωση κατά την οποία μία εταιρεία έχει διενεργήσει σημαντικές προβλέψεις οι οποίες επιβαρύνουν το λειτουργικό κόστος θα πρέπει να ληφθούν και αυτές υπόψη δηλαδή να προστεθούν και αυτές μαζί με τις αποσβέσεις στα λειτουργικά κέρδη.

#### **4.7 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Οι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνήθως ως ένδειξη της ρευστότητας είναι οι παρακάτω :

- Γενικής ρευστότητας
- Ειδικής Ρευστότητας

##### **4.7.1 Γενικής ρευστότητας**

Είναι ο πλέον κοινός δείκτης που χρησιμοποιείται προκειμένου κάποιος να κατανοήσει την σχέση μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ουσιαστικά απαντά στην ερώτηση «Πόσα Ευρώ από το κυκλοφορούν ενεργητικό έχει στην διάθεσή της η επιχείρηση προκειμένου να αποπληρώσει ένα Ευρώ από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της»

Ο δείκτης υπολογίζεται από τον λόγο :

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται ως ο πλέον δημοφιλής δείκτης μέτρησης της ρευστότητας επειδή μπορεί αφενός να υπολογιστεί εύκολα και αφετέρου τα λογιστικά μεγέθη που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό του βρίσκονται με μεγάλη ευχέρεια.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό απαρτίζεται από τα παρακάτω :

- Αποθέματα
- Απαιτήσεις
- Χρεόγραφα
- Διαθέσιμα
- Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού

Ενώ οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι :

- Προμηθευτές
- Γραμμάτια & Επιταγές πληρωτέες
- Τράπεζες λ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Προκαταβολές Πελατών
- Υποχρεώσεις από Φόρους –Τέλη
- Ασφαλιστικοί Οργανισμοί

- Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση
- Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις και λοιπές συμμετ επιχειρήσεις
- Μερίσματα
- Πιστωτές διάφοροι
- Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού

Αυτόματα προκύπτει το ερώτημα : Υπάρχει μία αποδεκτή πρότυπη τιμή η οποία να ισχύει για όλους τους τύπους των επιχειρήσεων.

Παραδοσιακά μία τιμή του δείκτη γύρω στο 2 θεωρούνταν αποδεκτή και ικανοποιητική για μία επιχείρηση. Αυτή η τιμή στηριζόταν σε έναν εμπειρικό κανόνα σε αυτόν του 50% . Ειδικότερα εάν υποθέσουμε ότι μία εταιρεία τίθεται σε καθεστώς εκκαθάρισης η εμπειρία έχει δείξει ότι οι πιστωτές λαμβάνουν περίπου το 50% της αξίας των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων της εταιρείας. Σαν άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία θεωρούνται αυτά που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό. Με βάση τα παραπάνω εάν η αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μειωθεί κατά 50% , τότε η αξία που θα απομείνει θα είναι αρκετή για να αποπληρωθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο εμπειρικός αυτός κανόνας μπορεί να είναι η και να μην είναι σωστός για κάθε μεμονωμένη εταιρεία, διότι οι αξίες άμεσης ρευστοποίησης εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες . Μεταξύ αυτών αναφέρουμε τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία , την φάση του κύκλου της οικονομίας , την ικανότητα της διοίκησης της εταιρείας αλλά και την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού .

Σε γενικές γραμμές θα μπορούσαμε να πούμε ότι όσο περισσότερα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία κατέχει μία εταιρεία τόσο μικρότερος θα μπορούσε να είναι ο δείκτης χωρίς να μας προβληματίζει. Όσο η τιμή του δείκτη πλησιάζει προς την μονάδα ή διαμορφώνεται κάτω από την μονάδα (το οποίο σημαίνει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης) τότε αυτό θα πρέπει να μας οδηγήσει σε μία ποιο αναλυτική εξέταση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Θεωρητικά, τιμή του δείκτη γύρω στην μονάδα η και μικρότερη δικαιολογείται από εταιρείες που μπορούν να μετατρέψουν τα αποθέματά τους σχετικά γρήγορα σε μετρητά . Τέτοιες είναι κυρίως εταιρείες λιανικής όπως s/m, αλυσίδες εστίασης, ένδυσης κλπ.

Για να γίνει ποιο κατανοητό το ανωτέρω ακολουθεί ένα παράδειγμα από την εταιρεία S/ M ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ ΑΕ. Επιλέγουμε ως παράδειγμα μία εταιρία από τον κλάδο των S/M διότι μπορεί να εκφράσει με τον ποιο παραστατικό τρόπο τα σημεία που θέλουμε να τονίσουμε. Προσφεύγοντας σε παράδειγμα από τον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας μάλλον θα δημιουργούσε σύγχυση στον αναγνώστη αφού στον εν λόγω κλάδο αφενός υπάρχει και η παραγωγική διαδικασία και αφετέρου πριν την έναρξη της παραγωγικής διαδικασίας δίδονται και προκαταβολές σε προμηθευτές.

	2015	2014
Πωλήσεις	1.304.717.629,34	1.239.369.011,59
Αναλώσεις	963.726.968,78	916.065.678,64
Αποθέματα	133.467.089,25	133.191.915,37
Απαιτήσεις	33.688.273,58	38.519.154,49
Χρεόγραφα	8.751.466,44	
Χρηματικά διαθέσιμα	78.402.359,95	32.395.127,58
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	254.309.189,22	204.106.197,44
Προμηθευτές	297.771.542,71	270.183.216,55
Λοιπές υποχρεώσεις	47.228.205,39	37.136.045,89
Τραπεζικός Δανεισμός	85.107.862,61	64.088.957,27
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	430.107.610,71	371.408.219,71
Γενική Ρευστότητα	0,59	0,55
Κεφάλαιο κίνησης	-175.798.421,49	-167.302.022,27
Ημέρες περιστροφής αποθεμάτων	51	53
Ημέρες απαιτήσεων είσπραξης	9	11
Ημέρες εξόφλησης προμηθευτών	113	108

Όπως φαίνεται από τον Παραπάνω Πίνακα η Εταιρεία για τα έτη 2014 και 2015 έχει δείκτη γενικής Ρευστότητας < 1 , γεγονός που θα πρέπει να μας οδηγήσει σε μία ποιά αναλυτική εξέταση.

Ιστορικά ο δείκτης για την εν λόγω εταιρεία είναι κάτω από την μονάδα γεγονός που μας οδηγεί στο να εξετάσουμε με μεγαλύτερη προσοχή τα επιμέρους στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η εταιρεία κατά τα έτη 2014 & 2015 μετατρέπει τα αποθέματά της σε μετρητά σε 60 περίπου ημέρες ενώ πληρώνει τους προμηθευτές της σε διπλάσιο περίπου χρόνο δηλ 110 ημέρες.

Αυτό σημαίνει ότι εάν αγοράσει εμπορεύματα την 1/1 θα τα έχει μετατρέψει σε μετρητά στις 28/2 και θα τα εξοφλήσει στις 30/4. Εν τω μεταξύ μέχρι τις 30/4 θα έχει πουλήσει και για δεύτερη φορά τα ίδια εμπορεύματα. Συνεπώς η διαφορά μεταξύ αποθεμάτων και προμηθευτών , 164 εκατ. Ευρώ για το έτος 2015 , δεν θα πρέπει να μας ανησυχεί ιδιαίτερα.

Επιπλέον η εταιρεία κατά το έτος 2015 διαθέτει περίπου 87 εκατ. Ευρώ άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία , χρεόγραφα και ταμειακά διαθέσιμα έναντι 85 εκατ. Ευρώ βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Οι απαιτήσεις υστερούν κατά 13,5 εκατ. έναντι των λοιπών υποχρεώσεων ποσό το οποίο δεν μας εμπνέει κάποια ανησυχία. Βασική προϋπόθεση στην παραπάνω περίπτωση αλλά και σε εκείνες τις κατηγορίες εταιρειών που προαναφέραμε είναι να μην έχουμε α) μείωση των πωλήσεων και β)

λειτουργικές ζημιές. Κάτι τέτοιο συνέβη στην περίπτωση της ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ η οποία μεταξύ των ετών 2011-2014 είδε τις πωλήσεις να μειώνονται κατά 400 εκατομμύρια και οι ζημιές προ φόρων να είναι σωρευτικές 384 εκατ.

Με βάσει όλα τα παραπάνω, ιδιαίτερη σημασία στην ανάλυση του εν λόγω δείκτη έχει ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία, η φάση του οικονομικού κύκλου αλλά και η σύνθεση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

#### 4.7.2 Άμεσης Ρευστότητας

Σε αρκετές περιπτώσεις το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει υψηλά αποθέματα ή έξοδα πληρωτέα με αποτέλεσμα ο δείκτης γενικής ρευστότητας να οδηγεί σε λανθασμένα συμπεράσματα όσον αφορά την εκτίμηση για την ρευστότητα της εταιρείας.

Για τον λόγο αυτό αλλά και για λόγους που έχουν σχέση με την βασική αρχή της συντηρητικότητας της Λογιστικής οι αναλυτές χρησιμοποιούν συμπληρωματικά το δείκτη ειδικής ρευστότητας.

Ο δείκτης αυτός ορίζεται ως ακολούθως :

Διαθέσιμα + Χρεόγραφα + Ευχερούς ρευστοποίησης Απαιτήσεις  
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ως ευχερούς ρευστοποίησης Απαιτήσεις ορίζονται εάν από το Σύνολο των απαιτήσεων αφαιρέσουμε α) γραμμάτια και επιταγές σε καθυστέρηση β) Δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων γ) Επισφαλείς και επίδικοι πελάτες δ) Λογαριασμοί διαχείρισης και προκαταβολών (Σακέλλης, 2000, σελ 240).

Η τιμή του αριθμοδείκτη στην περίπτωση που είναι μεγαλύτερη από την μονάδα τότε μπορεί να θεωρηθεί ότι η εταιρεία διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

#### 4.7.3 Δείκτες Ημερών

Αντίθετα από τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, οι οποίοι υπολογίζονται από λογιστικά μεγέθη μόνο του ισολογισμού, οι δείκτες ημερών προχωρούν σε μία σύνθεση λογιστικών μεγεθών που προέρχονται από τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης. Με την βοήθεια αυτών των δεικτών προσεγγίζουμε από μία άλλη οπτική γωνία την ρευστότητα της εταιρείας.



Όπως είναι γνωστό , οι βασικές λειτουργίες της εταιρείας οι οποίες αφορούν τις αγορές, την παραγωγή και τις πωλήσεις δημιουργούν ταμειακές εισροές και εκροές οι οποίες δεν ταυτίζονται. Έτσι , το πρόβλημα της ρευστότητας δημιουργείται εκείνες τις χρονικές περιόδους κατά τις οποίες οι ταμειακές εκροές είναι μεγαλύτερες από τις ταμειακές εισροές. Στις περιπτώσεις αυτές το άνοιγμα θα πρέπει να καλυφθεί με μετρητά που δημιουργεί η ίδια μέσα από την δράση της και όχι με την ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων που κατέχει.

Με βάση τα παραπάνω η ρευστότητα μπορεί να προσδιοριστεί ως εξής

Ημέρες παρακράτησης αποθεμάτων + Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων πελατείας - Ημέρες εξόφλησης προμηθευτών.

Η διαφορά η οποία προκύπτει, μας δείχνει την χρονική περίοδο σε ημέρες για την οποία η εταιρεία πρέπει να βρει επιπρόσθετη χρηματοδότηση για να καλύψει το έλλειμμα που παρατηρείται εξαιτίας του μη συγχρονισμού των ταμειακών εισροών και εκροών .

Ακολουθεί ένα παράδειγμα προκειμένου να γίνουν ποιοί κατανοητά τα παραπάνω.

Ημέρες παρακράτησης αποθεμάτων :	46 ημέρες
Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων πελατείας :	35 ημέρες
Ημέρες εξόφλησης προμηθευτών :	37 ημέρες
Μέση διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου :	44 ημέρες

Η μέση διάρκεια του λειτουργικού κύκλου θα πρέπει να συγκρίνεται διαχρονικά τόσο για την ίδια την εταιρία όσο και με την αντίστοιχη του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρία.

Στα παρακάτω κεφάλαια θα αναπτύξουμε τον τρόπο υπολογισμού των παραπάνω δεικτών αλλά και τους περιορισμούς και τις αδυναμίες τους

#### 4.7.3.1 Ημέρες παρακράτησης αποθεμάτων

Ο Δείκτης αυτός μετρά την μέση χρονική περίοδο που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση η εναλλακτικά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την στιγμή που θα εισέλθουν αυτά στην επιχείρηση μέχρι να μετατραπούν σε πώληση.

Η πλειοψηφία των αναλυτών υπολογίζουν τον δείκτη με βάση τον παρακάτω τύπο:

M. O. Αποθέματος X 365

Κόστος πωληθέντων

Μία μερίδα των αναλυτών υιοθετεί μία άλλη προσέγγιση . Αντί του κόστους πωληθέντων στον παρανομαστή λαμβάνουν τις πωλήσεις. Αυτό όμως δημιουργεί το εξής πρόβλημα , ότι ενώ τα αποθέματα έχουν αποτιμηθεί σε τιμές κόστους αντίθετα οι πωλήσεις εκφράζονται σε τιμές πωλήσεις δηλαδή περιέχουν και το μικτό κέρδος.

Προκειμένου να υπολογίσουμε αυτόν το αριθμοδείκτη χρησιμοποιούμε το μέσο όρο του αποθέματος έναρξης και της λήξης. Ο ιδανικός τρόπος υπολογισμού του αποθέματος κατά την διάρκεια της χρήσης είναι να αθροίσουμε το απόθεμα που εμφανίζεται κάθε τέλος του μήνα και να το διαιρέσουμε με το 12. Αυτό ο τρόπος υπολογισμού του μέσου αποθέματος κατά την διάρκεια της χρήσης ακολουθείται από τον εσωτερικό αναλυτή. Προκειμένου ο εξωτερικός αναλυτής να προσεγγίσει το μέσο απόθεμα λαμβάνεται ο μέσος όρος του αποθέματος έναρξης και λήξης.

Η ακρίβεια του υπολογισμού αυτού του δείκτη επηρεάζεται από διαφορές στους αριθμούς που απαρτίζουν το κλάσμα.

Για παράδειγμα η μέθοδος αποτίμησης των αποθεμάτων που υιοθετείται από την κάθε εταιρία, LIFO, FIFO, Μέσος Σταθμικός, επηρεάζει τα αποτελέσματα των υπολογισμών και μπορεί να σημαίνει ότι οι ημέρες των αποθεμάτων δεν είναι συγκρίσιμες μεταξύ των εταιριών.

Αλλαγές στον δείκτη ημερών των αποθεμάτων οδηγεί στο να τεθούν ερωτήματα τα οποία θα βοηθήσουν τον αναλυτή στο να κατανοήσει καλύτερα την στρατηγική της εταιρείας σε σχέση με την διαχείριση των αποθεμάτων η πιθανά προβλήματα.

Για παράδειγμα εάν ο μέσος όρος ημερών παρακράτησης αποθεμάτων για μία εταιρεία είναι υπερδιπλάσιος η υπερτριπλάσιος από τον αντίστοιχο του κλάδου τότε είναι πολύ πιθανόν η εν λόγω εταιρεία να διατηρεί απαξιωμένα αποθέματα.

#### 4.7.3.2 Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο :

$$\frac{\text{Πωλήσεις} \times 365}{\text{Απαιτήσεις πελατείας}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των ημερών που χρειάζεται μία εταιρεία για να εισπράξει τις επί πιστώσει πωλήσεις.

Οι απαιτήσεις της πελατείας περιλαμβάνουν τα παρακάτω :

Πελάτες , Επιταγές & Γραμμάτια εισπρακτέα, Επισφαλείς πελάτες , γραμμάτια και επιταγές σε καθυστέρηση, μείον τις προβλέψεις επισφαλειών

Εξαιτίας του γεγονότος ότι το σύνολο των εταιριών στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις τους δεν κάνουν διαχωρισμό μεταξύ πωλήσεων επί πιστώσει και τοις μετρητοίς ο αναλυτής υπολογίζει τον δείκτη λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο των πωλήσεων.

Όπως έχουμε ήδη προαναφέρει ο δείκτης αυτός υπολογίζεται με στοιχεία του ενεργητικού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι αποτελεσματικοί λογαριασμοί είναι καθαροί από ΦΠΑ ενώ αντίθετα οι λογαριασμοί του Ισολογισμού περιέχουν συνήθως τον ΦΠΑ.

Έτσι και στην περίπτωση του υπολογισμού αυτού του δείκτη οι απαιτήσεις περιέχουν και τον ΦΠΑ των πωλήσεων ενώ αντίθετα οι πωλήσεις είναι καθαρές από πωλήσεις.

Συνεπώς προκειμένου να υπολογιστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια η τιμή αυτή του δείκτη θα πρέπει τα μεγέθη των πωλήσεων να προσαυξηθούν με τον ΦΠΑ.

Στην πράξη αυτό είναι πάρα πολύ δύσκολο διότι οι εταιρείες δεν δημοσιεύουν ανάλυση των πωλήσεων με βάση το καθεστώς του ΦΠΑ. Ακόμη και σε καθαρά εξαγωγικές εταιρείες είναι πολύ δύσκολο να γίνει κάποια προσέγγιση διότι οι εταιρείες που έχουν συναλλαγές με την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν επιβαρύνουν τις πωλήσεις με ΦΠΑ ενώ αντίθετα όταν πραγματοποιούν εξαγωγές σε τρίτες χώρες τότε τις επιβαρύνουν με ΦΠΑ.

Έτσι η τιμή του δείκτη είναι μία προσέγγιση των πραγματικών ημερών είσπραξης των απαιτήσεων.

Η παραπάνω αδυναμία του δείκτη γίνεται πιο εμφανής όταν η πωλήσεις της εταιρείας εμφανίζουν έντονη εποχικότητα. Σε αυτήν την περίπτωση η τιμή του δείκτη μπορεί να μην έχει κανένα νόημα.

Προκειμένου να ξεπεραστεί αυτή η αδυναμία οι αναλυτές για τον υπολογισμό των απαιτήσεων λαμβάνουν τον μέσο όρο των απαιτήσεων στην αρχή και στο τέλος του έτους .

#### 4.7.3.3 Ημέρες εξόφλησης υποχρεώσεων

Ο δείκτης αυτός μετρά την μέση χρονική περίοδο που εξοφλεί η επιχείρηση τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές της.

Ο υπολογισμός του είναι αντίστοιχος με τον υπολογισμό των ημερών παρακράτησης των αποθεμάτων

#### Μ. Ο. Προμηθευτών Χ 365

Κόστος πωληθέντων

Ως προμηθευτές περιλαμβάνουν τους παρακάτω λογαριασμούς  
Προμηθευτές, Γραμμάτεια πληρωτέα, Επιταγές πληρωτέες , Προκαταβολές πελατών  
Πιστωτές διάφοροι.

Θεωρητικά οι προμηθευτές θα πρέπει να συσχετίζονται με τις αγορές της εταιρείας .  
Επειδή όμως δεν είναι προσβάσιμα στον εξωτερικό αναλυτή τα στοιχεία των αγορών για αυτό υιοθετείται το κόστος πωληθέντων.

Και αυτός ο δείκτης υπόκειται σε ανακρίβειες. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται καλύτερα ως προσέγγιση κατά την σύγκριση παρόμοιων εταιρειών η κατά την ανάλυση των τάσεων.

#### 4.8 Αριθμοδείκτες Οικονομικής Διάρθρωσης

Μία εταιρεία μπορεί να χρηματοδοτήσει το ενεργητικό της είτε με ίδια κεφάλαια είτε με ξένα κεφάλαια. Ως ίδια κεφάλαια εννοούμε το μετοχικό κεφάλαιο το οποίο καταβάλουν οι μέτοχοι προσαυξημένα με τα παρακρατούμενα κέρδη τα οποία προκύπτουν από την λειτουργία της εταιρείας.

Η χρήση των δύο μορφών χρηματοδότησης είναι το αποτέλεσμα της ισορροπίας μεταξύ του ρίσκου και της κερδοφορίας.

##### 4.8.1 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Σύνολο Ενεργητικού

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια η αλλιώς διατυπωμένο από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές.

Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει την συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού ενδιαφέρει ιδιαίτερα τις Τράπεζες και πιστωτές γιατί ουσιαστικά μετρά τον βαθμό του χρηματοοικονομικού κινδύνου που έχουν αναλάβει χρηματοδοτώντας την εταιρεία. Σε γενικές γραμμές θα μπορούσε να ειπωθεί ότι όσο υψηλότερη είναι η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων τόσο μικρότερο είναι το ρίσκο που έχουν αναλάβει οι Τράπεζες και οι πιστωτές.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται

Ξένα κεφάλαια  
Σύνολο Ενεργητικού

Τα ξένα κεφάλαια προκύπτουν αθροίζοντας τα κονδύλια των παρακάτω μεγεθών:

- Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Μεταβατικοί Λογαριασμοί παθητικού

##### 4.8.2 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός μετρά τι ποσά έχουν σε κίνδυνο οι πιστωτές έναντι των ποσών που έχουν σε κίνδυνο οι μέτοχοι.

Μία τιμή του δείκτη κάτω από την μονάδα δείχνει ότι για ένα Ευρώ που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην εταιρεία οι πιστωτές έχουν επενδύσει λιγότερα .

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται

## Ξένα κεφάλαια

### Ίδια κεφάλαια

Τα Ίδια κεφάλαια προκύπτουν αθροίζοντας τα κονδύλια των παρακάτω μεγεθών:

- Κεφάλαιο
- Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
- Διαφορές Αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων
- Αποθεματικά κεφάλαια
- Αποτελέσματα εις νέον
- Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου

Μείον

- Οφειλόμενο κεφάλαιο

#### 4.8.3 Αριθμοδείκτης Συνολικού Τραπεζικού δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός δείχνει για κάθε ένα Ευρώ που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην Εταιρεία πόσα Ευρώ έχουν δανεισθεί από τις Τράπεζες.

#### Σύνολο τραπεζικού Δανεισμού (βραχυπρόθεσμος+μακροπρόθεσμος)

### Ίδια κεφάλαια

Από πολλούς αναλυτές υποστηρίζεται ο κανόνας τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας να χρηματοδοτούνται από μακροπρόθεσμα η μόνιμα κεφάλαια .

Ως μόνιμα κεφάλαια ορίζονται τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εάν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη από την μονάδα τότε αυτό σημαίνει ότι τμήμα του πάγιου κεφαλαίου χρηματοδοτήθηκε με βραχυχρόνια κεφάλαια αυξάνοντας έτσι τον κίνδυνο της εταιρείας.

#### 4.8.4 Αριθμοδείκτης κάλυψης Χρηματοδοτικών δαπανών

Μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα λειτουργικά της κέρδη.

Ο δείκτης υπολογίζεται :

#### Λειτουργικά Κέρδη

Σύνολο χρηματοοικονομικών εξόδων

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη , τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει τους τόκους και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεων της.

Αρκετοί αναλυτές στα χρηματοοικονομικά έξοδα περιλαμβάνουν και τα έξοδα που αφορούν μίσθωση

# Κεφάλαιο 5

## Κεφάλαιο 5 Το βαμβάκι στην Διεθνή και Ελληνική Αγορά

### 5.1 Γενικά

Το βαμβάκι κυρίως καλλιεργείται για τις ίνες του, που αποτελούν την κύρια πρώτη ύλη για τη βιομηχανία της κλωστοϋφαντουργίας. Με τη διαδικασία της εκκόκκισης γίνεται ο διαχωρισμός του σπόρου από τις ίνες του βαμβακιού. Ο σπόρος αποτελεί το 50% έως 55% του σύσπορου βαμβακιού. Το αντίστοιχο ποσοστό των ινών είναι της τάξης του 28%-34% ανάλογα με το είδος, την ποικιλία και της συνθήκες εκκόκκισης (World Bank,1995).

Από τον βαμβακόσπορο μπορεί να παραχθεί βαμβακέλαιο σε ποσοστό περίπου 12% και βαμβακόπιτα σε ποσοστό 76%. Το βαμβακέλαιο βρίσκει πολλαπλές χρήσεις στη ανθρώπινη διατροφή και η βαμβακόπιτα χρησιμοποιείται ως ζωοτροφή, η οποία μάλιστα θεωρείται σημαντική πηγή φυτικής πρωτεΐνης.

Οι ίνες του βαμβακιού αποτελούν τη πρώτη ύλη των βιομηχανιών κλωστοϋφαντουργίας. Εκεί με την ανάλογη επεξεργασία παράγεται το νήμα, το ύφασμα, το τελικό ένδυμα και όποιο άλλο προϊόν έχει ως βάση τις ίνες του βαμβακιού .

Το βαμβάκι διεθνώς διαχωρίζεται σε τρεις κατηγορίες ανάλογα με τα κύρια ποιοτικά χαρακτηριστικά του που είναι το μήκος και η αντοχή της ίνας και το micronaire (χρώμα και ξένες ύλες ).

Οι κατηγορίες είναι οι εξής (World Bank,1995 ) :

- Το Αιγυπτιακό ή Αμερικάνικο που είναι μακρόινο βαμβάκι (Gossypium Barbadence). Η ίνα του είναι μήκους μεγαλύτερου των τριάντα δύο χιλιοστών και το micronaire είναι χαμηλότερο του τέσσερα.
- Το βαμβάκι τύπου Upland. Στην κατηγορία αυτή το μήκος της ίνας κυμαίνεται μεταξύ των είκοσι πέντε και τριάντα δύο χιλιοστών και το micronaire μεταξύ του τέσσερα και του πέντε. Τύπου Upland είναι και το βαμβάκι που καλλιεργείται στην Ελλάδα (Gossypium Hirsutum ).
- Το Ασιατικό ή Παλιού Κόσμου (Gossypium herbaceum και arboreum), με μήκος ίνας μικρότερο των είκοσι πέντε χιλιοστών και micronaire μεγαλύτερο του έξι. Βαμβάκια της κατηγορίας αυτής καλλιεργούνται σε Ασιατικές χώρες

## 5.2 Το βαμβάκι στην Διεθνή Αγορά

### 5.2.1 Παραγωγή

Η παγκόσμια παραγωγή εκκοκκισμένου βάμβακος κατά το έτος 2015/2016 ανήλθε σε 21.057 τόνους έναντι 26.507 τόνων που ήταν ο μέσος όρος της πενταετίας 2010/11-2014/15.

Κατά το έτος 2016/2017 προβλέπεται μία αύξηση της τάξης του 10% σε σχέση με το 2015/16 και αναμένεται να διαμορφωθεί σε 23.145 τόνους (Πίνακας 1). Καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου 1985- 2015 οι καλλιεργούμενες εκτάσεις παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές και συνεπώς η αύξηση της παραγωγής οφείλεται σε αύξηση της στρεμματικής απόδοσης.

Συγκρίνοντας την στρεμματική απόδοση της πενταετίας 1985/86-1999/00 με την αντίστοιχη 2000/01-2016/17 διαπιστώνεται μία σημαντική αύξηση. Από 566 κιλά ανά εκτάριο αυτή ανήλθε σε 740 κιλά ανά εκτάριο (Πίνακας 1). Η αύξηση αυτή οφείλεται

- στην χρήση βελτιωμένων ποικιλιών,
- σε νέες καλλιεργητικές τεχνικές,
- σε αύξηση αρδευόμενων εκτάσεων,
- στην αύξηση της χρήσης φυτοπροστατευτικών προϊόντων.

Οι κυριότερες χώρες παραγωγής (Πίνακας 2) είναι

- η Ινδία (27%),
- η Κίνα (23%),
- οι ΗΠΑ (13%),
- το Πακιστάν (7%),
- η Βραζιλία (6%),
- η Αυστραλία (3%),
- το Ουζμπεκιστάν (4%).

### 5.2.2. Κατανάλωση

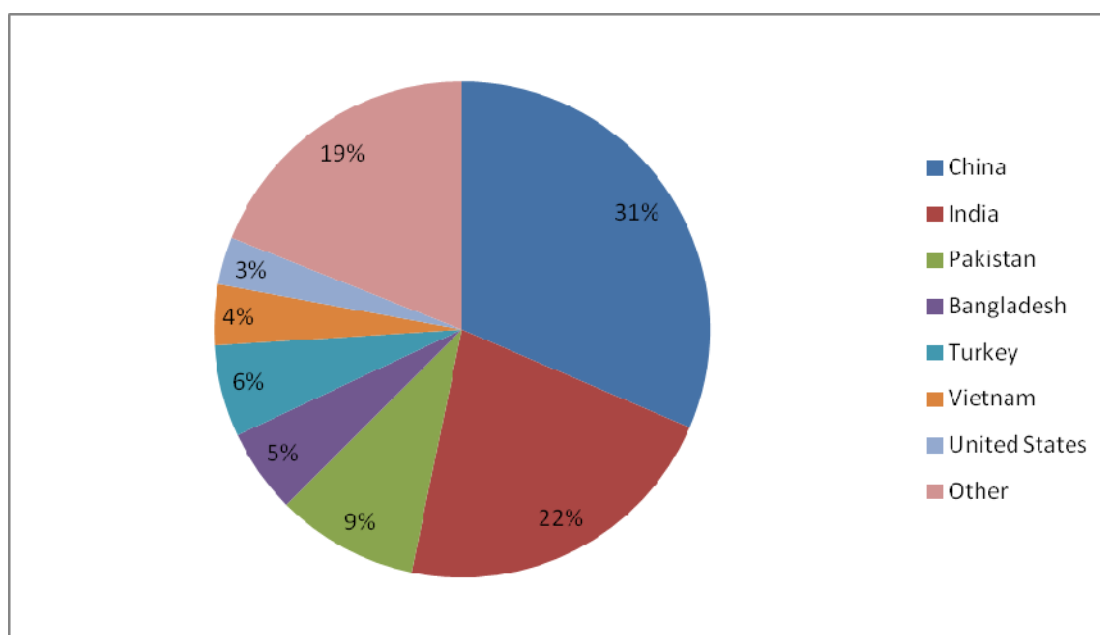
Η παγκόσμια κατανάλωση παρουσιάζει μία συνεχή ανοδική πορεία κατά τις τελευταίες τρεις δεκαετίες και ο 2015/2016 ανήλθε σε 24.229 τόνους έναντι 16.456 τόνων το 1985/86 (Πίνακας 1-Παράρτημα).

Στο Γράφημα Α που ακολουθεί παρουσιάζονται οι μεγαλύτεροι καταναλωτές εκκοκκισμένου βαμβακιού κατά το έτος 2015/2016.

Δύο χώρες, η Κίνα (31%) και η Ινδία (19%) απορροφούν το 50% της παγκόσμιας κατανάλωσης, εξαιτίας του γεγονότος ότι αυτές οι δύο χώρες συγκεντρώνουν και το μεγαλύτερο ποσοστό της παγκόσμιας παραγωγής των προϊόντων της κλωστοϋφαντουργίας και ένδυσης.



Γράφημα Α : Μεγαλύτερες χώρες εισαγωγής εκκοκκισμένου βάμβακος



### 5.2.3. Διεθνές Εμπόριο

Η αναφορά στο Διεθνές Εμπόριο θα γίνει με βάση τα στοιχεία που αντλήθηκαν από την βάση δεδομένων International Trade Centre (ITC), και η οποία βρίσκεται στην ιστοσελίδα [www.trademap.org](http://www.trademap.org).

Η διαφορά με τα αντίστοιχα στοιχεία της U.S. Department of Agriculture (USDA) είναι ότι τα μεν στοιχεία του ITC αφορούν ημερολογιακό έτος (1/1-31/12) τα δε της USDA αφορούν εμπορικό έτος (1/8-31/07).

Τα στατιστικά στοιχεία του ITC είναι πολύ πιο αναλυτικά και εξυπηρετούν καλύτερα τους στόχους της παρούσας εργασίας.

### Εξαγωγές

Κατά το έτος 2015, 11 χώρες καλύπτουν το 88% των παγκόσμιων εξαγωγών εκκοκκισμένου βάμβακος τόσο σε αξία όσο και σε όγκο. Τα αντίστοιχα ποσοστά για το έτος 2000 ήταν 76% σε αξία και 77% σε όγκο (Πίνακες 3 και 4)

Στον Πίνακα II που ακολουθεί παρουσιάζονται τα μερίδια των χωρών αυτών στις παγκόσμιες εξαγωγές για τα έτη 2001 και 2015.

Πίνακας II : Κυριότερες εξαγωγικές χώρες εκκοκκισμένου βάμβακος σε αξία – Ευρώ

		2001		2015	
	<b>World</b>	<b>7.262.329€</b>		<b>9.988.565€</b>	
1	United States of America	2.417.411	33,3%	3.511.513	35,2%
2	India	11.693	0,2%	1.676.567	16,8%
3	Brazil	172.059	2,4%	1.162.523	11,6%

4	Australia	1.149.530	15,8%	726.395	7,3%
5	Greece	285.152	3,9%	294.277	2,9%
6	Uzbekistan	849.190	11,7%	293.543	2,9%
7	Burkina Faso	116.060	1,6%	257.143	2,6%
8	Benin	131.751	1,8%	236.358	2,4%
9	Mali	109.206	1,5%	227.182	2,3%
10	Turkmenistan	121.766	1,7%	220.040	2,2%
11	Côte d'Ivoire	138.721	1,9%	212.245	2,1%
	<b>Σύνολο 11 χωρών</b>	<b>5.502.539</b>	<b>76%</b>	<b>8.817.786</b>	<b>88%</b>
	Λουπές Χώρες	1.759.790	24%	1.170.779	12%

ITC

Τα συμπεράσματα που αντλούνται τόσο από τον παραπάνω Πίνακα όσο και από τους Πίνακες 3 και 4 του Παραρτήματος είναι:

Οι ΗΠΑ κυριαρχούν στις παγκόσμιες εξαγωγές εκκοκκισμένου βαμβακιού με το μερίδιό τους να είναι περίπου το 1/3 . Κατά τα έτη 2003-2011 το ποσοστό τους στις παγκόσμιες εξαγωγές ήταν περίπου 40%.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 2000 σημαντικός «παίκτης» στην παγκόσμια αγορά γίνεται και η Ινδία. Ενώ το μερίδιο της Ινδίας στις Παγκόσμιες εξαγωγές ήταν ασήμαντο μέχρι και το 2003, στην συνέχεια ακολουθεί μία έντονη ανοδική πορεία με συνέπεια το 2015 να έχει μερίδιο 16,8% στις παγκόσμιες εξαγωγές

Παρόμοια εξέλιξη έχει και η Βραζιλία. Από το 2% που ήταν στις αρχές της δεκαετίας του 2000 έφθασε στο 12% περίπου το 2015.

Η θέση της Ελλάδος στις παγκόσμιες εξαγωγές παραμένει διαχρονικά σταθερή με ποσοστά τα οποία κυμαίνονται γύρω στο 3%-4%.

### Εισαγωγές

Κατά το έτος 2015, 11 χώρες απορροφούν το 88% των παγκόσμιων εισαγωγών εκκοκκισμένου βάλβακος τόσο σε αξία όσο και σε όγκο . Τα αντίστοιχα ποσοστά για το έτος 2001 ήταν 56% (Πίνακες 6 και 7)

Στον Πίνακα III που ακολουθεί παρουσιάζονται τα μερίδια των χωρών αυτών στις παγκόσμιες εισαγωγές για τα έτη 2001 και 2015.

### Πίνακας III : Κυριότερες χώρες εισαγωγής εκκοκκισμένου βάλβακος σε αξία Ευρώ

		2001		2015	
	World	8.525.438		10.344.088	
1	China	79.234	1%	2.310.006	22%
2	Viet Nam	120.651	1%	1.447.946	14%
3	Turkey	554.666	7%	1.110.322	11%
4	Indonesia	1.186.791	14%	979.786	9%

5	Bangladesh	420.974	5%	909.467	9%
6	Pakistan		0%	489.865	5%
7	Thailand	538.196	6%	479.256	5%
8	Korea, Republic of	499.430	6%	435.516	4%
9	India	429.659	5%	348.195	3%
10	Mexico	573.318	7%	303.841	3%
11	Taipei, Chinese	340.556	4%	253.289	2%
	Σύνολο 11 χωρών	<b>4.743.475</b>	<b>56%</b>	<b>9.067.489</b>	<b>88%</b>
	Λουπές Χώρες	3.781.963		1.276.599	

ITC

Τα συμπεράσματα που αντλούνται τόσο από τον παραπάνω Πίνακα όσο και από τους Πίνακες 6 και 7 είναι:

Η Κίνα με μηδενική παρουσία στις παγκόσμιες εισαγωγές το έτος 2001 καθίσταται η μεγαλύτερη εισαγωγική αγορά το έτος 2015 , το ποσοστό της οποίας ανέρχεται στο 22% .

Οι ίδιες τάσεις παρατηρούνται και για το Βιετνάμ, το οποίο κατά το έτος 2015 ήταν η δεύτερη μεγαλύτερη εισαγωγική αγορά με ποσοστό της τάξης του 14%.

Η Τουρκία, το Μπαγκλαντές και το Πακιστάν ενισχύουν την θέση τους στο παγκόσμιο εισαγωγικό εμπόριο με την μεγαλύτερη βελτίωση να σημειώνεται στην περίπτωση του Πακιστάν, από 0% το 2001 σε 5% το 2015.

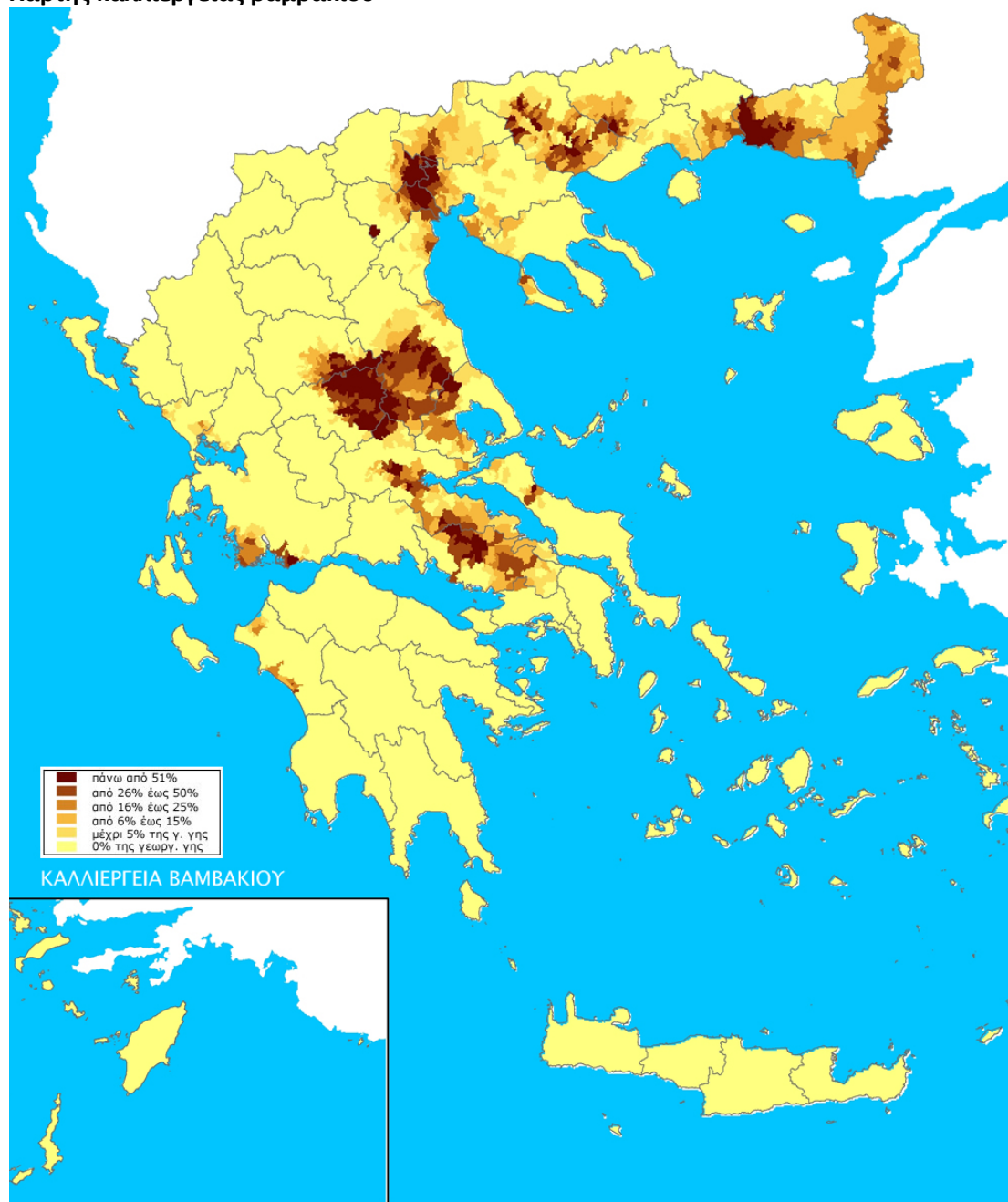
Οι υπόλοιπες χώρες είδαν τα μερίδια τους να μειώνονται, με την μεγαλύτερη μείωση να σημειώνεται στην Ινδονησία από 14% σε 9% κατά τα αντίστοιχα έτη.

### 5.3 Το βαμβάκι στην Ελληνική Οικονομία

Το βαμβάκι αποτελεί ένα από τα σημαντικά αγροτικά προϊόντα της Ελλάδος και αντιπροσωπεύει περίπου το 8% της αγροτικής παραγωγής. Οι βαμβακοπαραγωγοί στην Ελλάδα ανέρχονται στους 50.000 και παράγουν περίπου το 80% της κοινοτικής παραγωγής , EU-28. Η Θεσσαλία, η Μακεδονία, η Θράκη και η Στερεά Ελλάδα είναι οι περιφέρειες στις οποίες καλλιεργείται το βαμβάκι .

Η εποχή σποράς του βαμβακιού , στην Ελλάδα, είναι οι μήνες Απρίλιος και Μάιος και η βλαστική περίοδος διαρκεί περίπου 170-210 ημέρες , ανάλογα με τις κλιματολογικές συνθήκες. Η συγκομιδή γίνεται κατά τους μήνες Οκτώβριο και Νοέμβριο και γίνεται με μηχανικά μέσα (GAIN Report, 2015).

### Χάρτης καλλιέργειας βαμβακιού



#### 5.3.1 Παραγωγή

Ο Πίνακας 11 του παραρτήματος παρουσιάζει την ιστορική εξέλιξη των καλλιεργούμενων στρεμμάτων, των παραγόμενων ποσοτήτων βάμβακος, στοιχεία εξαγωγών και εσωτερικής κατανάλωσης από το 1990 και μετά.

Από την ανάγνωση του πίνακα διαπιστώνεται ότι μεταξύ των ετών 1990/91 και 1995/96 έχουμε μία αύξηση τόσο των καλλιεργουμένων στρεμμάτων όσο και της παραγωγής εκκοκκισμένου βάμβακος. Η περίοδος 1995-96 είναι εκείνη στην οποία παρατηρείται το μέγιστο της καλλιεργούμενης γης και παραγωγής, δηλαδή 4.400.000 στρέμματα με παραγωγή 450.000 τόνων .

Κατά την περίοδο 1996/97-2007/08 οι καλλιεργούμενες εκτάσεις κυμαίνονται μεταξύ 3.500.000 και 4.000.000 στρέμματα . Η παραγωγή εκκοκκισμένου βάμβακος το έτος 1996-97 διαμορφώνεται σε 327.000 τόνους έναντι 450.000 τόνων του αμέσως προηγούμενου έτους. Αρχίζει να αυξάνεται τα επόμενα έτη για να σημειώσει νέο μέγιστο στο ύψος των 456.000 τόνων το έτος 2001/02. Στην συνέχεια και μέχρι το 2007/08 έχουμε μία καθοδική πορεία. Το έτος 2007/08 η παραγωγή μειώνεται στους 337.000 τόνους .

Η περίοδος μετά το 2007/2008 είναι ριζικά διαφορετική από αυτήν του παρελθόντος.

Οι καλλιεργούμενες εκτάσεις σταθεροποιούνται γύρω από τα 2.500.000 στρέμματα και η ο μέσος όρος της παραγωγής αυτής της περιόδου είναι 250.000 τόνοι.

Οι μεταβολές σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία δίνονται στον Πίνακα IV που ακολουθεί

**Πίνακας IV : Καλλιεργούμενες εκτάσεις και παραγωγή εκκοκκισμένου βάμβακος**

M.O.	Καλλιεργ. Έκταση- σε εκτάρια	% μεταβολής	Παραγωγ ή σε τόνους	% μεταβολής
2008/09-2015/16	26.350	-32%	250.977	-35%
1996/97-2007/08	38.592	18%	385.655	24%
1990/91-1995/96	32.700		309.888	

Η αύξηση της καλλιεργούμενης έκτασης και της παραγωγής βαμβακιού μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 90 οφείλεται κυρίως στις ευρωπαϊκές επιδοτήσεις οι οποίες έφταναν να αντιστοιχούν στο 160%-180% του γεωργικού Εισοδήματος.

Οι αλλαγές στην Κοινή Αγροτική Πολιτική (συνυπευθυνότητα αγροτών) από τα μέσα της δεκαετίας του 90 συγκράτησαν την οποιαδήποτε περαιτέρω αύξηση της καλλιεργούμενης γης (Τσιμπούκας, 2011)

Η αναθεώρηση της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής από τα μέσα της δεκαετίας του 2000 (πρώτη εφαρμογή 2005-2006), άλλαξε τον τρόπο της επιδότησης σε μια σειρά από αγροτικά προϊόντα και μεταξύ αυτών ήταν και το βαμβάκι.

Οι βασικές αλλαγές με την νέα ΚΑΠ είναι ότι

- το 35% των επιδοτήσεων του μέσου όρου της περιόδου 2000-2002 παρέμεινε συνδεδεμένο με την παραγωγή (βάσει των καλλιεργούμενων στρεμμάτων), ενώ το 65% αποσυνδέθηκε από την καλλιέργεια και αποδίδεται ως Ενιαίες Αποδεσμευμένες Ενισχύσεις.
- η επιλέξιμη έκταση μειώθηκε από τα 3,7 εκατ. στρέμματα στα 2,5 εκατ. στρέμματα (από το έτος 2008).

Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι τόσο η μείωση της καλλιεργούμενης έκτασης όσο και της παραγωγής (Παλιούρας, 2008, ΓΕΕ,2013).

Στα παραπάνω να προσθέσουμε ότι από το 2013 και μέχρι το 2020 έχει τεθεί σε εφαρμογή η αναμορφωμένη ΚΑΠ η οποία όμως δεν έχει επιφέρει αλλαγές, ειδικά για το πλαίσιο στήριξης του βάμβακος, γεγονός που δημιουργεί σταθερές προοπτικές για το επίπεδο της παραγωγής στην Ελλάδα.

Στον Πίνακα 11 του παραρτήματος , διαπιστώνεται επίσης η σταδιακή συρρίκνωση του κλάδου της Κλωστοϋφαντουργίας στην Ελλάδα εφόσον η εσωτερική κατανάλωση της παραγόμενης ποσότητας βάμβακος από περίπου 150.000 τόνους στις αρχές της δεκαετίας του 2000 έχει φτάσει στους 30.000 τόνους το έτος 2015/16.

Η συρρίκνωση αυτή της εγχώριας κατανάλωσης μετέτρεψε τον κλάδο των εκκοκκιστηρίων σε εξαγωγικό. Σήμερα περίπου το 90% της παραγωγής εξάγεται ενώ μόνο το 10% μεταποιείται περαιτέρω στην χώρα μας.

### 5.3.2 Διεθνές Εμπόριο

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο το μερίδιο της Ελλάδος στις παγκόσμιες εξαγωγές μειώθηκε μεταξύ των ετών 2001-2015 , από 4% σε 3% όσον αφορά στην αξία , ενώ ως προς τον όγκο από 5% σε 3%.

Στους Πίνακες 12 και 13 του Παραρτήματος αποτυπώνεται το εξαγωγικό προφίλ του κλάδου.

Η Τουρκία παραδοσιακά είναι ο μεγαλύτερος πελάτης για τα ελληνικά εκκοκκιστήρια. . Καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου από το 2001 έως σήμερα η Τουρκία απορροφά τουλάχιστον το 40% της ελληνικής παραγωγής. Εξαιρέση αποτελούν τα έτη 2011 και 2016 όπου τα ποσοστά διαμορφώθηκαν περίπου στο 35% (σε όγκο ).

Μεταξύ των ετών 2001 και 2016 συντελέστηκε μία μεταστροφή των ελληνικών εξαγωγών εκκοκκισμένου βαμβακιού από τις Ευρωπαϊκές χώρες στις χώρες της Ασίας. Η μεταστροφή αυτή είναι συνυφασμένη με την μετατόπιση της παραγωγικής διαδικασίας των προϊόντων κλωστοϋφαντουργίας και ένδυσης από την Ευρώπη προς τις χώρες της Ασίας.

Εκτός από τις χώρες της Ασίας για τις ελληνικές εξαγωγές σημαντικές αγορές ήταν και εξακολουθούν να είναι δύο χώρες της Βόρειας Αφρικής, η Αίγυπτος και η Τυνησία. Στην περίπτωση αυτών των δύο χωρών έχουμε μία εναλλαγή από την πλευρά της συμμετοχής τους. Ενώ η Τυνησία το 2000 απορροφούσε 10.000 τόνους το 2011 απορρόφησε 3.000 τόνους. Αντίθετα η Αίγυπτος από τους 3.000 τόνους κατά το έτος 2001, έγινε η δεύτερη σημαντικότερη αγορά μετά την Τουρκία με 39.000 τόνους.

Οι τάσεις αυτές αποτυπώνονται στον Πίνακα V που ακολουθεί.

**Πίνακες V: Σημαντικές εξαγωγικές αγορές του ελληνικού εκκοκκισμένου βαμβακιού (ποσότητα σε τόνους)**

<b>Χώρες</b>	<b>2001</b>		<b>2016</b>	
Τουρκία	<b>128.938</b>	<b>49%</b>	<b>73.059</b>	<b>34%</b>
Germany	8.643	3%	2.616	1%
Italy	29.275	11%	2.226	1%
Bulgaria	16.442	6%	1.078	0%
United Kingdom	7.635	3%	454	0%
France	5.169	2%	44	0%
Macedonia, The Former Yugoslav Republic of	2.299	1%	13	0%
Switzerland	1.722	1%	1	0%
Austria	2.156	1%	0	0%
Belgium	1.979	1%	0	0%
Czech Republic	7.697	3%	0	0%
Romania	5.002	2%	0	0%
Serbia	2.536	1%	868	0%
<b>Σύνολο χωρών της Ευρώπης</b>	<b>90.555</b>	<b>34%</b>	<b>7.300</b>	<b>3%</b>
Egypt	2.474	1%	39.282	18%
Indonesia	80	0%	34.942	16%
Viet Nam	479	0%	15.313	7%
China	19	0%	13.877	6%
India	19.356	7%	10.770	5%
Bangladesh	339	0%	8.348	4%
<b>Σύνολο χωρών της Ασίας και Αίγυπτος</b>	<b>22.747</b>	<b>9%</b>	<b>122.532</b>	<b>56%</b>
<b>Λοιπές χώρες</b>	<b>21.726</b>	<b>8%</b>	<b>14.851</b>	<b>7%</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>263.966</b>	<b>100%</b>	<b>217.742</b>	<b>100%</b>

ITC

#### 5.4 Ο κλάδος εκκοκκιστηρίων στην Ελλάδα

##### 5.4.1 Οι πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο

Η μείωση των καλλιεργούμενων εκτάσεων και των παραγόμενων ποσοτήτων βαμβακιού που σημειώθηκε μετά το 2007/08 είχε σαν συνέπεια να επέλθουν σοβαρές ανακατατάξεις στον κλάδο εκκοκκιστηρίων.

Αυτές συνοψίζονται σε :

#### **Μείωση των εκκοκκιστικών μονάδων.**

Ο αριθμός των εκκοκκιστικών επιχειρήσεων που ήταν ενεργείς ένα έτος πριν την εφαρμογή της μεταρρύθμισης του καθεστώτος βάμβακος στην ΕΕ, την καλλιεργητική περίοδο 2005/2006, ήταν 43, εκ των οποίων, οι 34 ήταν ιδιωτικές επιχειρήσεις και οι 9 Συνεταιριστικές . Οι επιχειρήσεις αυτές λειτούργησαν συνολικά 73 εκκοκκιστικές μονάδες και διαχειρίστηκαν 430.000 τόνους εκκοκκισμένου βάμβακος.

Την καλλιεργητική περίοδο 2013/2014, ο αριθμός των επιχειρήσεων που λειτούργησαν ήταν 27, εκ των οποίων, μόνο οι δύο ήταν συνεταιριστικές. Οι επιχειρήσεις αυτές λειτούργησαν 60 εκκοκκιστικές μονάδες και παρήγαγαν συνολικά 290.000 τόνους εκκοκκισμένου βάμβακος.

#### **Συγκεντροποίηση του κλάδου σε λίγες επιχειρήσεις**

Τέσσερις Όμιλοι , κατά την καλλιεργητική περίοδο 2014/15, εξήγαγαν το 60% της αξίας του ελληνικού εκκοκκισμένου βαμβακιού.

#### **Πίνακας VI : Βαθμός συγκεντροποίησης κλάδου εκκοκκιστηρίων**

Άτυποι Όμιλοι	Εταιρίες που τους συγκροτούν	Πωλήσεις σε Ευρώ
ΑΦΟΙ ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ-ΣΙΑΡΚΟΣ	1) ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. 2) ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε 3) ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΜΑΘΙΑΣ Α.Ε. 4) ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε.	95.311.592
ΑΦΟΙ ΜΑΡΚΟΥ	1) ΒΙΟΛΑΡ Α.Ε., 2) Κ. ΜΑΡΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	40.785.784
ΑΓΓΕΛΟΥΣΗΣ	1) ΕΥΣΤ. ΑΓΓΕΛΟΥΣΗΣ Α.Ε. 2) ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	21.979.841
ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚΙΣΤΗΡΙΑ		24.010.117
ΣΥΝΟΛΟ		182.087.334
% επί συνόλου εξαγωγών		60%



### **Κατάρρευση παραδοσιακών επιχειρήσεων του κλάδου**

Χαρακτηριστικά είναι τα παραδείγματα δύο αμιγών εκκοκκιστικών επιχειρήσεων με ιστορία μεγαλύτερη των 40 ετών οι οποίες δεν μπόρεσαν να ακολουθήσουν τις εξελίξεις στον κλάδο Πρόκειται για τις εταιρίες

- ΠΑΛΑΙΟΛΟΓΟΣ ΑΛΕΞ. ΑΒΕΕ (Καρδίτσα),
- ΒΑΪΤΣΟΥ Κ. ΑΦΟΙ Α.Β.Ε.Ε (Τιθορέα –Ν.Φθιώτιδας)

### **Ενοικίαση , εργασίες φασόν η πώληση εγκαταστάσεων**

Τα δύο εκκοκκιστήρια της ΕΑΣ Λάρισας κατά τα τελευταία έτη τα διαχειρίζονται αντίστοιχα οι επιχειρήσεις των Καραγιώργου και Μάρκου (Βήμα 10/2/2014).

Η αναφορά στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΣΕΡΡΩΝ "ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ" Α.Ε.Β.Ε. ότι οι εγκαταστάσεις της ενοικιάζονται σε τρίτους (Οικονομική έκθεση 2015/16).

Η εταιρία «ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ-ΑΚΚΑΣ» παρήγαγε εκκοκκισμένο βαμβάκι για λογαριασμό τρίτου, παρέχοντας με αυτό τον τρόπο υπηρεσίες εκκόκκισης διασφαλίζοντας την πλήρη κάλυψη όλων των λειτουργικών της δαπανών (Οικονομική έκθεση 2015/16).

Η εταιρία «ΒΑΪΤΣΟΥ Κ. ΑΦΟΙ Α.Β.Ε.Ε» ανέλαβε να επεξεργασθεί υπεργολαβικά με το σύστημα φασόν την εκκόκκιση σύσπορου βάμβακος κυριότητας τρίτου (Οικονομική έκθεση 2014/15).

Η εταιρία «ΔΑΚΑΡ Α.Β.Ε.Ε» αποφάσισε για τη βιωσιμότητα της όπως αναλυτικά περιγράφονται στο υπ.αριθμ.615/12.12.2014 πρακτικό του Δ.Σ την πώληση του βιομηχανικού συγκροτήματος εκκ/ριου Τρικάλων συνολικού τιμήματος € 1.500.000 εντός της κτηματικής περιφέρειας της Κοινότητας Κλοκωτού του Δ.Φαρκαδώνας της Περιφερειακής Ενότητας Τρικάλων, στην εταιρεία Κ.Β.ΜΑΡΚΟΥ ΑΒΕΕ (Οικονομική έκθεση 2014/15).

Τα «ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΔΥΤΙΚΟΥ ΠΕΛΛΑΣ ΑΕ» διενήργησαν εργασίες φασόν φια λογαριασμό της Εταιρίας «ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΗΜΑΘΙΑΣ ΑΕ» (Οικονομική έκθεση 2014/15 της εταιρίας ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΗΜΑΘΙΑΣ ΑΕ).

Η ΕΑΣ Τρικάλων, με τη διοίκηση της οποίας, μετά το συμβιβασμό στην εμπορική διαμάχη με τους αδελφούς Μάρκου, αναλαμβάνει να λειτουργήσει φέτος και τη Μονάδα της ΕΑΣ Λαμίας στο Νέο Μοναστήρι της περιοχής Δομοκού, αλλά και στον Παλαμά στα πρώην εκκοκκιστήρια Τσιπλάκου (Βήμα 10/2/2014).

### ***Επέκταση της δραστηριότητας πολλών επιχειρήσεων στην Εμπορία γεωργικών προϊόντων***

Στον Πίνακα 16 του Παραρτήματος αναφέρονται για κάθε εταιρία του κλάδου τόσο οι συνολικές πωλήσεις όσο και αυτές που αφορούν τις εξαγωγές εκκοκκισμένου βαμβακιού του έτους 2014/15.

Επί συνόλου 580 εκατομμυρίων Ευρώ συνολικών πωλήσεων, τα 278 εκατομμύρια Ευρώ, δηλαδή ποσοστό 48%, προέρχονται από τις εξαγωγές. Το υπόλοιπο ποσοστό αφορά έσοδα από πωλήσεις κυρίως από την εμπορία γεωργικών προϊόντων.

Το πλέον χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η ΒΙΟΛΑΡ και η Κ. ΜΑΡΚΟΥ στις οποίες τα ποσοστά επί των συνολικών που προέρχονται από την εκκόκκιση βάμβακος είναι 19% και 26%, γεγονός που μας οδηγεί στην βάσιμη υπόθεση εργασίας ότι η ανάπτυξη τους προήλθε από την επέκταση τους στην εμπορία γεωργικών προϊόντων (σιτηρά).

#### **5.4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση κλάδου 2010/11-2014/15**

##### **5.4.2.1 Μεθοδολογικά ζητήματα**

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση με βάση τις αθροιστικές οικονομικές καταστάσεις του κλάδου. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται έχουν αντληθεί από δημοσιευμένους ισολογισμούς και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης, και έχουν ανακτηθεί από τη βάση δεδομένων της Balance Analysis. Η περίοδος εξέτασης της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αφορά τις καλλιεργητικές περιόδους από το 2010/11 έως το 2014/15. Για τους σκοπούς της ανάλυσης όταν αναφερόμαστε στο έτος 2011 θα εννοείται η περίοδος 2010/11, στο έτος 2012 θα εννοείται η περίοδος 2011/12 κ.ο.κ. Οι Εταιρίες του δείγματος παρουσιάζονται στους Πίνακες 15 και 16 του Παραρτήματος

Για διευκόλυνση του αναγνώστη παρουσιάζονται και στον Πίνακα VII

Πωλήσεις και εξαγωγές εκκοκκιστικών εταιριών -2014/15								
		2014/15	2014/15		2014/15		2014/15	
	λήξη περιόδου	Σύνολο πωλήσεων	Πωλήσεις προϊόντων εκκοκκισσης βάμβακος	%	Σύνολο εξαγωγών	%	Εξαγωγές εκκοκκισμένο υ βάμβακος	%
		(1)	(2)	(2)/(1)	(3)	(3)/(1)	(4)	(4)/(1)
ΒΙΟΛΑΡ Α.Ε.	Ιουν-15	129.669.855	25.988.455	20%	124.268.189	96%	24.666.001	19%
ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε.	Ιουν-15	89.902.998	68.597.424	76%	61.151.491	68%	54.931.953	61%
Κ. ΜΑΡΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	Ιουν-15	62.597.383	33.965.987	54%	42.812.715	68%	16.119.783	26%
Σ.Κ.Ι. ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Β.Ε.Ε. +13	Ιουν-15	38.912.715	21.893.567	56%	30.674.237	79%	18.293.517	47%
ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Ε.	Ιουν-15	28.473.965	28.176.819	99%	24.110.117	85%	24.110.117	85%
ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε	Ιουν-15	28.239.342	17.409.225	62%	21.051.467	75%	14.711.575	52%
ΚΑΦΑΝΤΑΡΗΣ - ΠΑΠΑΚΩΣΤΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	Ιουν-15	26.222.459	26.222.459	100%	21.116.711	81%	21.116.711	81%
ΠΑΓΓΑΙΑ ΑΕΒΕ +13	Ιουν-15	21.648.454	20.859.847	96%	12.989.072	60%	12.989.072	60%
ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΜΑΘΙΑΣ Α.Ε.	Ιουν-15	18.761.839	16.342.978	87%	12.947.609	69%	12.877.188	69%
ΕΥΣΤ. ΑΓΓΕΛΟΥΣΗΣ Α.Ε.	Ιουν-15	18.412.312	16.870.597	92%	16.870.597	92%	16.870.597	92%
ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε.	Ιουν-15	18.234.899	13.209.311	72%	13.565.038	74%	12.790.876	70%
ΚΛΩΝΑΡΙΔΗΣ ΧΡ. ΑΕΒΕ (ΔΠΧΠ)	Ιουν-15	16.939.000	9.759.000	58%	846.950	5%	846.950	5%
Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ	Ιουν-15	12.439.769	11.323.272	91%	4.786.305	38%	4.775.127	38%
ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε.	Ιουν-15	12.162.028	11.614.596	95%	11.854.839	97%	11.369.265	93%
ΠΗΛΕΑΣ ΑΓΡΟ Α.Ε.	Ιουν-15	9.592.830	9.592.830	100%	8.654.070	90%	8.654.070	90%
ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΡΑΚΛΕΙΑΣ Α.Ε.	Ιουν-15	7.481.491	7.223.258	97%	6.690.011	89%	6.498.058	87%
ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΣΟΦΑΔΩΝ Α.Ε. (ΔΠΧΠ)	Δεκ-15	7.103.316	7.103.316	100%	5.682.653	80%	5.682.653	80%
ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ - ΕΜΠΟΡΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ ΑΕ	Δεκ-15	6.755.416	5.251.327	78%	5.322.759	79%	5.159.787	76%
ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	Ιουν-15	6.645.165	6.645.165	100%	5.109.244	77%	5.109.244	77%
ΕΚΚΟΚΚ/ΡΙΑ - ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Β. ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	Δεκ-15	5.575.286	1.631.367	29%	10.108	0%	10.108	0%
ΒΑΜΒΑΞ Α.Ε.Β.Ε.	Ιουν-15	5.250.910	4.641.197	88%	3.211.283	61%	3.211.283	61%
ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε.	Ιουν-15	4.389.016	4.302.489	98%	1.027.561	23%	1.027.561	23%
ΔΑΚΑΡ Α.Ε.Β.Ε.	Ιουν-15	4.096.018	3.525.288	86%	2.514.407	61%	2.512.303	61%

<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>579.506.466</b>	<b>372.149.775</b>	64%	<b>437.267.433</b>	75%	<b>284.333.800</b>	<b>49%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΑΓΩΓΩΝ-2015</b>							<b>301.375.500</b>	
<i>% επί συνόλου εξαγωγών</i>							<i>94%</i>	

### **Κριτήρια επιλογής του δείγματος Εταιριών**

Μία εταιρία του κλάδου εκκόκκισης περιλαμβάνεται στο δείγμα όταν οι πωλήσεις της από τα προϊόντα εκκοκκιστηρίου ( εκκοκκισμένο βαμβάκι, βαμβακόσπορος, ) συμβάλλουν ως ποσοστό επί των συνολικών πωλήσεων άνω του 50%. Με βάση αυτό το κριτήριο οι εταιρίες ΒΙΟΛΑΡ ΑΕ και ΕΚΚΟΚΚ/ΡΙΑ - ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Β. ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. δεν περιλαμβάνονται στο δείγμα διότι τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 20% και 29% (Πίνακας 16).

Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών του δείγματος καλύπτουν μία περίοδο 5 ετών (2011-2015) και δεν αφορούν ενοποιημένα μεγέθη Ομίλων αλλά μεμονωμένων εταιρειών.

### **Σημαντικά γεγονότα που επηρεάζουν τις οικονομικές καταστάσεις των ετών 2011-2015.**

Κατά την χρήση 2012/13 οι εταιρείες προχώρησαν σε αναπροσαρμογή της αξίας των γηπέδων και κτιρίων βάσει του Ν 2065/92. Οι υπεραξίες που προέκυψαν επηρέασαν τα ίδια κεφάλαια.

Από 1/1/2013 και μετά οι αποσβέσεις όλων των παγίων διενεργούνται με τους νέους συντελεστές, όπως αυτοί ορίζονται πλέον στην περίπτωση στ' του άρθρου 31 του ν.2238/1994, χωρίς να εξετάζεται η ημερομηνία απόκτησής τους.

Οι νέοι συντελεστές είναι μικρότεροι από αυτούς που ίσχυαν μέχρι την προηγούμενη χρήση, γεγονός που έχει σαν αποτέλεσμα από την χρήση 2013/14 να λογίζονται μικρότερες αποσβέσεις. Άμεση συνέπεια είναι οι εταιρείες να εμφανίζουν υψηλότερα κέρδη και να επιβαρύνονται με υψηλότερους φόρους.

### **Σημαντικά γεγονότα εταιρειών που επηρεάζουν τις οικονομικές καταστάσεις Εταιριών**

#### ***SKL-ΑΦΟΙ ΣΚΛΑΠΑΝΗ ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΒΕΕ***

Κατά την χρήση 2012/2013 η εταιρεία απορρόφησε τη θυγατρική της εταιρεία "SKL-ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" και συνέταξε οικονομικές καταστάσεις υπερδωδεκάμηνης χρήσης.

### Αθροιστικές οικονομικές καταστάσεις –κλαδικοί αριθμοδείκτες

Οι αθροιστικές οικονομικές καταστάσεις του κλάδου περιλαμβάνουν μόνο εκείνες τις εταιρίες που έχουν διαθέσιμες οικονομικές καταστάσεις όλα τα εξεταζόμενα έτη. Επίσης δεν περιλαμβάνουν εκείνες που δημοσιεύουν συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις, η έχουν υπερδωδεκάμηνη χρήση. Ο λόγος που υιοθετείται αυτή η προσέγγιση είναι για να μην επηρεάζεται η αποτύπωση της πορείας του κλάδου από τεχνικές προσθαφαιρέσεις εταιριών που συμμετέχουν στο δείγμα κάποιο έτος , ενώ σε κάποιο άλλο όχι.

Στους Πίνακες 29-30 παρουσιάζονται οι αθροιστικές οικονομικές καταστάσεις του κλάδου εκκόκκισης μαζί με τους αριθμοδείκτες.

Στην παρούσα έκθεση παρουσιάζονται και αναλύονται οι οικονομικές καταστάσεις χωρίς να λαμβάνονται υπ' όψη οι παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών.

#### **5.4.2.2 Κάθετη Ανάλυση**

Συνοπτικά τα ευρήματα της κάθετης ανάλυσης με βάση τον Πίνακα 31 του Παραρτήματος είναι :

α) ως προς την συμμετοχή στο σύνολο του ενεργητικού είναι:

- Τα αποθέματα αυξάνονται συνεχώς μεταξύ των ετών 2011-2015 .Το 2015 ήταν σχεδόν διπλάσια , 29% , από αυτά του 2011 , 15,2%.
- Οι απαιτήσεις αυξάνονται συνεχώς μεταξύ των ετών 2011-2015 . Το 2015 ήταν 29.2 % έναντι 22,7% το 2011.
- Το πάγιο ενεργητικό παραμένει σχεδόν σταθερό σε όλη την διάρκεια της περιόδου και διαμορφώνεται μεταξύ 29%-31%.

β) ως προς την συμμετοχή στο σύνολο του παθητικού είναι:

- Ο τραπεζικός δανεισμός μειώνεται συνεχώς μεταξύ των ετών 2011-2015 .Το 2015 ήταν 34,8% έναντι 42,4% το 2011.
- Οι προμηθευτές αυξάνονται συνεχώς μεταξύ των ετών 2011-2015 . Το 2015 ήταν 15,2 % έναντι 8,1% το 2011.
- Τα ίδια κεφάλαια με εξαίρεση το 2014 παραμένουν σχεδόν σταθερά σε όλη την διάρκεια της περιόδου και διαμορφώνεται μεταξύ 39%-45%.

γ) ως ποσοστό επί των πωλήσεων είναι:

- Το μικτό κέρδος μειώνεται μεταξύ των ετών 2011-2014 από 11% σε 6,7% για να ανέλθει στο 10,3% το 2015 .
- Τα λειτουργικά έξοδα δεν έχουν κάποια συγκεκριμένη τάση κυμαίνονται μεταξύ 4,5% και 5,1% .

- Οι χρεωστικοί τόκοι με εξαίρεση το έτος 2012 κυμαίνονται γύρω στο 1,8%.
- Τα κέρδη προ φόρων εμφανίζουν μεγάλες διακυμάνσεις σε όλη την περίοδο.

#### 5.4.2.3 Οριζόντια Ανάλυση-Δείκτες τάσης

Συνοπτικά τα ευρήματα της οριζόντιας ανάλυσης με βάση τον Πίνακα 32 είναι :

α) ως προς την μεταβολή των στοιχείων του ενεργητικού είναι:

- Τα αποθέματα και οι απαιτήσεις αυξάνονται ταχύτερα από το σύνολο ενεργητικού και από αυτό το γεγονός απορρέει η αύξηση της συμμετοχής τους στο σύνολο του ενεργητικού . Αναζητώντας περαιτέρω επεξηγήσεις για τα προαναφερθέντα θα τα συσχετίσουμε με τις μεταβολές του κύκλου εργασιών και του κόστους πωληθέντων. Πράγματι ο κύκλος εργασιών του κλάδου μεταξύ των ετών 2011-2015 αυξήθηκε κατά 31% και του κόστους πωληθέντων κατά 33% γεγονός που εξηγεί ότι οι μεταβολές είναι σε αντιστοιχία με την λειτουργική δραστηριότητα του κλάδου.
- Το πάγιο ενεργητικό αυξάνεται με χαμηλότερο ρυθμό από αυτόν του συνόλου του ενεργητικού και για αυτό η συμμετοχή του στο σύνολο του ενεργητικού παραμένει σχεδόν σταθερή σε όλη την διάρκεια της περιόδου. Συσχετίζοντας το πάγιο ενεργητικό με την αύξηση του κύκλου εργασιών του κλάδου συμπεραίνουμε ότι η σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών δεν στηρίχθηκε σε νέες επενδύσεις αλλά στην αύξηση του βαθμού αξιοποίησης του υπάρχοντος πάγιου εξοπλισμού. Το συμπέρασμα αυτό απορρέει από την απλή ανάγνωση των οικονομικών καταστάσεων. Στο σημείο αυτό θα θέλαμε να παρεμβάλουμε και το ποιοτικό στοιχείο το οποίο δεν είναι άλλο από το γεγονός ότι, μία σειρά από εκκοκκιστήρια κατά την διάρκεια αυτής της περιόδου έπεσαν σε αδράνεια και ο παραγωγικός τους εξοπλισμός ενοικιάστηκε από άλλα εκκοκκιστήρια. Δηλαδή προστέθηκε παραγωγικό δυναμικό στον κλάδο το οποίο δεν είχε την μορφή των πάγιων

β) ως προς την μεταβολή των στοιχείων του παθητικού είναι:

- Ο τραπεζικός δανεισμός υστερεί ως προς την αύξηση του παθητικού και συνεπώς μειώνεται η συμμετοχή του στο παθητικό
- Οι προμηθευτές αυξάνονται ταχύτερα από το παθητικό και μάλιστα υπερδιπλασιάζονται μεταξύ των ετών 2015-2011 και για αυτό αυξάνεται η συμμετοχή τους στο παθητικό.
- Συσχετίζοντας την μείωση του τραπεζικού δανεισμού με την αύξηση των προμηθευτών μπορούμε να υποθέσουμε ότι ο κλάδος υποκατέστησε εν μέρει την τραπεζική του χρηματοδότηση με αυτήν από τους προμηθευτές του.
- Στα ίδια κεφάλαια έχουμε τα εξής ενδιαφέροντα στοιχεία
  - Υστέρηση του ρυθμού μεταβολής του μετοχικού κεφαλαίου η οποία σε συνδυασμό με την μείωση της συμμετοχής του στο παθητικό οδηγεί στην υπόθεση ότι μάλλον πρέπει να έλαβε χώρα επιστροφή η

μείωση του μετοχικού κεφαλαίου σε κάποιες από τις εταιρείες του κλάδου

- ο Οι υψηλοί ρυθμοί μεταβολής των αποτελεσμάτων εις νέον σε συνδυασμό με την αύξηση της συμμετοχής τους στο παθητικό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η μερισματική πολιτική στον κλάδο ήταν φειδωλή και αντί αυτής είχαμε μία παρακράτηση κερδών με σκοπό να μειωθεί ο τραπεζικός δανεισμός και να χρηματοδοτηθούν εν μέρει τα αποθέματα και οι απαιτήσεις.

γ) ως προς την μεταβολή των αποτελεσμάτων χρήσης έχουν ήδη συσχετισθεί με μεγέθη του ισολογισμού.

#### 5.4.2.4 Αριθμοδείκτες

Στους Πίνακες 17- 28 παρουσιάζονται για κάθε εταιρία η εξέλιξη της τιμής δώδεκα βασικών αριθμοδεικτών. Ταυτόχρονα δίδεται η εξέλιξη της τιμής του ίδιου αριθμοδείκτη για το σύνολο του κλάδου και η διάμεσος τιμή του αριθμοδείκτη.

#### ***Δείκτες Ρευστότητας και κεφαλαίου κίνησης***

Στους Πίνακες 23-25 παρουσιάζεται η εξέλιξη της τιμής των τριών βασικών δείκτες ρευστότητας

- Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων Πελατείας
- Ημέρες Παρακράτησης Αποθεμάτων
- Ημέρες Εξόφλησης Προμηθευτών

#### Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων Πελατείας

Ο κλαδικός αριθμοδείκτης για όλη την περίοδο 2011-2015 δεν παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές και κυμαίνεται μεταξύ των 27 (2014) και των 32 (2012,2015) ημερών.

Η τιμή αυτή του δείκτη είναι φυσιολογική για τις εξαγωγικές εταιρίες και δείχνει ότι ο κλάδος ακολουθεί την διεθνή πρακτική που χαρακτηρίζει τις εξαγωγικές επιχειρήσεις. Ταυτόχρονα δείχνει το μεγάλο χάσμα που επικρατεί ανάμεσα στις ελληνικές βιομηχανίες που είναι προσανατολισμένες στην εσωτερική αγορά και σε αυτές που χαρακτηρίζονται από υψηλή εξωστρέφεια. Για μεν τις πρώτες οι ημέρες είσπραξης είναι περίπου 180 για δε τις δεύτερες γύρω στις 30.

Επιχειρήσαμε να συσχετίσουμε τον βαθμός εξωστρέφειας της κάθε εταιρίας με τις αντίστοιχες ημέρες είσπραξης και διαπιστώσαμε ότι ο βαθμός συσχέτισης είναι χαμηλός (0,36). Συνεπώς οι διαφορές που παρατηρούνται μεταξύ των εταιριών μάλλον θα πρέπει να εξηγηθούν από την διαπραγματευτική δύναμη της κάθε εταιρίας, την ποιότητα του τελικού προϊόντος αλλά και την χώρα εξαγωγής.

Τις μικρότερες ημέρες είσπραξης απαιτήσεων , σχεδόν μετρητοίς , διαχρονικά τις εμφανίζουν η ΠΗΛΕΑΣ AGRO Α.Ε. , (0-4 ημέρες) η ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Ε. (1-12 ημέρες) , η ΠΑΓΓΑΙΑ ΑΕΒΕ ( 23-15 ημέρες) και η Κ. ΜΑΡΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε. (14-21 ημέρες).

Τις μεγαλύτερες ημέρες είσπραξης απαιτήσεων διαχρονικά τις εμφανίζουν η ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΡΑΚΛΕΙΑΣ Α.Ε. (126-200 ημέρες) και η ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε. (68-109) .

Για τις δύο αυτές εταιρίες εξετάζουμε την υπόθεση να περιλαμβάνονται στις απαιτήσεις και εκείνες που είναι σε καθυστέρηση . Ανατρέχοντας στις παρατηρήσεις του Ορκωτού Ελεγκτή καταρτίσαμε τον παρακάτω Πίνακα :

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε.</b>					
Πελάτες -Επισφαλείς	μ.δ.	μ.δ.	1.791.000	1.785.000	1.314.000
Επιταγές σε καθυστέρηση	μ.δ.	μ.δ.	189.000	189.000	323.000
Σύνολο επισφαλειών	μ.δ.	μ.δ.	1.980.000	1.974.000	1.637.000
Προτεινόμενη πρόβλεψη	μ.δ.	μ.δ.	1.980.000	1.974.000	1.637.000
Πελάτες-Επιταγές βάσει ισολογισμού	1.925.041	2.019.135	2.016.147	1.994.180	1.959.735
% επισφαλειών επί του συνόλου			98%	99%	84%
<b>ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΡΑΚΛΕΙΑΣ Α.Ε.</b>					
Πελάτες -Επισφαλείς	μ.δ.	1.450.000	1.570.000	1.520.000	1.580.000
Προτεινόμενη πρόβλεψη	μ.δ.	970.000	990.000	852.000	830.000
Πελάτες-Επιταγές βάσει ισολογισμού	4.306.662	4.213.540	4.833.921	4.118.031	4.075.301
% επισφαλειών επί του συνόλου		34%	32%	37%	39%

Στην περίπτωση της ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε. οι επισφάλειες ανέρχονται σε ποσοστά που κυμαίνονται από το 84% -99%, ενώ στα ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΡΑΚΛΕΙΑΣ Α.Ε. αυτές κυμαίνονται σε ποσοστά από 32% έως 39%.

Με βάση τα παραπάνω εξηγούνται οι μεγαλύτερες ημέρες είσπραξης για τις δύο αυτές εταιρίες.

#### Ημέρες Παρακράτησης Αποθεμάτων

Όλες οι εταιρίες ακολουθούν ενιαία μέθοδο αποτίμησης η οποία συνοψίζεται στα παρακάτω:

Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες κλπ) αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους.

Τα από έτοιμα προϊόντα προερχόμενα αποθέματα αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ του κόστους παραγωγής τους και του κατά το τέλος της χρήσεως κόστους αναπαραγωγής τους.



Η μέση τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο της μέσης ετήσιας σταθμικής τιμής, η οποία ακολουθείται πάγια.

Στην συνέχεια, ελέγξαμε τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών για τυχόν αναφορά στις εταιρίες S.K.L. ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Β.Ε.Ε. και ΒΑΜΒΑΞ Α.Ε.Β.Ε. οι οποίες εμφανίζουν τις μεγαλύτερες ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων , αλλά δεν εντοπίστηκε κάποια σχετική υπόδειξη.

Ο αριθμοδείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων έχει μικρή σημασία για τις επιχειρήσεις του κλάδου διότι το μεγαλύτερο ποσοστό των πωλήσεων βάμβακος (70%-80%) πραγματοποιείται το τελευταίο τρίμηνο κάθε έτους και οι υπόλοιπες πωλήσεις το επόμενο τρίμηνο. Για να μπορέσει ο αναλυτής να αξιολογήσει την διαχείριση των αποθεμάτων σε κάθε μία εταιρία του κλάδου θα πρέπει να προσφύγει σε τριμηνιαία στοιχεία τα οποία όμως δεν είναι διαθέσιμα. Επιπλέον η διακράτηση αποθεμάτων εξαρτάται και από τις προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών κατά την επόμενη καλλιεργητική περίοδο.

Με βάση τα παραπάνω θα επιχειρήσουμε μία ανάλυση για αυτόν τον δείκτη.

Οι ημέρες παρακράτησης αποθεμάτων για τον κλάδο κυμαίνονται μεταξύ 30-45 με τις μεγαλύτερες ημέρες να παρατηρούνται το έτος 2015 (44 ημέρες) και τις μικρότερες το έτος 2011 (30 ημέρες). Οι εταιρίες ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΡΑΚΛΕΙΑΣ Α.Ε., ΔΑΚΑΡ Α.Ε.Β.Ε. , ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε., ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε. ακολουθούν συστηματικά μία πολιτική χαμηλής διακράτησης αποθεμάτων , δηλαδή στο τέλος της χρήσης έχουν πουλήσει σχεδόν το σύνολο της παραγωγής. Η ΠΗΛΕΑΣ ΑΓΡΟ Α.Ε. υιοθετεί παρόμοια πολιτική κατά τα τελευταία δύο έτη. Ενώ κατά τα έτη 2012 και 2013 διατηρούσε αποθέματα δύο μηνών τα έτη 2014 και 2015 αυτά μηδενίστηκαν.

Η εταιρία S.K.L. ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Β.Ε.Ε η οποία κατά τα τελευταία δύο έτη διακρατεί αποθέματα για 5-7 μήνες μάλλον εμφανίζει δυσκολίες ως προς την πώληση των προϊόντων και των εμπορευμάτων της . Η υπόθεση μας αυτή ενισχύεται και από το γεγονός ότι η εταιρία εντός του 2017 υπέβαλλε αίτηση κήρυξης πτώχευσης.

Αντίθετα η εταιρία ΒΑΜΒΑΞ Α.Ε.Β.Ε. η οποία κατά τα έτη 2012 και 2015 διακράτησε αποθέματα για 4 μήνες μάλλον προσδοκούσε άνοδο τιμών για την επόμενη καλλιεργητική περίοδο.

Οι εταιρίες Κ. ΜΑΡΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε., ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε οι οποίες έχουν σημαντική εμπορική δραστηριότητα , 46% και 38% επί των συνολικών πωλήσεων , χαρακτηρίζονται από μία πολύ αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων τους στο βαθμό που οι ημέρες παρακράτησης αποθεμάτων κυμαίνονται από 1-2 μήνες για όλα τα έτη.

Οι υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου κυμαίνονται διαχρονικά γύρω από τον μέσο όρο του κλάδου

### Ημέρες Εξόφλησης Προμηθευτών

Οι ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών για το σύνολο του κλάδου αυξάνονται κάθε χρόνο κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Από 19 ημέρες το 2011 αυξήθηκαν σε 41 ημέρες το 2015. Αυτό σημαίνει ότι ο κλάδος στήριξε την χρηματοδότηση του ενεργητικού στους προμηθευτές και λιγότερο στον Τραπεζικό δανεισμό ο οποίος και μειώθηκε όπως φάνηκε και από την κάθετη ανάλυση.

Με βάση τον Πίνακα 26 η εταιρία ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ –ΕΜΠΟΡΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ ΑΕ σε όλη την περίοδο 2012-2015 εμφανίζει τις μεγαλύτερες ημέρες εξόφλησης προμηθευτών από όλες τις εταιρίες του δείγματος, 129 ημέρες το 2013, 147 ημέρες το 2014 και 202 ημέρες το 2015.

Οι εταιρίες ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε., ΚΛΩΝΑΡΙΔΗΣ ΧΡ. ΑΕΒΕ (ΔΠΧΠ), ΕΥΣΤ. ΑΓΓΕΛΟΥΣΗΣ Α.Ε., Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ αύξησαν τις ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών μεταξύ των ετών 2011-2015 κατά 116 ημέρες, 92 ημέρες και 83 ημέρες αντίστοιχα.

Αντίθετα οι εταιρίες, ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε., ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε., ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε., Κ. ΜΑΡΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε., ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΣΟΦΑΔΩΝ Α.Ε. (ΔΠΧΠ), ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε., ΠΗΛΕΑΣ ΑΓΡΟ Α.Ε., ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Ε. σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο εξοφλούν τους προμηθευτές τους σε λιγότερο από ένα μήνα.

Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της εταιρίας ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Ε. η οποία πληρώνει μετρητοίς όλους τους προμηθευτές της. Όπως αναφέρει η ιστοσελίδα της τοπικής εφημερίδας της Κομοτηνής ΧΡΟΝΟΣ « Έχοντας στο τιμόνι τον δραστήριο συντοπίτη μας Σταμάτη Κουρούδη και με την εμπειρία 44 χρόνων, τα Θρακικά Εκκοκκιστήρια άρχισαν εδώ και λίγες ημέρες να παραλαμβάνουν τις πρώτες ποσότητες βαμβακιού που συγκομίστηκαν στη Ροδόπη. Εξάλλου η επιχείρηση πλήρωσε ήδη με επιταγή ημέρας όσες ποσότητες παρέλαβε» (22/9/2016).

### Δείκτες Οικονομικής διάρθρωσης

#### Τραπεζικός Δανεισμός προς Ίδια Κεφάλαια

Όπως ήδη έχουμε δείξει μέσω της κάθετης ανάλυσης η συμμετοχή του τραπεζικού δανεισμού στο σύνολο του παθητικού του κλάδου μειώνεται μεταξύ των ετών 2011-2015.

Αυτή η μείωση αντανακλάται και στον λόγο Τραπεζικού Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια ο οποίος μειώνεται από 1,01 το 2012 σε 0,84 το 2015, δηλαδή ο τραπεζικός δανεισμός είναι μικρότερος από τα Ίδια Κεφάλαια.

Οι εταιρίες ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ και ΠΑΓΓΑΙΑ ΑΕΒΕ εμφανίζουν σε όλη την διάρκεια της περιόδου μηδενικό τραπεζικό δανεισμό και η χρηματοδότηση του ενεργητικού τους γίνεται αποκλειστικά από ίδια κεφάλαια και τους προμηθευτές. Κοινό σημείο και των δύο εταιρειών είναι ότι χρησιμοποιούν ενοικιασμένες εγκαταστάσεις εκκοκκιστηρίων με αποτέλεσμα το σύνολο ενεργητικού τους να είναι μικρό σε σχέση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου. Η ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ ενοικιάζει τις εγκαταστάσεις των ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΩΝ ΓΙΑΝΝΙΤΣΩΝ η δε ΠΑΓΓΑΙΑ ΑΕΒΕ τις εγκαταστάσεις ΕΚΚ/ΡΙΑ ΛΙΒΑΔΕΙΑΣ ΜΙΧΑΣ ΑΕΒΕ.

Οι εταιρίες ΕΥΣΤ. ΑΓΓΕΛΟΥΣΗΣ Α.Ε. και ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε. με πολύ μικρό λόγο τραπεζικού δανεισμού προς ίδια κεφάλαια κατά τα έτη 2011 και 2012, ο οποίος κυμαίνεται από 0,13 έως 0,59 , μηδένισαν τις τραπεζικές υποχρεώσεις τους κατά τα επόμενα έτη.

Η εταιρία S.K.L. ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Β.Ε.Ε. εμφανίζει τον μεγαλύτερο λόγο τραπεζικού δανεισμού από όλες τις εταιρίες του δείγματος. Από 6,75 το 2011 αυξήθηκε σε 32,29 το 2015. Ο λόγος αυτής της υπέρμετρης αύξησης είναι η σημαντική μείωση των ιδίων κεφαλαίων από 3.135.918 Ευρώ το 2013 σε 765.457 Ευρώ το 2015 (σημαντικές ζημιές το 2014) και του υψηλού τραπεζικού δανεισμού , 22.896.746 Ευρώ, το 2013 ο οποίος αυξάνει κατά 2 εκατομμύρια περίπου το 2015.

Η εταιρία ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. είχε τον δεύτερο μεγαλύτερο τραπεζικό δανεισμό των εταιριών του δείγματος κατά το έτος 2015, ο οποίος ανερχόταν σε 15.990.801 Ευρώ . Διαχρονικά όμως ο λόγος τραπεζικός δανεισμός προς ίδια κεφάλαια παραμένει κάτω από την μονάδα, με εξαίρεση το έτος 2014 , όπου αυτός διαμορφώνεται στο 1,03.

Εντυπωσιακή είναι η μείωση του λόγου στις εταιρίες ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε και ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε.

Στην περίπτωση της ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε ο λόγος μειώνεται από 4,74 το 2011 σε 1,53 το 2015 εξαιτίας τόσο της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων από 2,3 εκατ. το 2011 σε 5,4 εκατ. το 2015 , όσο και της μείωσης του τραπεζικού δανεισμού από 11,4 εκατ. το 2011 σε 8,2 εκατ. το 2015.

Παρόμοιες είναι οι τάσεις και για την εταιρία ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. Μείωση του τραπεζικού δανεισμού από 12,2 εκατ. (2011) σε 6,2 εκατ. Ευρώ (2015) και αύξηση των ιδίων κεφαλαίων από 1,5 εκατ. Ευρώ (2011) σε 2,9 εκατ. Ευρώ (2015) με αποτέλεσμα ο λόγος τραπεζικού δανεισμού προς ίδια κεφάλαια να μειωθεί από 8,1 το 2011 σε 2,1 το 2015.

Η εταιρία ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις στην εξέλιξη του λόγου τραπεζικού δανεισμού προς ίδια κεφάλαια, 0,66 (2011),0(2012),1,87 (2013),0,36(2014), 1,13 (2015). Η εταιρία χρησιμοποιεί τον Τραπεζικό δανεισμό προκειμένου να προσελκύσει τοπικούς παραγωγούς οι οποίοι παράγουν υψηλής ποιότητας βαμβάκι. Έχει ήδη προαναφερθεί η πολιτική της εταιρίας για πληρωμή με επιταγή ημέρας.

Κύκλος Εργασιών	13.884.811	19.891.693	22.399.366	33.903.842	28.473.965
Βραχ. Τραπ. Δανεισμός	4.704.014	0	15.990.000	2.688.268	9.716.968
Διαθέσιμα	5.691.523	1.288.571	15.979.966	438.412	4.494.109

### Ξένα Κεφάλαια / Σύνολο Ενεργ

Η σημασία των ξένων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση του συνόλου ενεργητικού αυξάνεται από το 54% το 2011 στο 61% το 2014 και υποχωρεί στο 58% το 2015.

Εάν λάβουμε υπόψη μας την διάμεσο του δείγματος ενώ το 2011 για 10 εταιρίες το ηο λόγος ξένα κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού ήταν μικρότερο από το 56% , το αντίστοιχο ποσοστό για 1<sup>ο</sup> εταιρίες γίνεται 67%.

Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε στις εταιρίες ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. από 29% στο 68%, στην ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. από 35% στο 56%, στην ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. από 19% στο 40%, στην ΕΥΣΤ. ΑΓΓΕΛΟΥΣΗΣ Α.Ε. από 16% στο 38% και στα ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΣΟΦΑΔΩΝ Α.Ε. από 70% στο 91%.

Οι εταιρίες Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ, ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΣΟΦΑΔΩΝ Α.Ε. (ΔΠΧΠ), S.K.L. ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Β.Ε.Ε έχουν υπέρμετρη εξάρτηση από ξένα κεφάλαια αφού σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο ποσοστό μεγαλύτερο του 90% του ενεργητικού χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια.

Στον αντίποδα αυτών των εταιριών η εταιρία Κ. ΜΑΡΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε. εμφανίζει ιδιαίτερα χαμηλά εξάρτησης από ξένα κεφάλαια τα οποία κυμαίνονται από 17% (2013) έως 43% (2012).

### *Δείκτες δραστηριότητας*

#### Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Το μικτό περιθώριο του κλάδου παρουσιάζει διακυμάνσεις από έτος σε έτος και συσχετίζεται στενά με το επίπεδο των τιμών που πετυχαίνουν οι εταιρίες στην διεθνή αγορά (Πίνακας 14).

Στον παρακάτω Πίνακα αποτυπώνονται οι διακυμάνσεις του μικτού κέρδους και του δείκτη τιμών των ελληνικών εξαγωγών.

έτος	δείκτης τιμών	μικτό περιθώριο
2011	100,0	11,0%
2012	79,7	6,5%
2013	82,5	8,8%
	75,1	6,7%

2014		
2015	77,3	10,3%

Συντελεστής συσχέτισης (0,65)

Οι εταιρίες ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. και ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. εμφανίζουν μία σχετική σταθερότητα στις μεταβολές του μικτού κέρδους για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Ο μέσος όρος της πενταετίας για την ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. είναι 11,5% και για την ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. 8,9%.

Τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις εμφανίζουν οι εταιρίες ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. , -6,3% το 2014 και 18% το 2011, η ΔΑΚΑΡ Α.Ε.Β.Ε. -1,6 % το 2014 και 16,6% το 2011, η ΒΑΜΒΑΚΟΥΡΓΙΑ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε. 2,3% το 2012 και 22% το 2011.

Οι εταιρίες που εμφανίζουν συνεχή αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους είναι : η Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ από 7,4% (2012) σε 13,8% (2015), η ΚΑΠΑ-ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε από 6,5%(2012) σε 12,3% (2015), η ΚΑΦΑΝΤΑΡΗΣ - ΠΑΠΑΚΩΣΤΑΣ Α.Β.Ε.Ε. από 1,1(2012) σε 9,5%(2015), η ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ από 2,5%(2012) σε 9,2% (2015) .

#### Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους

Το λειτουργικό περιθώριο κέρδους του κλάδου ακολουθεί και αυτό τις διακυμάνσεις του μικτού περιθωρίου κέρδους. Κυμαίνεται μεταξύ 1,9%(2012) και 6,6%(2011).

Κατά το έτος 2015 αυξάνεται στο 5,2% έναντι 2,4% το 2014 , ποσοστό όμως το οποίο δεν ξεπέρασε αυτό του 2011 , δηλαδή το 6,4%.

Οι εταιρίες ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. , ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. , ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε εμφανίζουν μία σχετική σταθερότητα στις μεταβολές του λειτουργικού κέρδους για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Ο μέσος όρος της πενταετίας για την ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. είναι 4,5% για την ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. 3,8% και για την ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε 4,7%.

Το 2011 καμία από τις εταιρίες του δείγματος δεν εμφάνιζε αρνητικά λειτουργικά αποτελέσματα, το 2012 ο αριθμός των εταιριών με αρνητικά λειτουργικά αποτελέσματα αυξήθηκε σε 7 ,δηλαδή το 1/3 , τα έτη 2013, 2014 ήταν 4 εταιρίες και το 2015 μόνο μία.

Η εταιρία ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. για 3 από τις 5 χρήσεις εμφανίζει αρνητικά αποτελέσματα και η εταιρία ΠΗΛΕΑΣ ΑΓΡΟ Α.Ε. για 2 από τις 5 χρήσεις

Οι εταιρίες που εμφανίζουν συνεχή αύξηση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους είναι : η Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ από 1,9% (2012) σε 8,8% (2015) και η ΚΑΦΑΝΤΑΡΗΣ - ΠΑΠΑΚΩΣΤΑΣ Α.Β.Ε.Ε. από -5,5% (2012) σε 4,8%(2015).

#### Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EBITDA) % επί των πωλήσεων

Το EBITDA ως ποσοστό επί των πωλήσεων του κλάδου ακολουθεί και αυτό τις διακυμάνσεις του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Κυμαίνονται μεταξύ 2,9%(2014) και 8,1%(2011).

Οι εταιρίες ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. , ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. , ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε και ΚΛΩΝΑΡΙΔΗΣ ΧΡ. ΑΕΒΕ εμφανίζουν μία σχετική σταθερότητα στις μεταβολές του EBITDA για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Ο μέσος όρος της πενταετίας για την ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. είναι 6% για την ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. 4,7% και για την ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε 5,6%.

Το 2011 καμία από τις εταιρίες του δείγματος δεν εμφάνιζε αρνητικό EBITDA, το 2012 ο αριθμός των εταιριών με αρνητικό EBITDA αυξήθηκε σε 5 , τα έτη 2013, 2014 ήταν 3 εταιρίες και το 2015 μόνο μία.

Η εταιρία ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. για 3 από τις 5 χρήσεις εμφανίζει αρνητικό EBITDA και οι εταιρίες ΠΗΛΕΑΣ AGRO Α.Ε. και ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΣΟΦΑΔΩΝ Α.Ε. για 2 από τις 5 χρήσεις

Οι εταιρίες που εμφανίζουν συνεχή αύξηση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους είναι : η Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ από 1,9% (2012) σε 9,6% (2015) και η ΚΑΦΑΝΤΑΡΗΣ - ΠΑΠΑΚΩΣΤΑΣ Α.Β.Ε.Ε. από -4% (2012) σε 5,3%(2015) .

Να σημειωθεί ότι οι εταιρίες Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ και ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ δεν διενήργησαν αποσβέσεις για τα έτη 2012-2014 και 2012-2015 αντίστοιχα και συνεπώς το EBITDA δεν διαφέρει από τα λειτουργικά κέρδη.

#### Κέρδη προ φόρων % επί των πωλήσεων

Τα κέρδη προ φόρων ως ποσοστό επί των πωλήσεων του κλάδου κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα. Για τα έτη 2011-2014 κυμαίνονται από 0% έως 2,9% ενώ το 2015 σημειώνουν εντυπωσιακή άνοδο και διαμορφώνονται στο 5,4%.

Οι εταιρίες ΔΑΚΑΡ Α.Ε.Β.Ε. και ΚΛΩΝΑΡΙΔΗΣ ΧΡ. ΑΕΒΕ (ΔΠΧΠ) εμφανίζουν ζημίες για τις τέσσερις από τις πέντε χρήσεις ενώ η ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. για τις τρεις.

Οι εταιρίες ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε και η ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. εμφανίζουν για 4 από τις πέντε χρήσεις διαχρονικά μία αύξηση του ποσοστού των κερδών ως προς τις πωλήσεις.

Στην περίπτωση της ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε το περιθώριο κέρδους αυξάνεται από 0,4% το 2011 σε 3,5% το 2013, μειώνεται στο 1,9% το 2014 και αυξάνεται εντυπωσιακά στο 10,4% το 2015.

Η ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε. έχει μία αντίστοιχη πορεία. Από 0,4% το 2011 σε 3,7% το 2013, μειώνεται στο 0,5% το 2014 και αυξάνεται εντυπωσιακά στο 5,3% το 2015.

Η εταιρία ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ αυξάνει το περιθώριο κέρδους προ φόρων σε όλες τις χρήσεις. Από 0,1% το 2012 σε 1,3% το 2015.

Για τις υπόλοιπες εταιρίες του δείγματος δεν παρατηρείται κάποια σαφή τάση στην εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους αντίθετα υπάρχουν έντονες αυξομειώσεις από έτος σε έτος οι οποίες οφείλονται τόσο σε μεταβολές των χρεωστικών τόκων αλλά και των εκτάκτων αποτελεσμάτων

#### Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Όπως έχει αναλυθεί στο κεφάλαιο 4.5.1. η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με βάση τον λόγο :

Κέρδη προ εκτακτ εσοδ-εξοδ & φόρων  
Ίδια κεφάλαια

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων του συνόλου των εταιριών παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις , έτη με υψηλή αποδοτικότητα τα διαδέχονται με χαμηλή αποδοτικότητα.

Εκκινώντας από 18,7% το 2011 , ο κλαδικός δείκτης μειώνεται σε -0,6% το επόμενο έτος, αυξάνεται σε 11,2% το 2012, μειώνεται σε 3,7% το 2014 και το 2015 αυξάνεται εκ νέου στο 15,8%.

Οι εταιρίες ΠΗΛΕΑΣ ΑΓΡΟ Α.Ε. και ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΣΟΦΑΔΩΝ Α.Ε. για τα έτη 2012 και 2013 εμφανίζουν αρνητικά ίδια κεφαλαία και ζημιές , συνεπώς ο υπολογισμός του δείκτη δεν έχει νόημα να υπολογιστεί. Το έτος 2015 και οι δύο εταιρίες εμφανίζουν υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κυρίως εξαιτίας των μικρών ιδίων κεφαλαίων.

Οι εταιρίες ΕΞΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. , S.K.L. ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Β.Ε.Ε., ΚΛΩΝΑΡΙΔΗΣ ΧΡ. ΑΕΒΕ εμφανίζουν αρνητική αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων για τις τρεις από τις πέντε χρήσεις ενώ η ΔΑΚΑΡ Α.Ε.Β.Ε. για τις τέσσερις από τις πέντε χρήσεις.

Οι εταιρίες ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε και ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. εμφανίζουν διαχρονικά μία αύξηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Στην περίπτωση της ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται από 8,5 % το 2012 σε 27,6 % το 2014 .

Η ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. έχει μία εντυπωσιακότερη πορεία. Από 1,6% το 2011 σε 8,8% το 2014, και αυξάνεται εντυπωσιακά στο 27,6% το 2015.

Η εταιρία ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. δείχνει μία σημαντική μείωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων από 51,8% το 2011 σε 12,5% το 2015. Η μείωση αυτή οφείλεται στην σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων η οποία με την σειρά της είναι το αποτέλεσμα της επανεπένδυσης του συνόλου των κερδών μετά από φόρους στην εταιρία με την μορφή κέρδη εις νέον.

#### Αποδοτικότητα ενεργητικού

Ο κλαδικός αριθμοδείκτης που εκφράζει την αποδοτικότητα ενεργητικού σημειώνει μία πτωτική πορεία μεταξύ των ετών 2011-2014 από 10,7% σε 4,6% αντίστοιχα για να αυξηθεί το 2015 στο 8,9%.

Οι εταιρίες ΒΑΜΒΑΞ Α.Ε.Β.Ε., ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΡΑΚΛΕΙΑΣ Α.Ε. και ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΜΑΘΙΑΣ Α.Ε. σημειώνουν για τρία συνεχόμενα έτη μείωση της αποδοτικότητας ενεργητικού.

Η αποδοτικότητα ενεργητικού στην ΒΑΜΒΑΞ Α.Ε.Β.Ε., από 19,5% το 2012 μειώνεται σε 3,1% το 2014, στην ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΡΑΚΛΕΙΑΣ Α.Ε. από 8,5% το 2012 σε 4,4% το 2015, στην ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ ΗΜΑΘΙΑΣ Α.Ε. από 19,2% το 2011 σε 2,6% το 2013 και 2,8% το 2015.

Στις εταιρίες ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε., ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε, ΚΑΦΑΝΤΑΡΗΣ - ΠΑΠΑΚΩΣΤΑΣ Α.Β.Ε.Ε. αυξάνεται η αποδοτικότητα ενεργητικού μεταξύ των ετών 2013-2015.

Στην ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε. αυξάνεται από 5,4% σε 13%, στην ΚΑΠΑ- ΣΙΓΜΑ Α.Β.Ε.Ε από 7,9% σε 11,5% και στην ΚΑΦΑΝΤΑΡΗΣ - ΠΑΠΑΚΩΣΤΑΣ Α.Β.Ε.Ε. από 3% σε 7,1%.

Στις εταιρίες Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ και ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Ε. σημειώνεται αύξηση μεταξύ των ετών 2012-2015.

Στην Γ& Π ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ ΑΕ αυξάνεται από 1,8% σε 9,4%, στην ΘΡΑΚΙΚΑ ΕΚΚΟΚ/ΡΙΑ Α.Ε. από 1,4% σε 8,3% .



# Κεφάλαιο 6

## Κεφάλαιο 6 Εκκοκκιστήρια Βάμβακος-Εμπορία Δημητριακών Α.Ε –Μελέτη περίπτωσης

### 6.1 Γενικά στοιχεία της Εταιρίας

#### 6.1.1 Ιστορικό

Η εταιρεία ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ-ΕΜΠΟΡΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1999 από τους Ευάγγελο Πατσιάνη του Θεοφίλου , Θεόφιλο Πατσιάνη του Ευαγγέλου και Βασιλική Πατσιάνη του Ευαγγέλου . Έδρα της εταιρείας ορίστηκε ο Δήμος Γιαννιτσών , ενώ το κεφάλαιο ίδρυσης ανερχόταν σε € 146.735,14 (Δρχ: 50.000.000,00) .-

Η αρχική επωνυμία της εταιρείας ήταν ΦΡΟΥΤ ΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ με διακριτικό τίτλο FRUIT HELLAS S.A. .και είχε ως σκοπό την εμπορία , εισαγωγή , εξαγωγή , μεταποίηση και επεξεργασία πάσης φύσεως αγροτικών προϊόντων νωπών και κατεψυγμένων.

Με την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας της 30.07.2012 αποφασίσθηκε η τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας που δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 8554/13.12.2012 και έχει ως εξής:

**ΕΠΩΝΥΜΙΑ:** ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ – ΕΜΠΟΡΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ Α.Ε.

**ΣΚΟΠΟΣ:** Η εμπορία ,εισαγωγή , εξαγωγή , μεταποίηση και επεξεργασία πάσης φύσεως αγροτικών προϊόντων νωπών και κατεψυγμένων , οικολογικών και μη , κτηνοτροφικών προϊόντων καθώς και η εκκόκκιση βάμβακος σε ιδιόκτητες ή μισθωμένες εγκαταστάσεις στο εσωτερικό ή εξωτερικό.

Η διάρκεια της εταιρείας ορίστηκε σε 90 χρόνια από την ίδρυσή της .

Τα στοιχεία της εταιρείας έχουν ως εξής:

Α.Φ.Μ. 094186176 Δ.Ο.Υ Γιαννιτσών  
ΑΡ.ΓΕΜΗ 024467547000

Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στο 1<sup>ο</sup> χλμ. της οδού Νέας Πέλλας – Γουμένισσας , στα όρια των τένος Δήμων Πέλλας και Γιαννιτσών , δηλαδή εντός , πλέον του νέου Δήμου Πέλλας (Γιαννιτσών)

Η μετοχική σύνθεση της εταιρείας σήμερα έχει ως εξής :

- α) Θεόφιλος Πατσιάνης του Ευαγγέλου 50%
- β) Βασιλική Πατσιάνη του Ευαγγέλου 50%

#### 6.2.1 Εγκαταστάσεις

Η εταιρεία δεν διαθέτει ιδιόκτητες εγκαταστάσεις. Για την υλοποίηση του σκοπού της προχώρησε στην μίσθωση των εγκαταστάσεων εκκοκκιστηρίου της εταιρείας ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΓΙΑΝΝΙΤΣΩΝ Α.Ε. με το από 06.08.2012 Ιδιωτικό Συμφωνητικό Μίσθωσης έναντι ετησίου μισθώματος ευρώ 200.000,00 .

Με το από 20.09.2014 Ιδιωτικό Συμφωνητικό Μίσθωσης με την ίδια εταιρεία ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΓΙΑΝΝΙΤΣΩΝ Α.Ε. η εταιρεία μίσθωσε , έναντι ετησίου μισθώματος ευρώ 50.000,00 και τις εγκαταστάσεις αποθήκευσης δημητριακών που βρίσκονται στο 1<sup>ο</sup> χλμ. ΓΙΑΝΝΙΤΣΩΝ-ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ.

Οι **μισθωμένες** εγκαταστάσεις βρίσκονται σε ιδιόκτητο οικόπεδο της εταιρείας ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΓΙΑΝΝΙΤΣΩΝ Α.Ε. στην περιοχή Μεσιανού του Δήμου Πέλλας (Γιαννιτσών) έκτασης 52.460 τμ .

Οι Κτιριακές Εγκαταστάσεις της μονάδος αποτελούνται από :

- Κτίρια Παραγωγής
- Κτίριο Γραφείων
- Μηχανοστάσιο
- Κτίριο Υποσταθμού
- Δεξαμενές Προπανίου
- Αποθήκες Σύσπορου Βάμβακος
- Αποθήκες Εκκοκκισμένου Βάμβακος
- Αποθήκες Βαμβακόσπορου

Ο Μηχανολογικός Εξοπλισμός της μονάδος αποτελεί δύο (2) ξεχωριστά εκκοκκιστήρια βάμβακος , δηλαδή δύο ξεχωριστά εργοστάσια εκκόκκισης βάμβακος δυναμικότητας 400Τ/24ωρο και 600Τ/24ωρο αντίστοιχα , με κοινή παραλαβή της Α΄ ύλης. Έχει δοθεί μεγάλη βαρύτητα στις σύγχρονες εγκαταστάσεις για την παραλαβή της Α΄ ύλης ώστε η όλη διαδικασία να γίνεται με ταχύτητα και να μην καθυστερούν οι παραγωγοί κατά τη εκφόρτωση των προϊόντων τους και αργεί η συγκομιδή απ΄ τα χωράφια με αποτέλεσμα την υποβάθμιση της Α΄ ύλης .Επίσης η αποθήκευση του

βαμβακόσπορου στις ειδικές προς τούτο αποθήκες γίνεται ύστερα από ξήρανση του βαμβακόσπορου από δύο υπερσύγχρονα ξηραντήρια που διαθέτει η μονάδα για την προστασία από τους κινδύνους ανάφλεξης που ελοχεύουν. Τέλος το εκκοκκισμένο βαμβάκι αποθηκεύεται σε αποθήκες και δεν είναι εκτεθειμένο στις καιρικές συνθήκες που υποβαθμίζουν την ποιότητά του.

Γενικά πρόκειται για άριστα οργανωμένη βιομηχανία εκκόκκισης βάμβακος που βρίσκεται στο κέντρο του κάμπου της τέως Λίμνης των Γιαννιτσών , της κατ' εξοχήν περιοχής παραγωγής βαμβακιού στην Βόρεια Ελλάδα. Η δυναμικότητά της και η άριστη συνεργασία της με τους παραγωγούς ενισχύει την καλλιέργεια του δυναμικού αυτού προϊόντος στην περιοχή και συμβάλει στην συγκράτηση του αγροτικού πληθυσμού στην ύπαιθρο.

Οι εγκαταστάσεις συλλογής και αποθήκευσης δημητριακών βρίσκονται στο 1<sup>ο</sup> χλμ. της Εθνικής Οδού Γιαννιτσών - Θεσσαλονίκης του Δήμου Πέλλας (Γιαννιτσών) και εκτείνονται σε έκταση 25.626 τ.μ. όπου υπάρχουν μεταλλικά SILOS αποθήκευσης δημητριακών , οριζόντιες αποθήκες , γεφυροπλάστιγγες , γραφεία κλπ. Πέραν τούτων υφίστανται δύο ξηραντήρια δημητριακών (αραβοσίτου) , βιομηχανικοί εξαερισμοί για την συντήρηση των αποθηκευμένων δημητριακών κλπ

### 6.3.1 Παραγωγική διαδικασία

#### **Συλλογή και Αποθήκευση Σύσπορου Βαμβακιού**

Το σύσπορο βαμβάκι συλλέγεται από τους παραγωγούς, παραδίδεται στο εκκοκκιστήριο και αποθηκεύεται σε επίπεδες αποθήκες μέχρι την εκκόκκισή του.

#### **Εκκόκκιση**

Το σύσπορο βαμβάκι φορτώνεται σε κυλιόμενες ταινίες και προωθείται στο στάδιο της απορρόφησης. Στην συνέχεια, καθαρίζεται και παράλληλα ξηραίνεται με την χρήση ισχυρών καυστήρων, για την απομάκρυνση της υγρασίας. Από εκεί διανέμεται στις εκκοκκιστικές μηχανές, μέσω του κεντρικού κοχλία.

Στις εκκοκκιστικές μηχανές γίνεται ο διαχωρισμός της ίνας του βαμβακιού από το βαμβακόσπορο και τα σκουπίδια.

Το καθαρό βαμβάκι γίνεται δέματα, σε ειδικές πρέσες συμπίεσης, και το κάθε δέμα καταγράφεται μέσω ειδικού συστήματος συλλογής στοιχείων (βάση δεδομένων).

Τα δέματα του εκκοκκισμένου πλέον βαμβακιού αποθηκεύονται, έως ότου φορτωθούν σε φορτηγά η κοντέινερ.

#### **Αποθήκευση προϊόντων του εκκοκκιστηρίου**

Τα δέματα εκκοκκισμένου βάμβακος στοιβάζονται στις αποθήκες μέχρι την φόρτωσή τους. Ο βαμβακόσπορος περνάει από το στάδιο ξήρανσης (ξηραντήριο) και έπειτα αποθηκεύεται σε αεριζόμενες αποθήκες για την διατήρηση της ποιότητάς του.

Η παραγωγική διαδικασία, που λαμβάνει χώρα στις ενοικιασμένες εγκαταστάσεις των Εκκοκκιστηρίων Γιαννιτών, είναι πιστοποιημένη σύμφωνα με το Σύστημα Ολοκληρωμένης Διαχείρισης. Η πιστοποίηση περιλαμβάνει μεταξύ άλλων, Ορθή Γεωργική Πρακτική, Ασφάλεια και Υγιεινή Εργαζομένων, Ασφάλεια Προϊόντων, Ιχνηλασιμότητα και Φιλοπεριβαλλοντικές Δράσεις.

Τα πρότυπα πιστοποίησης περιλαμβάνουν τα: **AGRO 2-1** , **AGRO 2-2**

#### 6.4.1 Προϊόντα - Πωλήσεις

Η εταιρία , όπως έχει ήδη προαναφερθεί , δραστηριοποιείται στην εκκόκκιση βαμβακιού .

Όμως από τον δεύτερο χρόνο λειτουργίας της αρχίζει να δραστηριοποιείται και στην εμπορία αγροτικών προϊόντων , σιτάρι και κριθάρι.

Στον Πίνακα VII που ακολουθεί αναλύονται οι πωλήσεις για τα έτη 2012-2016.

Οι πωλήσεις προϊόντων βάμβακος ( εκκοκκισμένο βαμβάκι και βαμβακόσπορος) μειώνονται από 100% το 2012 σε 69% το 2016 με αντίστοιχη αύξηση της εμπορίας αγροτικών προϊόντων

Κατά τον πρώτο χρόνο λειτουργίας της Εταιρίας το 100 % των πωλήσεων κατευθύνθηκε στην εσωτερική αγορά , ενώ αντίθετα τα επόμενα έτη ποσοστό περίπου 80% κατευθυνόταν στην εξωτερική αγορά. Εξαίρεση είναι το έτος 2014 κατά το οποίο ποσοστό της τάξης του 92% αφορούσε εξαγωγές.

**Πίνακας VII : Ανάλυση Πωλήσεων της Εταιρίας Εκκοκκιστήρια Βάμβακος-Εμπορία Δημητριακών Α.Ε**

	2012	2013	2014	2015	2016
<i>αξία σε Ευρώ</i>					
Προϊόντα Βάμβακος	4.957.944	7.757.786	5.757.155	5.251.330	5.288.649
Εμπορία Δημητριακών	5.040	408.795	1.363.065	1.499.216	2.343.142
<b>Σύνολο πωλήσεων</b>	<b>4.962.984</b>	<b>8.166.581</b>	<b>7.120.220</b>	<b>6.750.545</b>	<b>7.631.791</b>
<i>ποσοστιαία κατανομή</i>					
Προϊόντα Βάμβακος	100%	95%	81%	78%	69%
Εμπορία Δημητριακών	0%	5%	19%	22%	31%
<i>Εξαγωγές</i>					
Προϊόντα Βάμβακος	119.320	6.634.635	5.556.590	5.159.789	4.548.612
Εμπορία Δημητριακών		164.522	1.012.531	162.973	1.394.823

<b>Σύνολο εξαγωγών</b>	<b>119.320</b>	<b>6.799.157</b>	<b>6.569.121</b>	<b>5.322.762</b>	<b>5.943.436</b>
<i>% επί συνόλου</i>	<i>2%</i>	<i>83%</i>	<i>92%</i>	<i>79%</i>	<i>78%</i>
<i>Εσωτερική Αγορά</i>					
Προϊόντα Βάμβακος	4.838.624	1.123.151	200.565	91.541	740.036
Εμπορία Δημητριακών	5.040	244.273	350.534	1.336.243	948.318
<b>Σύνολο εσωτερική αγορά</b>	<b>4.843.664</b>	<b>1.367.424</b>	<b>551.099</b>	<b>1.427.784</b>	<b>1.688.355</b>
<i>% επί συνόλου</i>	<i>98%</i>	<i>17%</i>	<i>8%</i>	<i>21%</i>	<i>22%</i>

### 6.5.1 Εποχικότητα

Οι πωλήσεις της εταιρίας, όπως και του κλάδου, χαρακτηρίζονται από έντονη εποχικότητα.

**Πίνακας VIII : Εποχικότητα Πωλήσεων της Εταιρίας  
Εκκοκκιστήρια Βάμβακος-Εμπορία Δημητριακών Α.Ε**

	Οκτώβριος- Δεκέμβριος	Ιανουάριος -Μάρτιος	Ιούλιος- Σεπτέμβριος	Οκτώβριος- Ιούνιος
Βαμβάκι	70%-80%	30%-20%		
Δημητριακά			70%	30%

Όπως φαίνεται οι πωλήσεις των δημητριακών προηγούνται αυτές των προϊόντων βάμβακος. Το γεγονός αυτό έχει σαν συνέπεια να μπορεί η εταιρία μέσω των πωλήσεων δημητριακών να έχει εκείνες τις ταμειακές ροές που θα την βοηθήσουν στην αγορά σύσπορου βαμβακιού.

### 6.2 Παρουσίαση Οικονομικών Καταστάσεων

Στους Πίνακες 33-34 του Παραρτήματος παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις και 24 βασικοί αριθμοδείκτες της Εταιρίας. Ταυτόχρονα δίνονται και οι αντίστοιχοι κλαδικοί αριθμοδείκτες.

#### 6.2.1 Παρατηρήσεις και Αναπροσαρμογές Επί των Οικονομικών Όρων

Η Εταιρία δεν ελέγχεται από Ορκωτό Ελεγκτή.

Η Εταιρία δεν διενεργεί αποσβέσεις.

Προκειμένου να διερευνήσουμε την επίδραση της μη διενεργείας αποσβέσεων εφαρμόσαμε τους συντελεστές απόσβεσης επί των παγίων στοιχείων

	Συντελεστής απόσβεσης	Συντελεστής απόσβεσης
	2012	2013-2015
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	Π.Δ 299/2003	Ν.4110/2013
Κτίρια και τεχνικά έργα	8%	4%
Μηχανήματα-τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	20%	10%
Μεταφορικά μέσα	20%	10%
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	20%	10%

Οι αποσβέσεις οι οποίες έπρεπε να είχε διενεργήσει η εταιρία είναι :  
20.270 Ευρώ για το έτος 2012 και 10.135 για τα επόμενα έτη.

Εάν προχωρήσουμε σε αναπροσαρμογή των κερδών προ φόρων τότε αυτά διαμορφώνονται ως εξής

Δημοσιευμένα ΚπΦ	3.761	38.902	41.394	86.741
Αποσβέσεις	-20.270	-10.135	-10.135	-10.135
Αναπροσαρμοσμένα ΚπΦ	-16.509	28.767	31.259	76.606

Για τους σκοπούς της ανάλυσης δεν προχωρήσαμε σε αυτήν την αναπροσαρμογή διότι θα είχε μικρή επίδραση τόσο στην διαμόρφωση των αριθμοδεικτών όσο και στην εξαγωγή των βασικών συμπερασμάτων.

Στα ίδια κεφάλαια της Εταιρίας εμφανίζεται ποσό της τάξης των 288.211 Ευρώ ως καταθέσεις μετόχων προορισμένες για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Το ποσό αυτό το υπολογίζουμε στα ίδια κεφάλαια.

## 6.2.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Εταιρείας

Στα κεφάλαια που ακολουθούν πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση η οποία κινείται σε δύο επίπεδα. Αυτό της διαχρονικής και εκείνο της συγκριτικής. Με βάση αυτές τις δύο προσεγγίσεις εξάγονται δυνατά και αδύνατα σημεία της Εταιρείας

### 6.2.2.1 Διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση

### **Διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση (2012-2015)**

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας για την περίοδο 2012-2015 συνοψίζεται στα παρακάτω:

#### Δείκτες δραστηριότητας

- ❖ Μείωση του κύκλου εργασιών το 2015 ως προς το 2013 κατά 17%.

#### **η οποία συνοδεύεται από**

- ❖ αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους ως ποσοστό επί των πωλήσεων από 4,5% το 2013 σε 9,2% το 2015 ,

#### **και**

- ❖ αύξηση των εξόδων διοίκησης και διάθεσης για τα έτη 2013-2015 ως ποσοστό επί των πωλήσεων, από 3,1% το 2012 σε 6,8% το 2015,

#### **με αποτέλεσμα**

- ❖ λειτουργικές ζημιές (0,2%) ως ποσοστό επί των πωλήσεων το 2014 έναντι λειτουργικών κερδών 1,4% το 2013 ενώ το 2015 τα λειτουργικά κέρδη ανέρχονται σε 2,7%.

\*\*\*\*\*

- ❖ Τα λειτουργικά κέρδη

#### **δεν μειώνονται**

- ❖ Εξαιτίας των χρεωστικών τόκων ελλείψει τραπεζικού δανεισμού χρεωστικών τόκων ,

#### **αλλά επηρεάζονται**

- ❖ από σημαντικά έκτακτα έξοδα (συναλλαγματικές διαφορές) τα έτη 2013 και 2015 και έκτακτα έσοδα το 2014 με αποτέλεσμα χαμηλά κέρδη προ φόρων για όλα τα έτη, που κυμαίνονται κάτω από το 1% για τα έτη 2012-2014 και το 2015 διαμορφώνονται στο 1,3%.

\*\*\*\*\*

#### Δείκτες κεφαλαίου κίνησης

- ❖ Οι ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων μειώνονται κατά 107 ημέρες μεταξύ των ετών 2012- 2015 Από 186 ημέρες το 2012 σε 79 ημέρες το 2015

#### **και**

- ❖ Οι ημέρες παρακράτησης των αποθεμάτων αυξάνονται από 39 ημέρες το 2012 σε 55 ημέρες

**και**

- ❖ Οι ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών μειώνονται κατά 45 ημέρες μεταξύ των ετών 2012 και 2015 , από 238 ημέρες το 2012 σε 202 ημέρες το 2015.

**με αποτέλεσμα**

- ❖ Ο λειτουργικός κύκλος \*\*\* της εταιρείας να αυξηθεί από -13 ημέρες το 2012 σε -68 ημέρες το 2015 γεγονός που εξηγεί την μη ύπαρξη του βραχυπρόθεσμου δανεισμού για αυτήν την περίοδο.

\*\*\* *Λειτουργικός κύκλος = ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων + ημέρες παρακράτησης των αποθεμάτων- ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών*

\*\*\*\*\*

Δείκτες οικονομικής διάρθρωσης

- ❖ Η συνεχή αύξηση των προμηθευτών της Εταιρίας , από 2,4 εκατ. Ευρώ το 2013 σε 3,8 εκατ. Ευρώ το 2015 ,

**σε συνδυασμό με**

- ❖ την σχετική σταθερότητα των ιδίων κεφαλαίων ,

**οδηγεί σε**

- ❖ αύξηση του λόγου ξένα προς ίδια κεφάλαια , από 8,6 το 2013 σε 10,3 το 2015.

\*\*\*\*\*

Δείκτες αποδοτικότητας

- ❖ Οι έντονες αυξομειώσεις των περιθωρίων κέρδους κατά την περίοδο 2012-2015,

**Παρά**

- ❖ την πτώση της παραγωγικότητας του ενεργητικού

**και σε συνδυασμό**

- ❖ με την αύξηση της υψηλής τιμής της κεφαλαιακής διάρθρωσης

**Οδηγούν σε**

- ❖ υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων για τα έτη 2013 (34,5%) και 2015 (43,6%) , και αρνητική αποδοτικότητα το 2014 (-5,5%)

6.2.2.2 Συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση



Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας συγκρινόμενη με τους κλαδικούς αριθμοδείκτες συνοψίζεται παρακάτω:

#### Δείκτες δραστηριότητας

- ❖ Το μικτό κέρδος της ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. υστερεί σημαντικά από το αντίστοιχο του κλάδου κατά τα έτη 2012 και 2013. Τα επόμενα έτη τείνει να συγκλίνει με το κλαδικό αλλά εξακολουθεί να υπολείπεται από αυτό
- ❖ Τα λειτουργικά έξοδα ενώ είναι πολύ μικρότερα για την ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. για τα έτη 2012 και 2013 από τα αντίστοιχα κλαδικά , αντίθετα τα έτη 2015-2016 τα ξεπερνούν κατά πολύ.
- ❖ Συνέπεια των παραπάνω τάσεων είναι τα λειτουργικά κέρδη ως ποσοστό επί των πωλήσεων της ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. να υστερούν καθ όλη την εξεταζόμενη περίοδο από τα αντίστοιχα κλαδικά . Ενδεικτικά το 2012 τα λειτουργικά κέρδη για την ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. είναι 0,6 % έναντι 1,9% για τον κλάδο, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για το 2015 είναι 2,7% έναντι 5,2%.
- ❖ Το ίδιο ισχύει και για τα αποτελέσματα προ φόρων ως ποσοστό επί των πωλήσεων.  
Τα κέρδη προ φόρων για την ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. είναι 0,1% (2012), 0,5% (2013), και 1,3% (2015) ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για τον κλάδο είναι 1,5%, 2,3%, 5,4%. Εξάιρεση αποτελεί το έτος 2014 κατά το οποίο η ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. υπερτερεί του κλάδου.

\*\*\*\*\*

#### Δείκτες κεφαλαίου κίνησης

- ❖ Η ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. κατά το έτος 2012 είχε 186 ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων οι οποίες μειώθηκαν σε 79 ημέρες το 2015. Αντίθετα για τον κλάδο ο μέσος όρος είσπραξης είναι περίπου 30 ημέρες σε όλα τα έτη.
- ❖ Ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων της ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε. , από 29 ημέρες (2013) έως 55 ημέρες (2015) κυμαίνεται περίπου στα όρια του κλάδου, 29 ημέρες (2014) έως 45 ημέρες (2015).
- ❖ Οι ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών για την ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε είναι πολλαπλάσιες από τις αντίστοιχες του κλάδου , από 129 ημέρες έως 238 ημέρες , έναντι 16 ημέρες έως 36 ημέρες για τον κλάδο.

- ❖ Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι ο λειτουργικός κύκλος για την ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε να είναι αρνητικός δηλαδή οι προμηθευτές να χρηματοδοτούν τα αποθέματα και τις απαιτήσεις χωρίς να προσφεύγει η εταιρία σε τραπεζικό δανεισμό. Αντίθετα για τον κλάδο ο λειτουργικός κύκλος είναι θετικός, γεγονός που οδηγεί τις εταιρίες του κλάδου στον τραπεζικό δανεισμό.

\*\*\*\*\*

#### Δείκτες οικονομικής διάρθρωσης

- ❖ Η ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε χρηματοδοτεί το ενεργητικό της κυρίως με ξένα κεφάλαια σε αντίθεση με τον κλάδο που διατηρεί μία σχετική ισορροπία μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων . Τα ξένα κεφάλαια ως προς το ποσοστό του ενεργητικού για την ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε κυμαίνονται γύρω στο 91% ενώ για τον κλάδο κυμαίνονται μεταξύ είναι 54% -61% .
- ❖ Παρόμοιες είναι και οι τάσεις στην σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια. Για την ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε η αναλογία αυξάνεται από 8,6 το 2013 σε 10,3 το 2015 έναντι 1,3-1,6 για τον κλάδο.

#### Δείκτες αποδοτικότητας

- ❖ Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ( κέρδη/ίδια κεφάλαια) της ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε κατά τα έτη 2013 και 2015 υπερτερεί του κλάδου εξαιτίας των μικρών ιδίων κεφαλαίων. Για τα υπόλοιπα έτη υστερεί εξαιτίας των χαμηλών κερδών προ εκτάκτων.

#### 6.2.2.3 Δυνατά και αδύνατα σημεία

Με βάση την παραπάνω ανάλυση προκύπτουν μία σειρά από δυνατά και αδύνατα σημεία .

#### **Δυνατά σημεία**

- Εναρμόνιση του μίγματος των πωλήσεων με τις καλύτερες πρακτικές του κλάδου.  
Η δραστηριοποίηση της εταιρίας στην εμπορία δημητριακών ακολουθεί την πρακτική των ισχυρών εταιριών του κλάδου, ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ ΑΦΟΙ Ν. Α.Β.Ε.Ε., ΣΙΑΡΚΟΣ Α.Ε., Κ. ΜΑΡΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε.. Όπως ήδη αναφέρθηκε με τον τρόπο αυτό εκμεταλλεύεται «κενές» χρονικές περιόδους αξιοποιώντας τις εγκαταστάσεις της και το ανθρώπινο δυναμικό , ενώ ταυτόχρονα

εξασφαλίζει ταμειακές ροές που τις δίνουν την δυνατότητα να δράσει αποτελεσματικότερα κατά την εκκοκκιστική περίοδο.

- Η επιχειρηματική της δραστηριότητα ασκείται σε ενοικιασμένες εγκαταστάσεις γεγονός που δεν την οδήγησε να δεσμεύσει υψηλά κεφάλαια σε πάγιο εξοπλισμό. Η πρακτική αυτή ακολουθείται όπως έχει ήδη επισημανθεί και από τις προαναφερθείσες ισχυρές εταιρίες του κλάδου
- Η μη χρήση τραπεζικού δανεισμού σε όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου δεν εκθέτει την εταιρία σε αυξημένο χρηματοοικονομικό κίνδυνο.
- Οι πολλές ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών έχουν σαν συνέπεια να τις χρησιμοποιεί αυτές σαν την κύρια πηγή χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού . Ταυτόχρονα δείχνει και την μεγάλη εμπιστοσύνη που δείχνουν οι παραγωγοί-προμηθευτές απέναντι στην εταιρία.

#### **Αδύνατα σημεία**

- Χαμηλότερο μικτό κέρδος από το αντίστοιχο του κλάδου. Επίσης διαχρονικά το μικτό κέρδος βρίσκεται πολύ κάτω από την διάμεσο του δείγματος
- Υψηλότερα λειτουργικά έξοδα από τα αντίστοιχα του κλάδου
- Χαμηλότερο λειτουργικό κέρδος από το αντίστοιχο του κλάδου
- Υψηλότερες ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων πελατείας σε σχέση με τον κλάδο.  
Κάτι τέτοιο μάλλον υποδηλώνει ότι η εταιρία έχει ανείσπρακτα υπόλοιπα από την πρώτη χρήση της λειτουργίας της. Κατά το έτος 2012, η εταιρία διέθεσε την παραγωγή της στην εσωτερική αγορά και με δεδομένη την πορεία της ελληνικής κλωστοϋφαντουργίας υποχρεώθηκε να «δώσει» πολλές ημέρες πίστωσης. Κατά τα επόμενα έτη η εταιρία μπόρεσε να εισπράξει τμήμα των απαιτήσεων αλλά παρ' όλα πρέπει να παρέμειναν ανείσπρακτα υπόλοιπα. Η εκτίμηση μας είναι ότι ποσό γύρω στις 900 χιλιάδες Ευρώ \*\*\* πρέπει να είναι καθυστερημένα υπόλοιπα.
- Υψηλός λόγος ξένων προς ίδια κεφάλαια γεγονός που δημιουργεί μία επικίνδυνη ισορροπία για την εταιρία. Σε περίπτωση που υποχωρήσουν σημαντικά οι πωλήσεις της εταιρίας σε μία χρήση αυτή θα βρεθεί σε αδυναμία να αποπληρώσει τους προμηθευτές-παραγωγούς, γεγονός που με την σειρά της θα δημιουργήσει αδυναμία εξέρευσης πρώτης ύλης για την επόμενη χρονιά και θα την οδηγήσει σε στάση πληρωμών.

*\*\*\* Υπολογίστηκε με βάση τον τύπο :  $30(\text{ημέρες}) * \text{Πωλήσεις } 2015 / 365$ . Όπου 30 ημέρες είναι ο μέσος όρος του κλάδου*

# Κεφάλαιο 7

## Κεφάλαιο 7 Συμπεράσματα και προτάσεις

Με βάση όλα τα παραπάνω προτείνονται προς την διοίκηση της Εταιρίας μία σειρά ενεργειών και μέτρων τα οποία σκοπό έχουν να εξασφαλίσουν την απρόσκοπτη λειτουργία της Εταιρίας.

1. Επανεξέταση όλων των λειτουργικών εξόδων (διοίκησης και διάθεσης ) και των στοιχείων που συνθέτουν το κόστος πωληθέντων με σκοπό να ευθυγραμμιστούν ευθυγραμμιστούν με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου.

Ακολουθεί μία άσκηση προσομοίωσης για το πώς θα είχαν διαμορφωθεί τα αποτελέσματα της Εταιρίας σε περίπτωση που το EBIDTA της ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε ήταν ίδιο με αυτό του μέσου όρου του κλάδου.

	1/1/-31/12/2013	1/1/-31/12/2014	1/1/-31/12/2015
Πωλήσεις	8.171.178	7.129.097	6.755.416
EBIDTA % πωλήσεων- απολογιστικό	1,4%	-0,2%	2,7%
EBIDTA % πωλήσεων- κλάδου	5,2%	2,9%	5,9%
EBIDTA- απολογιστικό	117.400	(16.422)	179.897
EBIDTA-What if scenario	427.370	210.129	398.872
Κέρδη προ φόρων- απολογιστικά	38.902	41.394	86.741
Κέρδη προ φόρων- What if scenario	348.872	267.945	305.716

Σαν βάση για την επανεξέταση όλων των παραπάνω θα μπορούσε να αποτελέσει η σύνταξη ενός ετήσιου προϋπολογισμού . Κατά την σύνταξή του στελέχη της εταιρίας θα προχωρήσουν σε μία εις βάθος ανάλυση και αξιολόγηση όλων των στοιχείων του κόστους ελέγχοντας την σκοπιμότητα του καθενός ξεχωριστά.

- Έλεγχος των τιμών πώλησης προς το εξωτερικό με τις αντίστοιχες μέσες τιμές εξαγωγών (Πίνακας 14 του Παραρτήματος) με σκοπό να διερευνηθεί η αποτελεσματικότητα των καναλιών πώλησης της Εταιρίας αλλά και να εντοπισθούν νέες αγορές.

Οι τιμές πώλησης εκκοκκισμένου βάμβακος της Εταιρίας για τα έτη 2013-2015 έναντι των ελληνικών εξαγωγών και των υψηλότερων τιμών που επιτεύχθηκαν σε ορισμένες εξαγωγικές αγορές είναι :

	Εταιρία	Μέσος Όρος Ελληνικών εξαγωγών	Υψηλότερες τιμές ελληνικών εξαγωγών
	Ευρώ ανά κιλό	Ευρώ ανά κιλό	
2013	1,42	1,438	1,690 (Ινδία), 1,468 (Αίγυπτος), 1,551 (Σρι Λάνκα), 1,465 (Πακιστάν)
2014	1,20	1,309	2,292 (Ινδία), 1,335 (Αίγυπτος), 1,557 (Σρι Λάνκα), 1,551 (Πακιστάν)
2015	1,36	1,347	1,525 (Ινδία), 1,355 (Αίγυπτος), 1,400 (Σρι Λάνκα), 1,502 (Πακιστάν)

Πηγή : Πίνακας 14 Παραρτήματος, και εσωτερικά στοιχεία Εταιρίας

Από τα παραπάνω φαίνεται τα σημαντικά οφέλη τα οποία μπορεί να επιτύχει η Εταιρία στο πεδίο τιμών παρακολουθώντας στενά τις επικρατούσες τιμές ανά χώρα.

- Ανάπτυξη εναλλακτικών σεναρίων σχετικά με την τιμή αγορά σύσπορου βαμβακιού σε περίπτωση σμίκρυνσης του χρόνου εξόφλησής τους.
- Έλεγχος για ακινητοποιημένα υπόλοιπα πελατών και χρήση όλων των ένδικων μέσων για την είσπραξή τους.

Όπως έχει ήδη προαναφερθεί τα ακινητοποιημένα υπόλοιπα εκτιμήθηκαν σε περίπου 900.000 Ευρώ. Εάν σε αυτό το ποσό προστεθεί ένα mark-up τις τάξης του 15% τότε το αναμενόμενο ύψος πωλήσεων είναι 1.035.000 Ευρώ. Η επίτευξη αυτών των πωλήσεων γίνεται με την παραδοχή ότι το ποσό εισπράττεται πριν την έναρξη της εκκοκκιστικής περιόδου και χρησιμοποιείται αποκλειστικά για την αγορά σύσπορου βαμβακιού .

5. Κεφαλαιοποίηση του κονδυλίου καταθέσεις μετόχων προκειμένου να ενισχυθεί το κονδύλι που αφορά το μετοχικό κεφάλαιο.

# Κεφάλαιο 8

## Κεφάλαιο 8

## Περιορισμοί της Έρευνας

Κατά την διάρκεια σύνταξης της παρούσας εργασίας συναντήσαμε μία σειρά από προβλήματα τα οποία συνοψίζονται στα εξής :

### *Στοιχεία αγοράς βάμβακος και εκκοκκιστηρίων*

Παρά το γεγονός ότι το βαμβάκι είναι ένα σημαντικό αγροτικό προϊόν για την ελληνική οικονομία εντούτοις δεν υπάρχει κάποιος φορέας ο οποίος να συγκεντρώνει τα σχετικά με τον κλάδο στατιστικά στοιχεία ή να διενεργεί μελέτες ή έρευνες αγοράς. Το φαινόμενο αυτό δεν αφορά μόνο την Ελλάδα αλλά και την πλειοψηφία των βαμβακοπαραγωγών χωρών. Σχεδόν όλοι οι μελετητές ή μεμονωμένες επιχειρήσεις καταφεύγουν στα στοιχεία που παρέχει το Υπουργείο Γεωργίας των ΗΠΑ (USDA). Για τον λόγο αυτό τα στοιχεία που αφορούν την παραγωγή, καλλιεργούμενες εκτάσεις κλπ αντλήθηκαν από το Υπουργείο Γεωργίας των ΗΠΑ (USDA).

Το ίδιο ισχύει και για τα στατιστικά στοιχεία του εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδος , τα οποία αντλήσαμε από την International Trade Centre (ITC)

### *Οικονομικές καταστάσεις Εταιριών*

Έχουν ήδη αναφερθεί τα προβλήματα που αφορούν την δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Το προσάρτημα των Εταιριών του κλάδου ήταν διαθέσιμο μόνο για το τελευταίο έτος ενώ σε πολλές περιπτώσεις ήταν ατελές. Οι πληροφορίες που περιέχονταν ήταν οι ελάχιστες δυνατές γεγονός που καθιστούσε ιδιαίτερη δύσκολη έως και αδύνατη την σύνθεση και εξαγωγή συμπερασμάτων. Το γεγονός ότι για ορισμένες εταιρίες του κλάδου δεν υπήρχαν εκθέσεις ορκωτών ελεγκτών καθιστούσε το έργο μας ακόμη πιο δύσκολο.

### *Οικονομικά στοιχεία της Εταιρίας ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ Α.Ε*

Τα στοιχεία που μας δόθηκαν ήταν αυτά τα οποία εξυπηρετούσαν τον σκοπό της παρούσας μελέτης. Οποιαδήποτε επιπλέον ανάλυση των στοιχείων του κόστους και των πωλήσεων δεν μας δόθηκε διότι ξεπερνούσε τα όρια της εργασίας μας.



# Κεφάλαιο 9

## Κεφάλαιο 9

## Προτάσεις για μελλοντική Έρευνα

Υπάρχουν μία σειρά από θέματα τα οποία θα μπορούσαν να διερευνηθούν στα πλαίσια μελλοντικών εργασιών .

Ένα πρώτο πεδίο έρευνας θα μπορούσε να είναι η εφαρμογή των ΕΛΠ από τις εταιρίες του κλάδου. Σαν κεντρικά ερωτήματα τα οποία θα απαντήσει μία τέτοια μελέτη είναι οι δυσκολίες εφαρμογής των ΕΛΠ , το επιπλέον κόστος που συνεπάγεται για μία εταιρία του κλάδου η υιοθέτηση των ΕΛΠ καθώς και τις επιπτώσεις που έχει σε βασικά οικονομικά μεγέθη.

Ένα δεύτερο πεδίο μελλοντικής έρευνας θα μπορούσε να είναι η μελέτη της κυκλικότητας μεταξύ παραγωγής, αποθεμάτων και τιμών του εκκοκκισμένου βάμβακος και πως αυτή η κυκλικότητα επηρεάζει τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις του κλάδου.

Ένα τρίτο πεδίο αφορά την εξωστρέφεια του κλάδου. Είδαμε σε προηγούμενα κεφάλαιο ότι από τις αρχές της δεκαετίας του 90 ο κλάδος άρχισε να στρέφεται στην εξωτερική αγορά ενώ τα τελευταία χρόνια είναι ένας κατ'έξοχή εξωστρεφής κλάδος .

Τα θέματα τα οποία μπορούν να διερευνηθούν σε αυτό το πεδίο είναι αρκετά . Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι μελετητές θα άξιζε τον κόπο να απαντήσουν σε κεντρικά ερωτήματα όπως :

Ποιοι ήταν οι μηχανισμοί που ώθησαν τον κλάδο στην εξωστρέφεια;

- Η κουλτούρα των επιχειρηματιών;
- Η υψηλή ποιότητα του ελληνικού βαμβακιού;
- Οι υψηλές επενδύσεις σε πάγιο εξοπλισμό ;
- Οι μεσίτες που διαμεσολαβούν στις αγοραπωλησίες βαμβακιού στην διεθνή αγορά;

Ποια τα αποτελέσματα της εξωστρέφειας στις χρηματοοικονομικές επιδόσεις των εταιριών του κλάδου; Διαφέρουν οι επιδόσεις αυτές από τις εταιρίες άλλων εξωστρεφών κλάδων που σχετίζονται με την επεξεργασία αγροτικών προϊόντων (π.χ. κομπόστας, ελιάς, ελαιολάδου, επεξεργασίας ντομάτας, χυμοί φρούτων ) ; Υπάρχουν κοινά σημεία ; Εάν ναι ποιά είναι αυτά;

Τέλος , όπως ήδη έχει αναφερθεί υπάρχουν μία σειρά από εταιρίες του κλάδου που έχουν είτε διακόψει τις εργασίες είτε έχουν κηρύξει πτώχευση.

Αντικείμενο έρευνας θα μπορούσε να αποτελέσει η παρουσίαση και η εφαρμογή μοντέλων πρόβλεψης οικονομικής αποτυχίας στον κλάδο εκκοκκιστηρίων.



## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Berma Karen (2008)	Χρηματοοικονομική Νοημοσύνη, Τι πραγματικά φανερώνουν οι Αριθμοί, Εκδόσεις Κριτική
CFA Institute (2012)	Financial Reporting and Analysis, Εκδόσεις Wiley
ΓΕΕ (2013),	Γεωτεχνικό Επιμελητήριο Ελλάδος –Παράρτημα Κεντρικής Ελλάδος Ημερίδα « Το βαμβάκι στην κρίση»
Γεωργόπουλος Α.(2014)	Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων , Εκδόσεις Μπένου
Γεωργόπουλος Χ.Α (2005)	Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων
Γκλεζάκος Μ. (2004)	Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων, Ιδιωτική έκδοση
McKenzie Wendy (2003)	Using and Interpreting Company Accounts, Εκδόσεις Pearson
Νιάρχος Ν.Α (2004).	Χρηματοοικονομική Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Σταμούλης,
Νιφορόπουλος Κ (2015)	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ν. 4308/2014)
Ruth G.(2003)	Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις IBS
Παλιούρας Αθανάσιος (2008)	Η επιπτώσεις της Νέας ΚΑΠ στο βαμβάκι, Μεταπτυχιακή διατριβή, Θεσσαλονίκη ,2008
Σακέλλης Ε. (2000)	Εγχειρίδιο Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου, Εκδόσεις Βρύκουσ
Σακέλλης Ε. (1999)	Ο Πανδέκτης του Λογιστή, Εκδόσεις Βρύκουσ,
Τσιμπούκας Κωνσταντίνος (2011)	Περιοδικό του ΕΘΙΑΓΕ τεύχος 43, Ιαν-Φεβ 2011
Tamari M (1978)	Financial Ratios, Analysis and Prediction, Εκδόσεις Paul Elek
Φιλιππάτος Γ.Κ & Αθανασόπουλος Π.Ι. (1985)	Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Διοικητική, Εκδόσεις Παπαζήση
Walsh Ciaran (2009)	Αριθμοδείκτες και Μάνατζμεντ

Κλάδου εκκοκκιστηρίων

GAIN Report (Global Agriculture Information Network) (2013)	Greece , Cotton and Products Annual, USDA
GAIN Report (Global Agriculture Information Network) (2015)	Greece , Cotton and Products Annual, USDA
<a href="http://www.hca.org.gr/">http://www.hca.org.gr/</a>	Πανελλήνια Ένωση Εκκοκκιστών
OECD-FAO (2016)	Agricultural Outlook 2016-2025, Cotton
<a href="http://www.ica-ltd.org/">http://www.ica-ltd.org/</a>	International Cotton Association (ICA)
<a href="https://www.icac.org/">https://www.icac.org/</a>	International Cotton Advisory Committee (ICAC)
<a href="http://eurocoton.populus.org/">http://eurocoton.populus.org/</a>	Eurocoton

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ**

Παράρτημα 1	Υπόδειγμα Έκθεσης Ορκωτού Ελεγκτή
Παράρτημα 2	Άρθρο 43α του 2190/20
Παράρτημα 3	Υπόδειγμα Προσαρτήματος Ν. 4308_11.4.2016

## ΠΙΝΑΚΕΣ

### Πίνακες-Κεφαλαίου 5

Πίνακας-1	Παγκόσμια Προσφορά και ζήτηση εκκοκκισμένου βάμβακος 1985/86-2016/2017
Πίνακας-2	Κυριότερες Χώρες Παραγωγής -Κατανάλωσης-Εισαγωγής εκκοκκισμένου βάμβακος 2012/13-2016/2017
Πίνακας-3	Παγκόσμιες εξαγωγές βάμβακος σε αξία -Ευρώ
Πίνακας-4	Παγκόσμιες εξαγωγές βάμβακος σε ποσότητα -τόνους
Πίνακας-5	Παγκόσμιες εξαγωγές βάμβακος σε ( Ευρώ/ τόνο)
Πίνακας-6	Παγκόσμιες εισαγωγές βάμβακος σε αξία -Ευρώ
Πίνακας-7	Παγκόσμιες εισαγωγές βάμβακος σε ποσότητα -τόνους
Πίνακας-8	Παγκόσμιες εισαγωγές βάμβακος σε ( Ευρώ/ τόνο)
Πίνακας-9	Διεθνείς τιμές βάμβακος 1997-2025 (USD/τόνο)
Πίνακας-10	Παραγωγή Βάμβακος Ανά Νομό της Ελλάδος 2014/15
Πίνακας-11	Παραγωγή εκκοκκισμένου βάμβακος - Ελλάδα 1990/91-2016/17
Πίνακας-12	Εξαγωγές Ελλάδος σε αξία -Ευρώ
Πίνακας-13	Εξαγωγές Ελλάδος σε ποσότητα -τόνους
Πίνακας-14	Εξαγωγές Ελλάδος σε ( Ευρώ/ τόνο)
Πίνακας-15	Πωλήσεις και εξαγωγές ανά εταιρεία εκκόκκισης -2014/15
Πίνακας-16	Εξέλιξη Πωλήσεων μεγαλύτερων εταιρειών εκκόκκισης 2010/11-2014/15
	Κατάταξη Εταιριών βάση κυριοτέρων αριθμοδεικτών
Πίνακας-17	Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
Πίνακας-18	Αποδοτικότητα Ενεργητικού
Πίνακας-19	Μικτού περιθωρίου κέρδους
Πίνακας-20	Λειτουργικών κερδών ως % επί των πωλήσεων
Πίνακας-21	Κερδών προ Τόκων Φόρων και Αποσβέσεων (EBIDTA) ως % επί των πωλήσεων
Πίνακας-22	Κέρδη προ φόρων % επί των πωλήσεων
Πίνακας-23	Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων
Πίνακας-24	Ημέρες παρακράτησης αποθεμάτων
Πίνακας-25	Ημέρες εξόφλησης προμηθευτών

Πίνακας-26 Τραπεζικός Δανεισμός σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια

Πίνακας-27 Συνολικές Υποχρεώσεις ως προς σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας-28 Κ.Π.Τ.Φ.Α.(ΕΒΙΔΤΑ)/Σύνολο Υποχρεώσεων

Πίνακας-29 Αθροιστικές οικονομικές καταστάσεις για το σύνολο των εταιριών εκκόκκισης 2010/11-2014/15

Πίνακας-30 Αριθμοδείκτες για το σύνολο των εταιριών εκκόκκισης 2010/11-2014/15

Πίνακας-31 Κάθετη ανάλυση για το σύνολο των εταιριών εκκόκκισης 2010/11-2014/15

Πίνακας-32 Οριζόντια ανάλυση για το σύνολο των εταιριών εκκόκκισης 2010/11-2014/15

### **Πίνακες-Κεφαλαίου 6**

ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΒΑΜΒΑΚΟΣ-ΕΜΠΟΡΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ Α.Ε.

Πίνακας-33 Οικονομικές καταστάσεις 2012-2015

Πίνακας-34 Αριθμοδείκτες 2012-2015