

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών Διοίκηση Επιχειρήσεων
για Στελέχη Executive MBA**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ
ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Κόρδα Αλμίρα

Επιβλέπων καθηγητής: Παπαναστασόπουλος Γεώργιος

Πειραιάς, Μάρτιος 2022

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Απεικόνιση Επιχειρήσεων

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Ονοματεπώνυμο..... AD

Ημερομηνία..... 08/03/2022

Περιεχόμενα

Περίληψη	5
Abstract.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
1ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ	9
1.1 Ορισμοί αποτίμησης	9
1.2 Χρησιμότητα - εφαρμογές αποτίμησης	10
1.3 Βασικές μέθοδοι αποτίμησης.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.....	14
2.1 Ιστορική Αναδρομή της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.	14
2.2 Δραστηριότητα	16
2.3 Διοικητική Δομή	17
2.4 Ανάλυση Pestel.....	22
2.4 Porter’s Five Forces Analysis	25
2.5 SWOT ANALYSIS	25
2.6 Ανάλυση Υφιστάμενων Οικονομικών στοιχείων της ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. 2017-2019	27
2.6.1 Αποτελέσματα Υφιστάμενης Τριετίας.....	30
2.6.2 Κίνδυνος επιτοκίου - πιστωτικός κίνδυνος.....	32
2.6.3 Κίνδυνοι και Covid – 19	33
2.7 Στοιχεία αγοράς κλάδου	34
3ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	39
3.1 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών.....	39
3.1.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης.....	39
3.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (quick ratio)	40
3.1.3 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ιδία Κεφάλαια.....	41
3.1.4. Αριθμοδείκτης Κάλυψης παγίων	42

3.1.5. Αριθμοδείκτης Μικτού κέρδους/ ζημίας	43
3.1.6. Αριθμοδείκτης Καθαρού κέρδους	44
3.1.7. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων προ αποσβέσεων	45
3.1.8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας αποθεμάτων	46
3.1.9. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας και κυκλοφορίας παγίων.....	47
3.1.10. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	48
3.2 Αποτίμηση Επιχείρησης	49
3.2.1 Απόδοση Spread Ελληνικού Δεκαετούς Ομολόγου	51
4ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	60
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	64

Κατάλογος Γραφημάτων

Γράφημα 1. Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης 2015-2019.....	40
Γράφημα 2. Γράφημα Άμεσης Ρευστότητας 2015-2019	41
Γράφημα 3. Γράφημα Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια 2015-2019	42
Γράφημα 4. Γράφημα Κάλυψης Παγίων	43
Γράφημα 5. Γράφημα Μικτού Κέρδους Εκμεταλλεύσεως 2015-2019.....	44
Γράφημα 6. Γράφημα Καθαρού Κέρδους Εκμεταλλεύσεως 2015-2019.....	45
Γράφημα 7. Γράφημα Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων 2015-2019.....	46
Γράφημα 8. Γράφημα Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	47
Γράφημα 9. Γράφημα Αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	48
Γράφημα 10. Γράφημα Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού 2015-2019.....	49

Περίληψη

Αντικείμενο ενασχόλησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση θεμάτων και τεχνικών που αφορούν στην αποτίμηση της αξίας μίας επιχείρησης. Αρχικά, γίνεται μία βιβλιογραφική επισκόπηση σε θέματα που αφορούν την αποτίμηση και η επιλογή αυτών ανάλογα με την περίπτωση της εταιρείας.

Στη συνέχεια, αναλύεται ως μελέτη περίπτωσης η εταιρεία ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε., με δύο μεθόδους αποτίμησης, με την μέθοδο προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών και την μέθοδο με τους αριθμοδείκτες.

Τέλος, καταλήγει στα συμπεράσματα των αποτελεσμάτων αποτίμησης και με τις δύο μεθόδους για την εταιρεία.

Λέξεις κλειδιά : αποτίμηση επιχειρήσεων, μέθοδος προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών, μέθοδος με αριθμοδείκτες

Abstract

The purpose of this dissertation is to analyze issues related to the valuation of a company. Initially, a bibliographic review is made on issues related to valuation and their selection depending on the case of the company.

Then, and as a case of study the company VIOLANTA SA is analyzed with two valuation methods, with the method of discounting free cash flows and the method with ratios.

Finally, it comes to the conclusions of the valuation results with both methods for the company.

Key words : business valuation, method of discounting free cash flows, method with ratios

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα θεμελιώδες και απαραίτητο στοιχείο για την εκτίμηση μίας επένδυσης ή και της αξίας μίας επιχείρησης, είναι η αποτίμηση της αξίας της. Για την αποτίμηση των επιχειρήσεων υπάρχουν πολλές μέθοδοι που εφαρμόζονται, καθώς και πολλές παράμετροι για τις εφαρμογές αυτές. Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι οι μέθοδοι αποτίμησης της αξίας μίας επιχείρησης, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά των μεθόδων αυτών. Επιπλέον, σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι, τόσο να αναλυθούν οι μέθοδοι της αποτίμησης αξίας μίας επιχείρησης, όσο και να εφαρμοστούν στην εταιρεία ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε., για να αποτιμηθεί η αξία της.

Στο 1ο Κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, θα αναλυθούν οι διάφορες μέθοδοι της αποτίμησης, όσο και η βιβλιογραφική επισκόπηση άλλων ερευνητών σχετικά με το συγκεκριμένο επιστημονικό θέμα. Θα αναλυθεί η έννοια της αποτίμησης, καθώς και οι ορισμοί της. Στο 2ο Κεφάλαιο, θα αναλυθεί ως μελέτη περίπτωσης η εταιρεία ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε., για την οποία θα σημειωθούν οι γενικές πληροφορίες της, η δομή της, το οργανόγραμμα της διοίκησής της, οι δραστηριότητές της, η ανάλυση των υφιστάμενων οικονομικών της στοιχείων, όσο και τα γενικά στοιχεία της επιχείρησης, καθώς και τα χαρακτηριστικά στοιχεία του κλάδου και η ανάλυση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος.

Επιπρόσθετα, στο κεφάλαιο αυτό, θα πραγματοποιηθούν και οι αναλύσεις SWOT, PESTLE, καθώς και η ανάλυση των πέντε δυνάμεων του Porter, για την εταιρεία αυτή, η οποία θα αποτιμηθεί. Στο 3ο κεφάλαιο, θα αναφερθεί η επιλογή των μεθόδων που πραγματοποιήθηκε κατά την ανάλυση των εταιρειών μας, όσο και η μεθοδολογία των δύο τρόπων αποτίμησης όπου θα εφαρμοστούν στην εταιρεία ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε, καθώς και τα αποτελέσματά της εφαρμογής των μεθόδων αυτών. Η μέθοδος, η οποία επιλέχθηκε για την αποτίμηση της αξίας της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. έγινε με δύο τρόπους.

Ο πρώτος αφορούσε τη χρήση δεικτών κεφαλαιαγοράς και την ανάλυση με αριθμοδείκτες των οικονομικών στοιχείων του Ισολογισμού της για την υφιστάμενη πενταετία 2015-2019. Ο δεύτερος τρόπος αφορούσε τις ελεύθερες ταμειακές ροές σε κάποιο προσεχές διάστημα με την εκτίμηση του σταθερού ρυθμού ανάπτυξης να έχει βασιστεί στην στρατηγική χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας.

Στο 4ο και τελευταίο κεφάλαιο θα αναφερθούν τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει η εργασία αυτή, μέσω της εφαρμογής μεθόδων αποτίμησης στην αξία της επιχείρησης ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.

1ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

1.1 Ορισμοί αποτίμησης

Η αποτίμηση ως έννοια αφορά την διαδικασία προσδιορισμού της τρέχουσας αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου ή μίας εταιρείας. Ο κάθε αναλυτής που χρησιμοποιεί αυτή την διαδικασία εφαρμόζει επιστημονικές μεθόδους αποτίμησης, στις οποίες εισάγεται το απαραίτητο και κατάλληλο πληροφοριακό υλικό κατά τους Βασιλείου και Ηρειώτη (2008).

Επιπρόσθετα, η έννοια της αποτίμησης αφορά τη διαδικασία μετατροπής των πληροφοριακών στοιχείων εκείνων, οι οποίες προέρχονται από τις μελλοντικές προβλέψεις και αποτιμούν την αξία μίας επιχείρησης ή ενός περιουσιακού στοιχείου κατά τον Plenborg (2002). Γενικότερα, στην αποτίμηση και σε όλες τις εφαρμογές των μεθόδων της εμπεριέχεται το στοιχείο της αβεβαιότητας. Συνεπώς είναι υψίστης σημασίας, να επιλεγθεί η κατάλληλη μέθοδος για την ορθότερη κατά περίπτωση εφαρμογή της κατά τους Falk και Svensson (2020).

Ειδικότερα, η μέθοδος της αποτίμησης αποτελεί ένα θεμελιώδη τρόπο ελέγχου και παρακολούθησης, η οποία επηρεάζει άμεσα τις στρατηγικές επιλογές της επιχείρησης δίνοντας την κατάλληλη πληροφόρηση κύρια στην Διοίκηση μίας επιχείρησης και δίνοντας απαντήσεις σε ερωτήματα που αφορούν στην βιωσιμότητα και υλοποίηση επενδύσεων, σε θέματα που αφορούν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και γενικότερα σε επιχειρηματικά γεγονότα κατά τον Tseng (2011).

Συνοψίζοντας, η αποτίμηση είναι μία μέθοδος, η οποία πραγματοποιείται μέσω συγκεκριμενοποιημένων ενεργειών με άμεσο στόχο τον προσδιορισμό της αξίας μίας εταιρείας. Η αποτίμηση, ως μέθοδος, χρησιμοποιείται ευρέως στα χρηματοοικονομικά στοιχεία μίας εταιρείας, όπως είναι για παράδειγμα η αξία της μετοχής, τα αξιόγραφα ή το σύνολο της αξίας ολόκληρης της επιχείρησης. Επιπλέον, η αποτίμηση ως μέθοδος έχει και πολλές άλλες άμεσες εφαρμογές, όπως είναι για παράδειγμα η αποτίμηση στα πάγια μίας επιχείρησης ή ακόμη και στη φήμη της κατά τους Kaplan και Roll (1972). Στις πολλές μεθόδους αξιολόγησης του τρόπου εφαρμογής της αποτίμησης στην επιχείρηση, υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τρόποι όπως για παράδειγμα είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών της επιχείρησης.

1.2 Χρησιμότητα - εφαρμογές αποτίμησης

Η αξία μίας επιχείρησης, όπως είναι εύκολα αντιληπτό είναι δυνατό να εκτιμάται με διαφορετικό τρόπο και από διαφορετική σκοπιά. Επιπλέον, είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ ότι η αποτίμηση υποδεικνύει τόσο την αξία μίας επιχείρησης προς γνώση των ενδιαφερόμενων μερών, δηλαδή είτε ενός αγοραστή για το ποσό που οφείλει να καταβληθεί είτε ενός πωλητή για το ποσό που οφείλει να λάβει, όσο και για έναν επενδυτή, ο οποίος κάνοντας εφαρμογή της αποτίμησης αντιλαμβάνεται εάν θα πουλήσει, θα αγοράσει ή θα διατηρήσει τις μετοχές του κατά τον Olweny (2011).

Κατά τη διαδικασία των δημοπρασιών, η αποτίμηση είναι απαραίτητη ώστε να τεκμηριωθεί η αξία που θα καταβληθεί από τον ενδιαφερόμενο αγοραστή. Αντίστοιχα, η αποτίμηση ζητείται σε κληρονομικές μεταβιβάσεις, με σκοπό τη σύγκριση των μεταβιβαζόμενων μετοχών με τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας κατά τον Mercer (2003). Μέσω της χρήσης της αποτίμησης με τη δημιουργία του ποσοστού της αξίας σε περιπτώσεις αποζημιώσεων, επί της ουσίας δημιουργείται και υπολογίζεται η αξία ανταμοιβής των στελεχών κατά τους Hiebert και Sydow (2011).

Είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ ότι η σημασία της αποτίμησης είναι καίρια και αφορά κυρίως τις μελλοντικές αποφάσεις που αποσκοπούν στη συνέχιση της λειτουργίας της επιχείρησης. Με επίκεντρο τις αποφάσεις που λαμβάνονται, η αποτίμηση συμβάλλει στη διαδικασία καθορισμού και συνέχειας των δραστηριοτήτων της ή ακόμα και στη συγχώνευση ή την πώληση της κατά τους Lundholm και O'Keefe (2001).

Ο στρατηγικός σχεδιασμός ολοκληρώνει και δίνει αξία στην προηγούμενη διαδικασία που προαναφέρθηκε. Βάσει στρατηγικού σχεδιασμού, επομένως, λαμβάνονται οι αποφάσεις που σχετίζονται με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της εταιρείας, αλλά και της λίστας πελατών και δίνονται κατευθυντήριες γραμμές ως προς τον επιχειρηματικό τομέα που πρέπει να κατευθυνθεί ή να αποχωρήσει. Η χρήση της αποτίμησης στο παρόν στάδιο, αφορά την αξία που παίρνει ή τις ζημίες που πραγματοποιούνται μέσω των παραπάνω στρατηγικών επιλογών κατά τον Rutterford (2004).

Κατά τους Penman (2001), η διαδικασία της αποτίμησης σε πρώτη φάση θα έπρεπε να ακολουθήσει μία σειρά πέντε βημάτων και στη συνέχεια να επιλεγεί η μέθοδος αποτίμησης μιας εταιρείας. Τα πέντε βήματα συνοψίζονται στα εξής: 1) γνώση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης και πραγματοποίηση ουσιαστικής στρατηγικής

ανάλυσης, 2) ανάλυση όλων των λογιστικών και των λοιπών πληροφοριών, 3) μέτρηση και πρόβλεψη των πληρωμών, 4) μετατροπή των παραπάνω προβλέψεων σε αποτίμηση, 5) επιλογή μεθόδου, κατά την οποία θα πραγματοποιηθεί η αποτίμηση.

Συνοπτικά, το πρώτο βήμα αφορά την καλή γνώση και αντίληψη, που οφείλουν να έχουν οι αναλυτές γύρω από την επιχείρηση ως προς τις ιδιαιτερότητες της, του περιβάλλοντος ανταγωνισμού αλλά και τις προοπτικές ανάπτυξης του εκάστοτε κλάδου. Το δεύτερο βήμα, χρησιμοποιεί τον ισολογισμό της επιχείρησης και πραγματοποιείται με την αναγνώριση των λογιστικών προτύπων και αρχών, ενώ στο τρίτο βήμα, προβλέπονται τα έξοδα, οι πωλήσεις και τα μελλοντικά έσοδα. Κλείνοντας, τα δύο τελευταία βήματα μετατρέπουν τις προβλέψεις σε αποτίμηση και επιλέγεται η κατάλληλη μέθοδος για την επίτευξη αυτού του σκοπού κατά τους Mann και Sichertman (1991).

Στοιχεία που οφείλουν να συνεκτιμηθούν ως προς την αξία και τη χρήση της αποτίμησης, είναι οι παράγοντες που την επηρεάζουν. Αρχικά, οι πληροφορίες που λαμβάνονται από τα λογιστικά δεδομένα είναι ανεπαρκείς σήμερα καθώς σημειώνονται σημαντικές διαφοροποιήσεις. Είναι γενικά αποδεκτό ότι η αξία μιας επιχείρησης σχετίζεται κατά κύριο λόγο με το μέγεθος των κερδών της, παρόλα αυτά στη σημερινή εποχή, επείγει η ανάλυση του συνόλου των παραγόντων που επιδρούν στη διαδικασία λήψης των επενδυτικών αποφάσεων και επεξηγεί τους λόγους που καθιστούν τα λογιστικά δεδομένα μη επαρκή. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την αποτίμηση μιας επιχείρησης, διαχωρίζονται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς. Στην πρώτη κατηγορία των εσωτερικών παραγόντων εντάσσονται οι λογιστικοί και οι μη λογιστικοί παράγοντες και διακρίνονται ως δύο υποκατηγορίες. Στην πρώτη υποκατηγορία, των λογιστικών παραγόντων εντάσσονται οι δαπάνες, οι φόροι, οι αποσβέσεις καθώς και τα έξοδα. Στην δεύτερη υποκατηγορία των μη λογιστικών παραγόντων περιλαμβάνονται άυλες ποιότητες, όπως η εμπιστοσύνη και η αφοσίωση των πελατών, των υπαλλήλων και των συντελεστών κατά τον Ruback (2002).

Οι εξωτερικοί παράγοντες επηρεάζουν την αξία μιας επιχείρησης, αλλά σχετίζονται με μεγαλύτερα μεγέθη, όπως για παράδειγμα με την οικονομική κατάσταση μιας χώρας και αφορά ενδεχόμενη κατάσταση πολιτικής αστάθειας, ύπαρξη κινδύνου για επενδύσεις κ.α. Σε αυτές τις πληροφορίες προστίθενται πληροφορίες σχετικές με την λογιστική αξία της περιουσίας της επιχείρησης, η αξία των υποχρεώσεων της, των κερδών της κατά τον Fernandez (2007)

1.3 Βασικές μέθοδοι αποτίμησης

Η αποτίμηση, με την χρήση διαφόρων μεθόδων ανά περίπτωση έχει ως βασικό στόχο τη λήψη των μελλοντικών αποφάσεων. Μερικές από τις βασικές εφαρμογές της αποτίμησης έχουν ως αντικείμενο ενασχόλησης την ανάλυση του Ισολογισμού, την ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης, την προεξόφληση των ελεύθερων ταμιακών ροών, καθώς και άλλες μικτές μεθόδους κατά τον Malprezzi (2003).

Η μέθοδος αποτίμησης με την ανάλυση του Ισολογισμού, αφορά τον υπολογισμό της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, όπως αυτά αναλύονται στον Ισολογισμό και κατά αυτό τον τρόπο αποτιμάται η αξία της εταιρείας. Όμως η μέθοδος αυτή, δεν είναι αντιπροσωπευτική, τόσο λόγω της μονόπλευρης διερεύνησης της αξίας της επιχείρησης, όσο και λόγω της μη εξέτασης ζητημάτων που αφορούν στην οργάνωση, στη διοίκηση του ανθρωπίνου δυναμικού, αλλά και της κατάστασης της αγοράς και των εξωτερικών δεδομένων που μπορούν να επηρεάσουν κατά τον Strassman (1976). Αντιστοίχως με αυτή την μέθοδο, οι μέθοδοι αποτελεσμάτων χρήσης υπολογίζουν την αξία της εταιρείας κύρια από το μέγεθος της (πωλήσεις, κέρδη κ.λπ.) αλλά και γενικότερα από τα στοιχεία που καταγράφονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.

Άλλη μία μέθοδος αποτίμησης, είναι εκείνη η μέθοδος της λογιστικής αξίας ή της λογιστικής αξίας ιδίων κεφαλαίων, η οποία προσμετρά και αποτιμά την λογιστικά αξία των ιδίων κεφαλαίων όπου έχουν συνεισφερθεί από τους μετόχους. Όμως, το βασικότερο μειονέκτημα που παρουσιάζει αυτή η μέθοδος, είναι το γεγονός ότι η λογιστική αξία με την τρέχουσα αξία μίας επιχείρησης δεν είναι πάντα αντικειμενικά σύμφωνες κατά τον Jennergren (2008).

Επιπρόσθετα, μία άλλη μέθοδος είναι αυτή της προσαρμοσμένης λογιστικής αξίας, η χρήση της οποίας πραγματοποιείται για την διόρθωση λαθών και γενικότερα δυσκολιών που παρουσίασε η παραπάνω μέθοδος. Ειδικότερα, όταν το άθροισμα των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας με τις υποχρεώσεις έναντι της σημερινής αξίας της αγοράς πραγματοποιείται ο υπολογισμός της αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, όπου η αξία που θα υπολογιστεί θα διαφέρει από την αξία που προέρχεται από την λογιστική αξία κατά τον Dutta (1991).

Μέθοδος Ρευστοποιήσιμης Λογιστικής Αξίας, με την οποία υπολογίζεται η διαφορά της αξίας που προκύπτει από την ρευστοποίηση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων του Ενεργητικού στο παρόν, με τις τρέχουσες τιμές της αγοράς και εφόσον πληρωθούν όλες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης,

Μέθοδος Ουσιαστικής Αξίας, η οποία υπολογίζει την αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε περίπτωση που απαιτηθεί αντικατάστασή τους, ακόμη όταν αυτή

βρίσκεται σε λειτουργία. Η χρήση της μεθόδου αυτής δεν περιλαμβάνει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού του Ισολογισμού, όπως για παράδειγμα ένα σύνολο εκτάσεων που δεν χρησιμοποιείται κατά τον Lusht (1987).

Μία άλλη μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας επιχείρησης, όπως παρατηρείται από είναι η σχέση που εκφράζεται από την τιμή της μετοχής της εταιρείας στο χρηματιστήριο προς τη λογιστική αξία της εταιρείας. Η μέθοδος αυτή εξυπηρετεί για μετρήσεις αξίας εταιρειών εισηγμένων και διαχείρισης χαρτοφυλακίων. Σε περίπτωση που η σχέση αυτή είναι μικρή έχει ως άμεσο αποτέλεσμα να θεωρείται υποτιμημένη και συνεπώς συμφέρουσα για επένδυση κατά τον Gareev (2021).

Αντιστοίχως μία άλλη μέθοδος αποτίμησης αξίας μίας εταιρείας μέσω της μετοχής της είναι οι μέθοδοι αξίας μερισμάτων, η οποία αποτιμά τα κέρδη που διανέμονται στους μετόχους. Σε αυτή την περίπτωση αποτίμησης, η αξία της μετοχής αποτιμάται από την παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων κατά την Μιχαηλίδου (2014). Άρα λοιπόν το μέγεθος της αξίας που έχει η καθαρή θέση είναι ίσο με τα μερίσματα της κάθε μετοχής που έχουν καταβληθεί τον τελευταίο χρόνο προς την αξία που απαιτείται να είναι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Ταυτόχρονα, είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ πως έρευνες δείξαν ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των εταιρειών που διανέμει μερίσματα δεν διαθέτει κεφάλαια σε νέα επενδυτικά σχέδια κατά τον Ling (1992).

Η μέθοδος της υπεραξίας, η οποία υποδηλώνει το μέγεθος της αξίας της μη υλικής περιουσίας μιας εταιρείας, που δεν εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις όπως είναι οι πελάτες ή η φήμη αλλά μεγεθύνει το σύνολο της αξίας της κατά τον Tham (2000). Μέσω μεθόδων μικτής προσέγγισης υπολογίζεται με στατικό τρόπο η αξία της περιουσίας αφενός και αφετέρου υπολογίζεται κατά προσέγγιση το σύνολο των κερδών που θα έχει η επιχείρηση στο μέλλον κατά τον Penman (1998).

Μία άλλη μέθοδος αποτίμησης αξίας μίας εταιρείας και η οποία πραγματοποιείται με την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών πραγματοποιώντας προεξόφληση με τη χρήση του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου. Η μέθοδος αυτή αποτελεί την πιο συχνή μέθοδο λόγω των πλεονεκτημάτων που διαθέτει. Πιο συγκεκριμένα, πραγματοποιείται μέσω της πρόβλεψης σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο κάθε στοιχείου των αποτελεσμάτων χρήσεως ή της παραγωγής σε ταμειακές ροές, κατά τον Scheinkman (1976).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.

2.1 Ιστορική Αναδρομή της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.

Η «**ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ, ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΑΕ**» αποτελεί ανώνυμη εταιρεία με τον διακριτικό τίτλο «ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.» και συστάθηκε στις 21/5/2003 στην περιοχή των Τρικάλων, σύμφωνα με το υπ. αριθμ. 42.523 ιδρυτικό καταστατικό της.

Η εταιρία, προέκυψε από τη συνένωση δύο καταξιωμένων ομοειδών επιχειρήσεων στο χώρο (της επιχείρησης του Τσίνα Μόδεστου και της Ομόρρυθμης εταιρίας «Αδάμος Απόστολος – Τζιωρτζιώτης Κωνσταντίνος ΟΕ»), αξιοποιώντας τη νομοθεσία, με σκοπό τη δημιουργία μιας μεγαλύτερης οικονομικής μονάδας. Η αρχική επωνυμία της ήταν «ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ ΚΟΥΛΟΥΡΙΩΝ ΚΑΙ ΒΟΥΤΗΜΑΤΩΝ ΑΕ», η οποία σε μία εκ των τελευταίων και πρόσφατων τροποποιήσεων του καταστατικού για την εναρμόνιση του κειμένου στις διατάξεις του Ν.4548/13.6.2018, τροποποιήθηκε στη σημερινή της επωνυμία.

Η έδρα της επιχείρησης ανήκει στο Δήμο Τρικκαίων, και πιο συγκεκριμένα στην Τοπική κοινότητα Αγίας Κυριακής, της Δημοτικής Ενότητας Μεγάλων Καλυβιών, του Δήμου Τρικκαίων, της Περιφερειακής Ενότητας Τρικάλων, της Περιφέρειας Θεσσαλίας. Τα γραφεία και οι παραγωγικές εγκαταστάσεις της βρίσκονται στο 6^ο χλμ. ΕΟ Τρικάλων – Καρδίτσας. Παράλληλα, η επιχείρηση διατηρεί και δύο υποκαταστήματα ως κέντρα διανομής σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη.

Σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας, οι βασικοί της σκοποί είναι οι εξής:

- Η παραγωγή τυποποίηση και εμπορία πάσης φύσεως ειδών Αρτοποιίας, Ζαχαροπλαστικής, Κουλουροποιίας και Μπισκοτοποιίας, προϊόντων Δημητριακών, καθώς και δημιουργία Υποκαταστημάτων περιφερειακής διάθεσης στην Ελλάδα αλλά και στο Εξωτερικό.
- Η αντιπροσώπευση και εμπορία όλων των παραπάνω ειδών ως και πρώτων υλών αυτών από οίκους του Εξωτερικού.
- Η δημιουργία δικτύου καταστημάτων λιανικής με όλα τα προαναφερθέντα είδη.
- Η παροχή σήματος ή μελλοντικά σημάτων με δικαιοχρησία σε τρίτους

- Η συνεργασία ή η συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις κάθε εταιρικής μορφής με όμοιο σκοπό.
- Η εκμετάλλευση ακινήτων

Προς επίτευξη των παραπάνω στόχων της, η Εταιρία μπορεί: α) Να συμμετέχει σε οιαδήποτε επιχείρηση παρεμφερούς ή άλλου σκοπού, υπό οιονδήποτε εταιρικό τύπο β) να συνεργάζεται με οιοδήποτε φυσικό πρόσωπο ή νομικό πρόσωπο οπουδήποτε στην ημεδαπή και αλλοδαπή και γ) να αντιπροσωπεύει οιαδήποτε επιχείρηση, ημεδαπή ή αλλοδαπή.

Πρόκειται για μια κατ' ουσίαν οικογενειακή επιχείρηση, η εξέλιξη της οποίας, βασίστηκε κύρια, στην ποιότητα των προϊόντων που παρήγαγαν, στις παραδοσιακές συνταγές παραγωγής, αλλά και στη μεγάλη εμπειρία που είχαν οι μέτοχοί της, στο αντικείμενο. Η επιχείρηση διατήρησε την αρχική ανοδική της πορεία από τον πρώτο χρόνο λειτουργίας της μέχρι και σήμερα.

Η αυξημένη ζήτηση των προϊόντων και η έρευνα, για τις διαμορφούμενες καταναλωτικές τάσεις που ερμηνεύτηκαν, σε ιδέες για νέα προϊόντα ακολουθώντας πάντα, τις βασικές αρχές για άριστη ποιότητα και γεύση, έφερε ως αποτέλεσμα, τη δημιουργία πολλών διαφορετικών προϊόντων καλύπτοντας ένα ευρύτατο φάσμα επιλογών. Από αυτό, διαφαίνεται έντονα ότι η εταιρία, εργάζεται με σκοπό την συνεχή εξασφάλιση και βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων, αλλά και των υπηρεσιών της, με σκοπό να αυξάνει συνεχώς την εμπιστοσύνη των πελατών και των καταναλωτών της. Τα προϊόντα της εταιρείας προσφέρουν απόλαυση, διατηρώντας παράλληλα την ασφάλεια της υγιεινής, τόσο ως προς τη διασφάλιση του τρόπου παραγωγής αλλά και ως προς τα χαρακτηριστικά εμφάνισης, γεύσης και διατροφικής ανωτερότητας που τα καθιστούν μοναδική επιλογή στον καταναλωτή σε όλη τη διάρκεια της ημέρας.

Παράλληλα, οι μέτοχοι βρίσκονται σε συνεχή διαδικασία ανανέωσης των υφιστάμενων υποδομών της εταιρίας, τόσο σε επίπεδο κτιριακών εγκαταστάσεων αλλά και μηχανολογικού εξοπλισμού για την συνεχή βελτίωση των ποιοτικών χαρακτηριστικών των προϊόντων, όσο και για τη δημιουργία νέων προϊόντων που απαιτούν οι καταναλωτές.

Το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας αφορά, μεσοπρόθεσμα σχέδια που έχουν ως στόχο την περαιτέρω ικανοποίηση των καταναλωτών μέσω της διασφάλισης των συνθηκών υγιεινής των χώρων παραγωγής με σκοπό τη δημιουργία ποιοτικών προϊόντων, αλλά και εφαρμογή νέων μεθόδων παραγωγής. Επιπλέον, σημαντικό

πυλώνα εξέλιξης της εταιρείας αποτελούν οι σύγχρονες υποδομές της, όπως και το ανθρώπινο δυναμικό. Επιπρόσθετος στόχος, συνεπώς, αποτελεί η ανάπτυξη των τομέων αυτών στον άξονα της ικανοποίησης των πελατών αλλά και όσον αφορά την διεύρυνση τόσο του εγχώριου όσο και του διεθνούς πελατολογίου της

2.2 Δραστηριότητα

Η εταιρία ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΑΕ έχει χαράξει, ήδη από την σύσταση της, μια ανοδική πορεία, η οποία διαχειρίζεται ορθολογιστικά τους φυσικούς πόρους, είτε αυτοί αφορούν σε ανθρώπους είτε σε υλικά, με στόχο την παραγωγή και την ανάπτυξη ανταγωνιστικών προϊόντων, πάντα σε συνάρτηση με την ελληνική και τη διεθνή νομοθεσία. Η αναζήτηση νέων μεθόδων παραγωγής και διαχείρισης, συνδέεται σταθερά με την διεκδίκηση και υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων για τη δραστηριοποίηση της με την επεξεργασία αγνών Α' Υλών για την παραγωγή μπισκότων και κουλουριών σε συσκευασίες τελικού καταναλωτή.

Η επιχείρηση, δραστηριοποιείται στην παραγωγή ειδών κουλουροποιίας, μπισκοτοποιίας και δημητριακών για πρωινό. Οι αγνές πρώτες ύλες χωρίς συντηρητικά και με διασφαλισμένες ποιοτικές προδιαγραφές και οι παραδοσιακές σπιτικές συνταγές δημιουργούν προϊόντα, τα οποία διοχετεύονται σε σούπερ μάρκετ, αρτοποιία, καφετέριες, ξενοδοχεία, εταιρίες μαζικής εστίασης και αλλού, στην Ελλάδα, αλλά και στο Εξωτερικό (Κύπρος, Τουρκία, Σερβία, Ισπανία, Ρωσία, Γερμανία, Γαλλία, Σουηδία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ολλανδία, Ισραήλ, Βέλγιο, Ηνωμένες Πολιτείες, Καναδάς, Κίνα, Ινδία, Νότια Κορέα, Ρουμανία, Σαουδική Αραβία, Ταϊλάνδη, Χιλή). Στις χώρες εξαγωγής, περιλαμβάνεται και η Κολομβία, όπου αξίζει να αναφερθεί ότι η επιχείρηση παράγει «ειδικά μπισκότα» με συγκεκριμένο μείγμα βιταμινών, προκειμένου να αναπληρώνονται κάποιες βιταμίνες, οι οποίες λείπουν από τους περισσότερους κατοίκους της χώρας. Παράλληλα, η επιχείρηση παράγει και προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας για πολλά γνωστά σούπερ μάρκετ. Η γκάμα των προσφερόμενων προϊόντων έχει αναπτυχθεί σύμφωνα με την διατροφική πυραμίδα και τις διατροφικές συνήθειες των καταναλωτών, ενώ πολλές είναι και οι παραλλαγές με τις οποίες σχηματοποιούνται τα προϊόντα και προσαρμόζονται στις ανάγκες.

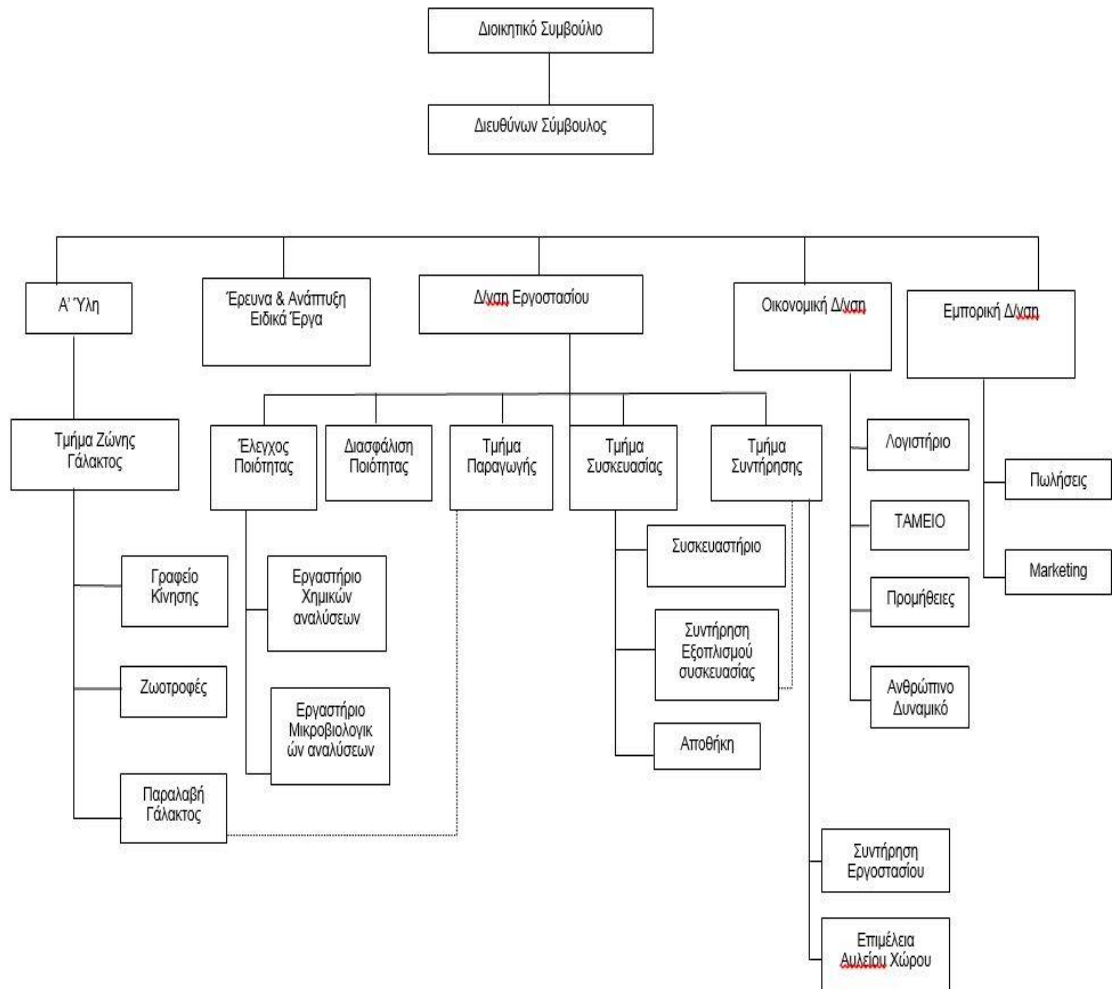
Τη δεδομένη στιγμή Η ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΑΕ, στις υφιστάμενες εγκαταστάσεις της στα Τρίκαλα, παράγει πάνω από 130 διαφορετικά προϊόντα, όπως **κουλουράκια σε διάφορες γεύσεις και σχήματα** (βανίλιας, πορτοκαλιού, μελιού, βουτύρου κακάο, σοκολάτας, κανέλας, κακάο – βανίλια, λεμόνι κ.α.) , **κουλουράκια γεμιστά** (με κρέμα πραλίνα,

κρέμα λεμόνι, με γέμιση χαλβά, μήλο, σοκολάτα, βατόμουρο, κ.α.), **cookies και μπισκότα** (σοκολάτα, καρύδι – μέλι, με φρουκτόζη, βανίλια, πορτοκάλι με κομμάτια σοκολάτας, κρέμα κακάο, φουντουκιού, κακάο, κεράσι, φράουλα, μαστίχα κ.α.) **τα cookies full 45** με 45% κρέμας σε διάφορες γεύσεις, **εποχιακά** που περιλαμβάνουν (μελομακάρονα, κουραμπιέδες, πασχαλινά κουλουράκια, νηστίσιμα κουλουράκια, μπισκότα παγωτού κ.λπ.), καθώς επίσης και τα προϊόντα υψηλής διατροφικής αξίας όπως, μπάρες δημητριακών, μπισκότα βρώμης απλά και γεμιστά (με κρέμα σοκολάτα, κρέμα γιαούρτι, κρέμα ταχίни, φυστικοβούτυρο), μπισκότα με πίτουρο, μπισκότα με δημητριακά και κράνμπερι, για τα οποία υπάρχει μεγάλη ζήτηση.

Η εταιρία ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε., έχει επιβραβευθεί για την δραστηριότητα της με πληθώρα βραβείων. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν το βραβείο «Ανώτερης Γεύσης» (Διεθνής Οργανισμός Γεύσης και Ποιότητας, iTQi στις Βρυξέλλες) και το 1ο Χρυσό βραβείο τεχνολογίας και ποιότητας («Golden Award for Technology and Quality» στο Παρίσι), ενώ κατατάσσεται ανάμεσα και στις δυνατότερες ελληνικές επιχειρήσεις, σύμφωνα με το πιστοποιητικό «Strongest Companies in Greece. Τέλος, στο 18^ο Συνέδριο Πωλήσεων του THE BUSINESS REVIEW βραβεύθηκε με το μετάλλιο λανσαρίσματος για τα Μπισκότα Πίτουρου, για το έτος 2018. Κλείνοντας, αξίζει να σημειωθεί ότι παρά την οικονομική κρίση των τελευταίων ετών, η εταιρεία συνεχίζει να αναπτύσσεται ταχύτατα, επεκτείνοντας μάλιστα το δίκτυο πωλήσεων της αλλά και αναπτύσσοντας ταυτόχρονα νέα παραγόμενα είδη. Τα προϊόντα της διατίθενται ευρέως, με 16.050 σημεία πώλησης στην Ελλάδα, και 5.200 σημεία πώλησης στο εξωτερικό και συνολικά 111 κέντρα διανομής. Εντυπωσιακές είναι οι επιδόσεις της στις πωλήσεις. Η άνοδος τους σημειώνεται ξεκάθαρα με τη μεταβολή τους να ξεπερνάει το 71% μόνο τα έτη από το 2017 έως το έτος 2019.

2.3 Διοικητική Δομή

Όπως διακρίνεται στο παρακάτω οργανόγραμμα, η εταιρία μετά την υλοποίηση του επενδυτικού σχεδίου θα χωρίζεται οργανικά χωρίζεται σε δύο παραγωγικές μονάδες Λάρισα (παρούσα επένδυση) και Τρίκαλα (υφιστάμενη), η κάθε μία εξ' αυτών θα περιλαμβάνει τρία (3) βασικά Τμήματα: το Τμήμα Πωλήσεων, το Τμήμα Παραγωγής και το Τμήμα Οικονομικής Διαχείρισης. Επιμέρους τμήμα και για τις δύο μονάδες αποτελεί το τμήμα διαχείρισης ποιότητας, του οποίου όμως, η ύπαρξη κρίνεται καθοριστική και σημαντική για την διασφάλιση των εισερχόμενων Α' και Β' Υλών αλλά και των παραγόμενων προϊόντων. Αναλυτικά, οι αρμοδιότητες και οι στόχοι που θα εξυπηρετεί κάθε τμήμα χωριστά, αναλύεται στις παρακάτω παραγράφους:



Εικόνα 1 Οργανόγραμμα Βιολάντα Α.Ε.

ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Η Διοίκηση έχει την άμεση ευθύνη όλων των παρακάτω υπευθύνων και όλων των λειτουργιών και τμημάτων της επιχείρησης, με άμεσο σκοπό την επίτευξη των αποτελεσμάτων και την ορθή διεύθυνση όλων των τμημάτων:

Υπεύθυνος Διαχείρισης Ποιότητας (Υ.Δ.Π)

Ο Υ.ΔΙ.Π. είναι υπεύθυνος να συντονίζει, να ενεργεί και να παροτρύνει, κατά περίπτωση, τα κάτωθι:

- α. Τήρηση και εφαρμογή του Εγχειριδίου Ποιότητας και του Εγχειριδίου Διαδικασιών.
- β. Επιβεβαίωση του ότι ο έλεγχος της ποιότητας των προϊόντων και εργασιών γίνεται σύμφωνα με τις ισχύουσες διαδικασίες και ότι τα προϊόντα καλύπτουν τις σχετικές απαιτήσεις ποιότητας.
- γ. Ενημέρωση για την επάρκεια και την κανονική λειτουργία του Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας.
- δ. Διασφάλιση του ότι το προσωπικό αντιλαμβάνεται πλήρως τις απαιτήσεις της Εταιρείας και των Πελατών της για την ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών και είναι σε θέση να ανταποκριθεί σ' αυτές.
- ε. Καθορισμό στόχων βελτίωσης της ποιότητας σε κάθε δραστηριότητα της Εταιρείας και επιδίωξη της υλοποίησής τους.
- στ. Εξασφάλιση, της απαιτούμενης εκπαίδευσης στο προσωπικό.
- ζ. Εκτέλεση εσωτερικών και εξωτερικών αξιολογήσεων, επεξεργασία των ευρημάτων, παρακολούθηση και έλεγχο των απαραίτητων διορθωτικών ενεργειών για να διαπιστωθεί αν είναι επαρκείς και αν υλοποιούνται έγκαιρα.
- η. Επιβεβαίωση της εφαρμογής προγράμματος διορθωτικών ενεργειών, σε περίπτωση που διαπιστώνονται αποκλίσεις από τις προδιαγραφές των προϊόντων ή τις διαδικασίες της Εταιρείας.
- θ. Θέση σε εφαρμογή των απαραίτητων ενεργειών προκειμένου να ικανοποιούνται οι στόχοι της Πολιτικής Ποιότητας και οι απαιτήσεις του Εγχειριδίου Ποιότητας.

1. Τμήμα Παραγωγής

Το τμήμα παραγωγής αποτελεί την καρδιά της μονάδας και έχει την ευθύνη της υλοποίησης της παραγωγής και του συντονισμού της παραγωγικής διαδικασίας, διασφαλίζοντας υψηλές αποδόσεις και επιθυμητή ποιότητα στα παραγόμενα προϊόντα με την δυνατόν καλύτερη αξιοποίηση των διαθέσιμων παραγωγικών πόρων.

Το ίδιο το τμήμα παραγωγής ευθύνεται για την κατάρτιση των προγραμμάτων παραγωγής του εργαστηρίου, αξιοποιώντας πλήρως τον διαθέσιμο εξοπλισμό, την παραγωγική δυνατότητα των γραμμών παραγωγής και το εργατικό δυναμικό.

Επίσης, ευθύνεται για τη σωστή ροή των πρώτων υλών, β' υλών και υλικών συσκευασίας προς τον χώρο παραγωγής, ώστε να πραγματοποιείται απρόσκοπτα η παραγωγική διαδικασία, την αξιοποίηση του εργατικού δυναμικού και την αξιοποίηση του διαθέσιμου εξοπλισμού.

- Η θέσπιση και τήρηση προδιαγραφών πρώτων υλών, ο καθορισμός της ποιότητας και η διαβάθμιση των πρώτων υλών που προορίζονται για επεξεργασία και που είναι σε θέση να επεξεργασθεί η επιχείρηση με βάση τον εξοπλισμό που διαθέτει, την τεχνογνωσία που κατέχει και τα προϊόντα την παραγωγή των οποίων στοχεύει σε συνεργασία πάντα με τον υπεύθυνο Δι. Π.
- Η αρμοδιότητα και ευθύνη για την παραγωγή σύμφωνα με τις προδιαγραφές των πιστοποιητικών ποιότητας
- Η αρμοδιότητα και ευθύνη επεξεργασίας των πρώτων υλών.
- Η τήρηση των παραγωγικών διαδικασιών μέσω ελέγχων και επίβλεψης
- Η επιλογή βοηθητικών υλών και οι προδιαγραφές των
- Επιλογή των υλικών συσκευασίας που να πληρούν τις απαιτήσεις διατηρησιμότητας των προϊόντων.
- Ο καθορισμός και η τήρηση των απαιτήσεων για υγιεινή και ασφάλεια της εργασίας στον χώρο παραγωγής.
- Ο ποιοτικός έλεγχος κατά την παραγωγική διαδικασία με σκοπό την πρόληψη σφαλμάτων παραγωγής.
- Η θέσπιση και τήρηση προγράμματος καθαριότητας χώρων παραγωγής
- Η μέριμνα για τη σωστή αποθήκευση των προϊόντων και υλών – υλικών, η συντήρηση σε καλή κατάσταση αυτών των χώρων

2. Τμήμα Πωλήσεων

Το τμήμα πωλήσεων έχει αντικείμενο την ανάπτυξη των πωλήσεων με την ανεύρεση νέων πελατών και την συνεχόμενη διεύρυνση του δικτύου πωλήσεων.

Επιπρόσθετα παρέχει όλες εκείνες τις πληροφορίες που θα βοηθήσουν στη διαμόρφωση και άσκηση της εμπορικής πολιτικής. Υπεύθυνος του τμήματος είναι ο μέτοχος Τζιωρτζιώτης Κωνσταντίνος όπου έχει και την ευθύνη των δύο υποκαταστημάτων που διατηρεί η επιχείρηση στην Αττική και στη Θεσσαλονίκη.

ΒΑΣΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ

- Οι επικερδείς πωλήσεις
- Η συγκέντρωση, επεξεργασία και η παροχή κάθε εμπορικής πληροφορίας σχετικής με τα παραγόμενα προϊόντα.
- Παρακολούθηση των πελατών.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ – ΚΥΡΙΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι λειτουργίες του τμήματος πωλήσεων είναι οι εξής:

- Ο ποιοτικός προσδιορισμός των προϊόντων που πωλούνται
- Η ευθύνη της προώθησης των πωλήσεων των προϊόντων
- Η μέριμνα για τον προγραμματισμό των πωλήσεων και η εκτέλεση αυτών
- Η μελέτη τρόπων ανάπτυξης των πωλήσεων και του αποδοτικότερου τρόπου διανομής
- Η παρακολούθηση της εξέλιξης των πωλήσεων και η συνεχής έρευνα των συνθηκών της αγοράς και του ανταγωνισμού.
- Η επικοινωνία, αλληλογραφία και ανάπτυξη σχέσεων με τους πελάτες
- Η μέριμνα για την τήρηση αρχείου πελατών
- Η πρόταση τιμολογιακής πολιτικής

3. Τμήμα Οικονομικό

Το τμήμα Οικονομικού επιλαμβάνεται όλων των θεμάτων που αναφέρονται στην ανάληψη της οικονομικής διοίκησης και δραστηριότητας.

- Η ευθύνη σύνταξης και παρακολούθησης του ταμειακού προγράμματος της δραστηριότητας
- Η μέριμνα για τη σύνταξη οικονομικών αναλύσεων, δεικτών και καταστάσεων αναφορικά με την πορεία της δραστηριότητας.
- Η παρακολούθηση των αποθεμάτων προϊόντων, πρώτων και βοηθητικών υλών και υλικών συσκευασίας και η αποτίμησή τους και συμφωνία αυτών με τη διαχείριση
- Η διενέργεια τακτικών και έκτακτων απογραφών
- Η σχεδίαση και λειτουργία του εμπορικού κυκλώματος σύμφωνα με τον Κ.Β.Σ.
- Η μέριμνα και ο προγραμματισμός των αγορών πρώτων και βοηθητικών υλών, ανταλλακτικών και άλλων υλικών για την απρόσκοπτη λειτουργία του εργοστασίου σε συνεργασία με το τμήμα παραγωγής.
- Επικοινωνεί, αλληλογραφεί και αναπτύσσει τις δημόσιες σχέσεις με τους προμηθευτές
- Η παρακολούθηση των λογαριασμών των προμηθευτών
- Η μεθόδευση και εκτέλεση των προμηθειών εξωτερικού

2.4 Ανάλυση Pestel

Η Pestle ανάλυση αποτελεί ένα στρατηγικό χρηματοοικονομικό εργαλείο, το οποίο συνδράμει στη μελέτη μίας επιχείρησης ή ενός κλάδου. Κατά τον Perera (2017), το PESTLE αποτελεί αρκτικόλεξο, του οποίου τα αρχικά προκύπτουν ως εξής: P (Political) από το πολιτικό περιβάλλον (Political), E (economical) από το οικονομικό περιβάλλον, S (social) από το κοινωνικό περιβάλλον, T (technological) από το τεχνολογικό περιβάλλον, L (legal) από το νομικό πλαίσιο και, τέλος, E (environmental) από το φυσικό περιβάλλον. Παρακάτω, θα αναλυθεί η εφαρμογή της ανάλυσης Pestle για την προκειμένη εταιρεία «ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΑΕ», η οποία μελετάται στην παρούσα διπλωματική εργασία.

Το πολιτικό περιβάλλον, δηλαδή την εγχώρια πολιτική κατάσταση, η οποία είναι σταθερή, καθώς το πολιτικό καθεστώς της χώρας, όπως και οι εργασιακές σχέσεις, οι κυβερνητικές πολιτικές αναφορικά με το εμπόριο, καθώς και η φορολογική πολιτική είναι

σχετικά σταθερή και δεν επηρεάζει αρνητικά την εξέλιξη μίας εταιρείας κατά τον Davig (2005).

Το οικονομικό περιβάλλον, το οποίο επίσης επηρεάζει άμεσα τις στρατηγικές αποφάσεις μίας εταιρείας. Το περιβάλλον αυτό επηρεάζεται καταλυτικά από παράγοντες, όπως τα επιτόκια δανεισμού, οι ισοτιμίες, ο ρυθμός και το ύψος του πληθωρισμού κ.α. . Ακόμη, η ζήτηση των προϊόντων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις διάφορες κοινωνικές τάσεις, από τις συμπεριφορές διάφορων κοινωνικών ομάδων κ.λπ. Στην προκειμένη περίπτωση, αυτή του οικονομικού περιβάλλοντος της εγχώριας αγοράς, θεωρείται ότι δεν δημιουργεί πρόβλημα στην δημιουργία, επέκταση, εκσυγχρονισμό ή ανάπτυξη μίας επιχείρησης κατά τον Nandonde (2019). Αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο μια παρατήρηση που αφορά τα επιτόκια δανεισμού, τα οποία είναι πολύ χαμηλά, ειδικότερα συγκριτικά με τα κέρδη της. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η επιχείρηση έχει πολύ μικρό δανεισμό σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της.

Το κοινωνικό περιβάλλον, έχει να κάνει με παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν τη δομή μίας κοινωνίας, όπως οι κοινωνικές αντιλήψεις, η ηλικιακή διαστρωμάτωση κ.λπ. Είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ πως το κοινωνικό περιβάλλον διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην λειτουργία μίας κοινωνίας κατά τον Phan (2021), καθώς για παράδειγμα μία περιοχή που ηλικία είναι υψηλή δεν μπορεί να βοηθήσει μία επιχείρηση να λανσάρει προϊόντα για νέους ή σε μία περιοχή χαμηλού εισοδήματος δεν θα μπορούν να λανσαριστούν προϊόντα πολυτελείας.

Το τεχνολογικό περιβάλλον, αφορά τεχνολογικούς παράγοντες. Ως τεχνολογικοί παράγοντες λαμβάνονται η καινοτομία, η ανάπτυξη της τεχνολογίας αλλά και η μεταφορά τεχνολογίας. Το τεχνολογικό περιβάλλον μπορεί να βοηθήσει σε πολλά και καίρια σημεία της παραγωγικής διαδικασίας μίας επιχείρησης, από την μείωση του κόστους παραγωγής όσο τη μείωση φύρας κατά την παραγωγική διαδικασία και είναι κάτι στο οποίο η εταιρεία λαμβάνει σοβαρά υπόψη, κατά τον Lim (2020).

Το φυσικό περιβάλλον, αφορά παράγοντες που ερευνώνται σε θέματα οικολογικού και περιβαλλοντικού ενδιαφέροντος και μπορούν να επηρεάσουν τομείς, όπως ο τουρισμός, αλλά πρωτογενώς σε καλλιέργειες κ.α. Επίσης, τα θέματα του περιβάλλοντος μπορεί να συμβάλλουν στη δημιουργία νέων αγορών κατά τους Tseng και Pilcher (2021).

Το νομικό και/ ή το νομοθετικό πλαίσιο, αφορά θέματα που σχετίζονται με τη νομοθεσία, κυρίως το Εμπορικό Δίκαιο, και σαφώς με τους εργασιακούς νόμους, την επιτροπή ανταγωνισμού κ.α. Είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ πως κατά την ανάλυση Pestle, κανένας παράγοντας δεν θεωρείται σημαντικότερος από τον άλλον, καθώς λαμβάνονται

υπόψη όλα μαζί ταυτόχρονα, με άμεσο σκοπό τη διαμόρφωση καλύτερης στρατηγικής από την επιχείρηση κατά τον Saudi (2021).

Εξετάζοντας την περίπτωση της εταιρείας «ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΑΕ» σε πρώτο επίπεδο λαμβάνεται υπόψη ο πολιτικός παράγοντας σταθερότητας στην φορολογία και ο κοινωνικός, παρατηρείται ορθολογιστική και καινοτόμα διαχείριση του τεχνολογικού περιβάλλοντος, με αποτέλεσμα τη δημιουργία και την ανάπτυξη προϊόντων με μειωμένο κόστος παραγωγής, που απαντάνε σε ζητήματα του κοινωνικού περιβάλλοντος. Βασικό πλεονέκτημα της εταιρείας αποτελεί χωρίς αμφισβήτηση το γεγονός, ότι κατέχει συγκεκριμένες ευρεσιτεχνίες που αποδίδονται στον ιδιοκτήτη της. Η βοήθεια αυτών, καθώς και η προσαρμογή του μηχανολογικού εξοπλισμού σύμφωνα με δοθείσες υποδείξεις, αντανakλά στην εξέλιξη της παραγωγικής διαδικασίας που αναπτύσσεται διαρκώς, ενώ ταυτόχρονα συνεπικουρεί και στην μείωση της ενέργειας που απαιτείται για την παραγωγή καθώς και στην εξαγωγή των αποβαλλόμενων ρύπων.

Κατά κύριο λόγο, η εταιρεία απευθύνεται στα μεγάλο αγοραστικό κοινό των supermarkets, όπου η ζήτηση των προϊόντων ανέβηκε ιδιαίτερα κατά την διάρκεια της πανδημίας του κορονοϊού και οδήγησε σε μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών της.

2.4 Porter's Five Forces Analysis

Η ανάλυση Porter ανέπτυξε ένα μοντέλο εξέτασης των ανταγωνιστικών δυνάμεων που δρουν σε μία βιομηχανία ή έναν κλάδο και καθορίζουν, αναλόγως της έντασης τους, την κερδοφορία της. Κατά τον Porter (1989), η ελκυστικότητα μίας βιομηχανίας είναι αντιστρόφως ανάλογη του ανταγωνισμού της. Απλούστερα, όσο περισσότερο ελκυστική είναι μία βιομηχανία, τόσο λιγότερο έντονος είναι ο ανταγωνισμός και αντίστροφα.

Συνεπώς, για το λόγο αυτό οι εταιρίες επιδίδονται σε σημαντικές επενδυτικές προσπάθειες. Ειδικότερα, στον τομέα της παραγωγής και διάθεσης μπισκότων, ο ανταγωνισμός μεταξύ των βιομηχανιών παίρνει μεγάλες διαστάσεις, επικρατούν, όμως, οι μονάδες που μπορούν και κατέχουν καλύτερα χαρακτηριστικά, όπως: οι φρέσκες πρώτες ύλες, η συμμόρφωση προς τα διεθνή πρότυπα ποιότητας υγιεινής και η διασφάλιση της ποιότητας σε όλα τα στάδια παραγωγής, η ανάλυση κινδύνου κ.α.

Κατά τον Cheng (2013), βασικοί πυλώνες αυτής της μεθόδου ανάλυσης αποτελούν ο κίνδυνος υποκατάστατων προϊόντων ή υπηρεσιών, η διαπραγματευτική δύναμη των πελατών/ καταναλωτών αλλά και η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών, τα εμπόδια εισόδου, και σαφέστατα, ο ανταγωνισμός που αναπόφευκτα δημιουργείται μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων.

2.5 SWOT ANALYSIS

Η ανάλυση SWOT αποτελεί μία στρατηγική τεχνική της χρηματοοικονομικής διοίκησης, η οποία σχεδιάστηκε με σκοπό να παράσχει βοήθεια σε μία επιχείρηση έτσι ώστε να αναγνωρίζει με ευκολία σε πρώτο επίπεδο τα μειονεκτήματα της αλλά αντίστοιχα και τα δυνατά της σημεία. Πιο συγκεκριμένα, ο σκοπός είναι η εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων ως προς τις επιλογές δράσεων που είναι απαραίτητες στη χάραξη του σχεδιασμού ώστε να επιτευχθεί η ισχυροποίηση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης. Κατά την ανάλυση αυτή λαμβάνονται υπόψη τόσο τα στοιχεία του εσωτερικού περιβάλλοντος όσο και του εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης. Κατά τους McKiernan και Tavakoli (1999), τα στοιχεία αυτά των επιμέρους αναλύσεων, τεκμηριώνουν επαρκώς την κατανόηση της θέσης και της κατάστασης που βρίσκεται η επιχείρηση σε κάθε δεδομένη στιγμή που πραγματοποιείται.

Γενικότερα, μέσω αυτής της ανάλυσης, εντοπίζονται τα πλεονεκτήματα και οι υπηρεσίες της επιχείρησης και σε μια συνολική εικόνα, όλα τα στοιχεία εκείνα που αποτελούν τα

δυναμικά της σημεία, ενώ στον αντίποδα εντοπίζονται όλες οι ελλείψεις και οι αδυναμίες του εσωτερικού περιβάλλοντός της ως αδύναμα σημεία. Σίγουρο είναι ότι όσο πιο ρεαλιστική είναι η αποτίμηση και των μεν και των δε σημείων, και γενικότερα, η προσέγγιση σε αυτά, τόσο η βοήθεια της ανάλυσης θα μεγιστοποιηθεί εφόσον θα εξαχθούν πιο ασφαλή συμπεράσματα. Αντίστοιχα, όσον αφορά την ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι ουσιαστικές ευκαιρίες και οι απειλές που παρουσιάζονται και να γίνεται μια ρεαλιστική αποτίμηση τους, κατά τον Latham (2009).

Κατά κύριο λόγο, τα δυνατά στοιχεία της επιχείρησης έγκεινται σε χαρακτηριστικά που αφορούν την ανάλυση δεδομένων της ίδιας της επιχείρησης, ενώ οι ευκαιρίες και οι απειλές βρίσκονται στο εξωτερικό περιβάλλον, το περιβάλλον δηλαδή μέσα στο οποίο μια επιχείρηση δραστηριοποιείται και αλληλοεπιδρά κατά τον Humphrey (2005). Αναλύοντας τα δεδομένα που λαμβάνονται ως δυνατά σημεία μίας επιχείρησης, ευκαιρίες, αλλά και απειλές που υπάρχουν, θα πρέπει να ενταχθούν παράγοντες όπως: η χρηματοοικονομική υγεία, η τεχνογνωσία, οι ικανότητες του προσωπικού και των στελεχών, οι ιδιότητες και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά/ ιδιαιτερότητες της επιχείρησης, η ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις κλπ. Παράλληλα, παραδείγματα που θα μπορούσαν να εκφράσουν ενδεχόμενες ευκαιρίες ή απειλές θα ήταν η είσοδος νέων ανταγωνιστών, καινούριες ρυθμίσεις του νομικού περιβάλλοντος, η δημιουργία νέων αγορών/αγοραστικών κοινών κλπ, κατά τον Dyson (2004).

Εφαρμόζοντας την SWOT ανάλυση στην εξεταζόμενη εταιρεία, γίνεται αντιληπτό ότι το ισχυρό της σημείο είναι η ανώτερη ποιότητα των προϊόντων που παράγει, γεγονός που καθιστά την «ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.» μία από τις μεγαλύτερες παραγωγικές μονάδες στη χώρα μας και μία από τις πλέον ανταγωνιστικές, αλλά ταυτόχρονα και πρωτοπόρες εταιρίες στον κλάδο της. Η αύξηση των πωλήσεων της συνοδεύει την συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών, ενώ τα τελευταία χρόνια δίνεται βαρύτητα στον εξαγωγικό τομέα της. Σημαντικό να αναφερθεί σε αυτό το σημείο το γεγονός ότι έχει αναδειχθεί και βραβευθεί ως πρότυπη παραγωγική μονάδα, όπως επίσης συμβάλλει τα μέγιστα στην ανάπτυξη της τοπικής οικονομίας και της εξαγωγικής δραστηριότητας, καθώς κατέχει το 27% του συνολικού κύκλου εργασιών του κλάδου της παραγωγής μπισκότων. Επίσης, κατέχει ευρεσιτεχνίες που τη βοηθούν στην παραγωγική διαδικασία της, καθώς και στην μείωση ρύπων της παραγωγής. Επιπρόσθετα, έχει μεγάλο ποσοστό κερδοφορίας, χαμηλό κόστος παραγωγής και ήδη κλεισμένες συμφωνίες – συμβόλαια με χώρες του εξωτερικού, γεγονός που αποδεικνύει την μελλοντική της καλή πορεία και την ενδυνάμωση της οικονομικής της θέσης.

Αντιθέτως, στις αδυναμίες της εντάσσεται η θέση της έδρας της, η οποία βρίσκεται στα Τρίκαλα, καθώς είναι αρκετά μακριά από την Αθήνα. Επίσης, αδυναμία μπορεί να θεωρηθεί η ύπαρξη φθηνότερων προϊόντων, που λειτουργούν ως υποκατάστατα. Αυτά τα προϊόντα μπορεί να είναι ιδιαιτέρως φθηνότερα, όμως η ποιοτική διαφορά είναι άκρως εμφανής.

Στο πλαίσιο των ευκαιριών που θα μπορεί να εκμεταλλευθεί η επιχείρηση ανήκει η παγκοσμιοποίηση της αγοράς και η στροφή των καταναλωτών στη ζήτηση πιστοποιημένων και ποιοτικών προϊόντων διατροφής. Περαιτέρω δραστηριοποίηση μπορεί να επιτευχθεί μέσω νέων δικτύων διανομής, τα οποία στη σύγχρονη εποχή δεν είναι δύσκολο να βρεθούν και να δημιουργηθούν δίοδοι νέων συνεργασιών. Τέλος, η ευκαιρία που δημιούργησε η πανδημία, όπου η ζήτηση των προϊόντων των super markets αυξήθηκε, συνεπώς η εταιρεία που προσφέρει πάνω από την μισή παραγωγή της σε αυτά, βοηθήθηκε τόσο για να γίνει γνωστή στο ευρύ κοινό, όσο και για να ισχυροποιήσει την οικονομική της θέση και να βελτιστοποιήσει την κερδοφορία της.

Συνεχίζοντας με τον τομέα των απειλών, δεν είναι εφικτό να παραλειφθεί η κυρίαρχη οικονομική κρίση, η οποία δημιουργεί δυσμενείς συνθήκες εν γένει και αφορά εξίσου την εγχώρια αγορά, όσο και τη διεθνή. Κατά συνέπεια, η παγκόσμια μειωμένη οικονομική δραστηριότητα επηρεάζει καταλυτικά και τον κλάδο δραστηριοποίησης της επιχείρησης κι αυτό γίνεται αντιληπτό μέσω της αύξησης του κόστους παραγωγής και των πρώτων υλών, της αύξησης της προτίμησης των υποκατάστατων προϊόντων, και του έντονου ανταγωνισμού άλλων εταιρειών που εγκυμονούν τον κίνδυνο αύξησης των τιμών και αναπόφευκτα την μείωση της κερδοφορίας.

2.6 Ανάλυση Υφιστάμενων Οικονομικών στοιχείων της ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. 2017-2019

Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης παρουσιάζει άνοδο κατά την τριετία που εξετάζεται, ως αποτέλεσμα της αυξημένης παραγωγικής δυναμικότητας και διαμορφώνεται κατά το έτος 2017 σε 12.222.211,47€, κατά το 2018 σε 16.887.477,50€ και κατά το 2019 σε 20.905.379,38€.

Σύμφωνα με τα όσα προκύπτουν από τον πίνακα, του λ/σμου εκμετάλλευσης για την τριετία 2017 – 2019 ο συνολικός κύκλος εργασιών, παρουσιάζει αυξητική πορεία.

Συγκεκριμένα ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε 12.222.211,47€ το έτος 2017, το έτος 2018 ο κύκλος εργασιών αυξάνεται με ρυθμό (38%) και ανέρχεται σε 16.887.477,50 €, ενώ το 2019 ο κύκλος εργασιών αυξάνεται με ρυθμό 23,79% και ανέρχεται σε 20.905.379,38€. Συνολικά από το έτος 2017 έως το έτος 2019, η αύξηση του ρυθμού μεταβολής ανέρχεται σε 71%, δείχνοντας την απόκτηση συνεχώς, μεγαλύτερου επιπέδου της αγοράς, την προτίμηση των καταναλωτών στα προϊόντα της, καθώς και την αύξηση, τόσο του οικονομικού, όσο και του παραγωγικού μεγέθους της.

Το κόστος πωληθέντων, για την εξεταζόμενη τριετία κινείται με συγκρατημένους ρυθμούς σε σχέση με την πορεία του κύκλου εργασιών. Οι πρώτες ύλες, αποτελούν ποσοστό 34% κατά μέσο όρο, επί του συνολικού κόστους πωληθέντων προϊόντων της επιχείρησης, για την εξεταζόμενη τριετία. Οι βοηθητικές ύλες και τα υλικά συσκευασίας, αποτελούν ποσοστό αντίστοιχα 15,1% του κόστους πωληθέντων κατά μέσο όρο της εξεταζόμενης υφιστάμενης τριετίας. Οι υπόλοιπες κατηγορίες εξόδων, (όπως οι αμοιβές προσωπικού παραγωγής, οι εργασίες από τρίτους, τα καύσιμα παραγωγής, η ηλεκτρική ενέργεια, τα έξοδα συντήρησης, τα αναλώσιμα παραγωγής, λοιπές αμοιβές και παροχές τρίτων παραγωγής, οι αποσβέσεις, οι αγορές εμπορευμάτων, οι μεταβολές αποθεμάτων και τα λοιπά έξοδα κ.τ.λ.) που συνθέτουν το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης αποτελούν ποσοστό 50,9% κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη τριετία.

Το μικτό κέρδος της επιχείρησης, το οποίο υπολογίζεται από την σχέση των μικτών αποτελεσμάτων προς τις συνολικές πωλήσεις ανέρχεται σε 32,4% κατά μέσο όρο την τριετίας 2017-2019.

Τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας κινούνται με αυξανόμενους ρυθμούς κατά την εξεταζόμενη τριετία από 720.675,85€ το έτος 2017 σε 1.519.076,89€ το έτος 2019. Ο μέσος όρος της τριετίας των εξόδων διοίκησης, ως ποσοστό στις πωλήσεις ανέρχεται σε 5,79%.

Τα έξοδα λειτουργίας διάθεσης, παρουσιάζουν ανοδική πορεία κατά την εξεταζόμενη τριετία από 1.227.798,96€ το έτος 2017 σε 2.154.143,65€ το έτος 2019 σύμφωνα με την αύξηση που παρουσιάζει ο κύκλος εργασιών της εταιρίας. Ο μέσος όρος της τριετίας των εξόδων λειτουργίας – διάθεσης, ως ποσοστό στις πωλήσεις ανέρχεται σε 9,02%.

Αυτή η αύξηση από έτος σε έτος, στις δυο κατηγορίες εξόδων, οφείλεται κυρίως στη διαμόρφωση του κύκλου εργασιών, όπου επακόλουθο αυτού, είναι οι εκροές χρημάτων για την καλύτερη και αποτελεσματικότερη διοικητική λειτουργία της επιχείρησης.

Η χρηματοοικονομική επιβάρυνση (Χρεωστικοί Τόκοι) για την εταιρία κατά την εξεταζόμενη τριετία, ανήλθε σε 53.280,73€ για το έτος 2017, για το έτος 2018 σε 94.004,43€, καθώς και για το 2019 σε 98.774,15€. Παρατηρείται γενικά, ότι το μέγεθος της δανειακής επιβάρυνσης που προκύπτει από μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο δανεισμό, εμφανίζεται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με την εξέλιξή της, πράγμα που αποδεικνύει την εύρωστη οικονομική της κατάσταση.

Τέλος, παρατηρείται η κερδοφόρα πορεία της επιχείρησης κατά την εξεταζόμενη υφιστάμενη τριετία. Το επίπεδο της καθαρής κερδοφορίας, είναι το αποτέλεσμα, αφενός της διαμόρφωσης του κύκλου εργασιών από έτος σε έτος και αφετέρου η διαμόρφωση του περιθωρίου μικτού κέρδους που προκύπτει από την λειτουργία της μονάδας. Το επίπεδο της καθαρής κερδοφορίας, διαμορφώνεται σε 11,72%, κατά μέσο όρο της εξεταζόμενης υφιστάμενης τριετίας (2017-2019).

Σχετικά, με την κατάσταση της οικονομικής θέσης της εταιρίας, όλα τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού, ύστερα από την αφαίρεση των αποσβέσεων, η αναπόσβεστη αξία παρουσιάζει αύξηση και ανέρχεται σε 2.859.736,98€ για το έτος 2017, για το έτος 2018 διαμορφώνεται σε 3.424.035,24€, ενώ για το 2019 ανέρχεται σε 4.593.959,21€, γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση επενδύει σε ενσώματα πάγια και ειδικότερα σε υποδομές κτιριακές και μηχανολογικές με την χρηματοδότηση των στοιχείων από ίδια κεφάλαια. Τα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων που προέρχονται από τους μετόχους της εταιρίας και τη λειτουργία της επιχείρησης, δηλαδή: το καταβεβλημένο κεφάλαιο, και τα αποθεματικά εμφανίζουν αύξηση κατά την τριετία που εξετάζεται.

Το σύνολο των χρηματοοικονομικών στοιχείων ανέρχεται για το έτος 2017 σε 8.772.950,85€, για το έτος 2018 σε 9.793.701,10€ και σε 13.746.084,50€ για το έτος 2019. Η αύξηση αυτή, προέρχεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της, από τις εμπορικές απαιτήσεις και είναι το αποτέλεσμα της διαμόρφωσης του κύκλου εργασιών της εταιρίας.

Το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξάνεται από 2.825.759,91€ το έτος 2017, σε 3.710.185,19€ το έτος 2018 και μειώνεται οριακά σε 3.661.685,56€ για το έτος 2019. Η αύξηση αυτή, προέρχεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της από τις εμπορικές υποχρεώσεις, οι οποίες αφορούν τις υποχρεώσεις σε προμηθευτές, ασφαλιστικούς οργανισμούς και επιταγές πληρωτέες, καθώς και τραπεζικά δάνεια.

2.6.1 Αποτελέσματα Υφιστάμενης Τριετίας

	2017	2018	2019	Μέσος όρος τριετίας
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	12.222.211,47	16.887.477,50	20.905.379,38	16.671.689,45
Μείον : Κόστος παραγωγής	8.297.271,61	12.460.088,75	13.068.187,51	11.275.182,62
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	3.924.939,86	4.427.388,75	7.837.191,87	5.396.506,83
Πλέον: ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	6.991,00	16.042,46	27.499,95	16.844,47
ΣΥΝΟΛΟ	3.931.930,86	4.443.431,21	7.864.691,82	5.413.351,30
Μείον : Έξοδα Διοίκησης	720.675,85	655.071,83	1.519.076,89	964.941,52
Μείον : Έξοδα Διάθεσης	1.227.798,76	1.131.701,10	2.154.143,65	1.504.547,84
Μείον : Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης				
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	1.983.456,25	2.656.658,28	4.191.471,28	2.943.861,94
Πλέον: Διάφορα έσοδα	11.992,81	-416,62	15.565,26	9.047,15
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	6.528,26	16.643,90	13.558,79	12.243,65
Μείον : Λοιπές δαπάνες	2.411,69	306.532,42	78.267,40	129.070,50
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ	1.986.509,11	2.333.065,34	4.115.210,35	2.811.594,93

ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ LEASING				
Πλέον: Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	4.803,89	6.252,54	6.747,89	5.934,77
Μείον : τόκοι υφιστάμενων μακροπρόθεσμων δανείων	53.280,73	94.004,43	98.774,15	82.019,77
Μείον : τόκοι βραχυπρόθεσμων δανείων κεφαλαίου κίνησης				
Μείον : ετήσια μισθώματα leasing άλλων επενδύσεων				
Πλέον : επιδότηση leasing άλλων επενδύσεων				
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ				
Μείον: προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους				
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	1.938.032,27	2.245.313,45	4.023.184,09	2.735.509,94
Μείον : Αποσβέσεις	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.938.032,27	2.245.313,45	4.023.184,09	2.735.509,94
Μείον: Φόρος εισοδήματος	546.969,36	780.949,82	1.017.979,22	781.966,13
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	1.391.062,91	1.464.363,63	3.005.204,87	1.953.543,80

Πίνακας 1 Αποτελέσματα Υφιστάμενης Τριετίας

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, σε τόσο καλύτερη θέση βρίσκεται η επιχείρηση, τουλάχιστον αναφορικά με τη ρευστότητα της, καθώς είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μεγαλύτερη ευκολία και να ανταποκριθεί στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της και στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών. Συγκριτικά, το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη αυτού για το έτος 2018 είναι 2,23% ενώ για το 2017 ήταν 2,35%. Για το 2019, το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη αυτού είναι 4,06%. Είναι πολύ θετικό, ότι ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει θετική διακύμανση και μάλιστα με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, επιβεβαιώνοντας την εύρωστη οικονομική θέση της επιχείρησης.

2.6.2 Κίνδυνος επιτοκίου - πιστωτικός κίνδυνος

Είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ, ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει ιδιαίτερους κινδύνους πέραν των πιστωτικών κινδύνων και κινδύνων επιτοκίου. Ως κίνδυνοι επιτοκίου λογίζονται οι κίνδυνοι, οι οποίοι πηγάζουν από την αυξανόμενη τάση του επιτοκίου τόσο για βραχυπρόθεσμα κεφάλαια ή κεφάλαια κίνησης ή και για μακροπρόθεσμα κεφάλαια, οι οποίοι αυξάνουν τους τόκους και μειώνουν τα αποτελέσματα. Στην περίπτωση, όμως της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε., τα λειτουργικά της έσοδα δεν επηρεάζονται σημαντικά από τις διακυμάνσεις των επιτοκίων για τις υποχρεώσεις και επενδύσεις παρακολουθείται σε προϋπολογιστική βάση. Επιπλέον, είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ ότι η εταιρεία από την εξέταση των οικονομικών της στοιχείων δεν διατρέχει πιστωτικούς κινδύνους. Το μεγαλύτερο μέρος των απαιτήσεων προέρχεται από εμπορικές υποχρεώσεις, όμως ζητείται όπου κρίνεται απαραίτητο επιπλέον ασφαλιστική κάλυψη ως εγγύηση της πίστωσης. Τέλος, στην ολοκλήρωση κάθε χρήσης γίνεται επίσης έκθεση πρόβλεψης επισφαλούς απαιτήσεως.

Ακόμη, είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ, ότι η επιχείρηση με τη συνετή διαχείριση της ρευστότητας επιτυγχάνεται με την ύπαρξη του κατάλληλου συνδυασμού ρευστών διαθεσίμων και εγκεκριμένων τραπεζικών πιστώσεων. Οι υπάρχουσες διαθέσιμες αχρησιμοποίητες εγκεκριμένες τραπεζικές πιστώσεις προς την εταιρεία είναι επαρκείς ώστε να αντιμετωπιστεί οποιαδήποτε πιθανή έλλειψη ταμειακών διαθεσίμων.

2.6.3 Κίνδυνοι και Covid – 19

Για το έτος του 2020, η έξαρση της πανδημίας του Covid 19 δημιούργησε νέα δεδομένα στην αγορά, τόσο την εγχώρια όσο και την διεθνή. Η πανδημία και τα νέα δεδομένα του εξωτερικού περιβάλλοντος επηρέασαν και τις επιχειρήσεις και τις αγορές, ασκώντας πιέσεις στο κύκλο εργασιών και στην κερδοφορία της επιχείρησης, ως απόρροια της απώλειας καναλιών πωλήσεων. Όμως, η επιχείρηση δείχνει κατά το χρονικό διάστημα αυτό, όχι μόνο να διατήρησε τις πωλήσεις της αλλά και να αύξησε το καθαρό της αποτέλεσμα, εκμεταλλευόμενη πλήρως το γεγονός ότι αυξήθηκαν κατακόρυφα σε πωλήσεις τα προϊόντα των ραφιών στα supermarket, από όπου και προέρχεται ο μεγαλύτερος όγκος των πωλήσεων της.

2.7 Στοιχεία αγοράς κλάδου

Η «ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.», η οποία είναι μία εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο των τροφίμων είναι από τις πλέον ανταγωνιστικές και πρωτοπόρες εταιρίες στο αντικείμενο δραστηριότητάς της, με συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών και αύξηση των πωλήσεών της ,καθώς και με την διεύρυνση της γκάμας των παραγόμενων προϊόντων της.

Η ελληνική αγορά μπισκότων, κρουασάν και αλμυρών σνακ χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, εφόσον ελέγχεται από λίγες εδραιωμένες εταιρείες. Το γεγονός αυτό, καθιστά εντονότερο τον ανταγωνισμό, καθώς οι επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρήσουν ή και να αυξήσουν τα μερίδιά τους με κάθε τρόπο. Στην ένταση του ανταγωνισμού, συμβάλλει και η αύξηση του μεριδίου αγοράς των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας (private labels) από αλυσίδες supermarket.

Μεγάλες αλυσίδες αναθέτουν την παραγωγή μπισκότων σε διάφορες εταιρίες της εγχώριας αγοράς ή του εξωτερικού και στη συνέχεια πραγματοποιούν οι ίδιες οι αλυσίδες τη διάθεση των συγκεκριμένων προϊόντων με τα δικά τους εμπορικά σήματα και μέσω των δικών τους εμπορικών καταστημάτων. Με τον τρόπο αυτό οι αλυσίδες supermarket επιτυγχάνουν να μειώσουν τα έξοδα προμήθειας και να διαθέσουν τα προϊόντα στον καταναλωτή με χαμηλότερη τελική τιμή. Ταυτόχρονα, στον κλάδο δραστηριοποιούνται και ορισμένες μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις, οι οποίες προωθούν τα προϊόντα τους στην αγορά μέσω δικτύου διανομής κατά τον Βάββα (2013).

Ο παραγωγικός τομέας των τυποποιημένων μπισκότων και αλμυρών σνακ περιλαμβάνει λίγες βιομηχανικές μονάδες. Οι εισαγωγικές εταιρείες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής και ασχολούνται παράλληλα με την παραγωγή ή την εισαγωγή και άλλων τυποποιημένων προϊόντων και γενικότερα προϊόντων αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής, ή και άλλων ειδών τροφίμων. Επίσης, εισαγωγές πραγματοποιούνται και από ορισμένα σουπερμάρκετ, με δικό τους ή άλλο εμπορικό σήμα.

Η ανάπτυξη του κλάδου οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην στροφή των καταναλωτών προς τα μεταποιημένα προϊόντα και τρόφιμα, τάση η οποία δεν αναμένεται να παρουσιάσει κάμψη καθώς η εγχώρια κατανάλωση χαρακτηρίζεται από σταθερή ανοδική πορεία. Βασικές αιτίες θεωρούνται το πλήθος των προωθητικών ενεργειών που πραγματοποιεί η βιομηχανία σε συνεργασία με τα σουπερ μάρκετ, αλλά και το γεγονός ότι οι βιομηχανίες του κλάδου τοποθετούν στην αγορά συνεχώς νέα προϊόντα.

Καθοριστικό ρόλο στην αύξηση των πωλήσεων του κλάδου, εντός της κρίσης, φαίνεται ότι διαδραματίζει και η αύξηση της διασκέδασης εντός σπιτιού, καθώς τα μπισκότα –είτε με τη μορφή του γλυκού είτε με τη μορφή του αλμυρού σνακ– αποτελούν βασικό συστατικό αυτού του τρόπου διασκέδασης.

Τα νέα καταναλωτικά πρότυπα, τα οποία χαρακτηρίζονται από χρήση προϊόντων υψηλής διατροφικής αξίας, χαμηλών λιπαρών και ήπια επεξεργασμένων, έχουν δημιουργήσει τα τελευταία χρόνια μια σημαντική θέση στη αγορά, η οποία παρουσιάζει σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στο εξωτερικό.

Στην ανοδική πορεία των εξαγωγών των μπισκότων και κουλουριών σηματοδοτούν οι ακόλουθες παράμετροι: η επώνυμη ζήτηση των ελληνικών προϊόντων στο εξωτερικό, η επιτυχής πορεία τους ακόμα και σε μεγάλες αλυσίδες S.M., οι Έλληνες της διασποράς και δραστηριοποίησή τους στους χώρους εστίασης, αλλά και οι ξένοι καταναλωτές μέσω κυρίως του τουρισμού. Στόχος των ελληνικών εταιριών του κλάδου αποτελούν οι εξαγωγές, γεγονός που κατά συνέπεια θα σημάνει και αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας.

Οι εξαγωγές των ελληνικών προϊόντων απορροφούν σημαντικό μέρος της ετήσιας παραγωγής και αφορούν μεγάλο ποσοστό του κύκλου εργασιών των κύριων βιομηχανικών εταιριών με κυριότερες χώρες κατεύθυνσης: α) τη Γερμανία, β) την Αγγλία, γ) τη Γαλλία, δ) τις Σκανδιναβικές Χώρες, ε) την Αμερική.

Η ανάπτυξη του κλάδου οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην στροφή των καταναλωτών προς τα μεταποιημένα προϊόντα και τρόφιμα, τάση η οποία δεν αναμένεται να παρουσιάσει κάμψη καθώς η εγχώρια κατανάλωση χαρακτηρίζεται από σταθερή ανοδική πορεία. Βασικές αιτίες θεωρούνται το πλήθος των προωθητικών ενεργειών που πραγματοποιεί η βιομηχανία σε συνεργασία με τα σούπερ μάρκετ, αλλά και το γεγονός ότι οι βιομηχανίες του κλάδου τοποθετούν στην αγορά συνεχώς νέα προϊόντα. Καθοριστικό ρόλο στην αύξηση των πωλήσεων του κλάδου, εντός της κρίσης, φαίνεται ότι διαδραματίζει και η αύξηση της διασκέδασης εντός σπιτιού, καθώς τα μπισκότα –είτε με τη μορφή του γλυκού είτε με τη μορφή του αλμυρού σνακ– αποτελούν βασικό συστατικό αυτού του τρόπου διασκέδασης. Οι αλλαγές στις καταναλωτικές συνήθειες, οι νέες συσκευασίες, η υψηλή ποιότητα των προϊόντων, η άρτια παρακολούθηση της πρωτογενούς παραγωγής καθώς και η βελτίωση οργάνωσης στα δίκτυα διανομής αποτελούν τους κύριους παράγοντες που θα ωθήσουν προς τα πάνω την κατανάλωση των νέων προϊόντων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, οι αγορές με προοπτικές για το εξαγωγικό μέλλον των ελληνικών προϊόντων είναι αυτές της Άπω Ανατολής, ενώ και οι χώρες του πρώην ανατολικού

μπλοκ αποτελούν μια πρόκληση δίπλα στην Ευρώπη, με αυξανόμενη καταναλωτική δύναμη και διάθεση κατανάλωσης επώνυμων προϊόντων.

Κυρίαρχοι στην ελληνική αγορά, ελέγχοντας το 86% περίπου αυτής, θεωρούνται αυτή τη στιγμή οι βιομηχανίες Παπαδόπουλος, η οποία δραστηριοποιείται στην αγορά από το 1922, και η Ελληνική Εταιρία Μπισκότων, η οποία βρίσκεται στην αγορά από το 1988. Σε επίπεδο Θεσσαλίας κυρίαρχος είναι η εταιρία ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΑΕ που λειτουργεί από το έτος 2003, ενώ γενικότερα στην εγχώρια αγορά διατηρεί το 18,6% των πωλήσεων των παραγόμενων προϊόντων.

Μία λύση για να μπορέσει η επιχείρηση να εξασφαλίσει την επιτυχία της είναι η ανταγωνιστικότητα της. Μακροχρόνια ο ανταγωνισμός οδηγεί σε μεγαλύτερη ευημερία καταναλωτών και λόγω της δυναμικής ευεργετικής επίδρασης του στα κίνητρα των επιχειρήσεων, να επενδύουν σε καινοτομίες που βελτιώνουν την ανταγωνιστική τους θέση. Ο ανταγωνισμός καταλήγει σε σύγκριση δυνάμεων, η οποία προστατεύει το κοινό συμφέρον και αναφέρεται στο βαθμό στον οποίο οι εταιρίες αποκρίνονται στις κινήσεις των άλλων εταιριών. Φανερώνεται δε, με διάφορους τρόπους όπως: ο ανταγωνισμός τιμών, νέα προϊόντα, αύξηση στα επίπεδα εξυπηρέτησης πελατών, νέες επενδύσεις με αναβάθμιση των υποδομών, τις εξουσιοδοτήσεις και τις εγγυήσεις, διαφήμιση και καλύτερα δίκτυα των διανομών. Είναι επομένως εξαιρετικά σημαντικό να υπάρχουν υγιείς συνθήκες ανταγωνισμού σε μια οικονομία.

Οι νέες επενδύσεις αποτελούν απαραίτητη προϋπόθεση, αλλά δεν επαρκούν για να βελτιωθεί συνολικά η επίδοση και η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής βιομηχανίας. Παράλληλη προϋπόθεση για να συμβεί αυτό είναι να δημιουργήσουν νέες παραγωγικές υποδομές (να βρεθεί σε άμεση επαφή με τις σύγχρονες αντιλήψεις, απαιτήσεις και τεχνικές παραγωγής) μεγάλος αριθμός μεταποιητικών επιχειρήσεων. Αυτός είναι και ο στόχος της πραγματοποίησης του επενδυτικού σχεδίου, δηλαδή η παραγωγή νέων προϊόντων σύμφωνα με τα σύγχρονα στάνταρτ και τις γενικευμένες τάσεις τις αγορές υψηλής ποιότητας σε ανταγωνιστικές τιμές.

Στόχος της επιχείρησης είναι να κερδίσει μεγάλο μέρος της αγοράς και η διεκδίκηση αυτή προϋποθέτει: α) παραγωγή νέων προϊόντων με ανώτερα ποιοτικά χαρακτηριστικά και υψηλή ζήτηση, β) διασφάλιση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων σύμφωνα με τις σύγχρονες απαιτήσεις της αγοράς.

Εκτός των οικονομικών ωφελειών που θα προκύψουν για την επιχείρηση από την υλοποίηση του επενδυτικού σχεδίου δεν θα πρέπει να παραβλέψουμε και τα κοινωνικά οφέλη. Η πραγματοποίηση του θα συμβάλει κατά τον καλύτερο τρόπο στην απορρόφηση – αξιοποίηση της τοπικής παραγωγής. Ταυτόχρονα, επιδρά ευεργετικά στο τοπικό,

κοινωνικό ιστό ο οποίος ασχολείται με την παραγωγή α' υλών που θα προμηθεύεται η επιχείρηση. Μια επίδραση με πολλαπλές εκφάνσεις, διότι αφενός στηρίζει τα εισοδήματα των τοπικών προμηθευτών και αφ' ετέρου δημιουργεί κατάλληλες συνθήκες για την συγκράτηση του τοπικού παραγωγικού δυναμικού στις πατρογονικές του εστίες.

Ο οικονομικός μαρασμός τις τελευταίες δεκαετίες συνέβαλε στην πληθυσμιακή αποψίλωση της επαρχίας και ιδιαίτερα νέων ανθρώπων, οι οποίοι και αποτελούν σημαντικό συστατικό στοιχείο, αφού μετέχουν στον τοπικό παραγωγικό ιστό.

Η επιχείρηση θα δημιουργήσει τις προϋποθέσεις μια επιθετικής πολιτικής στο χώρο των πωλήσεων, γεγονός το οποίο θα επιφέρει διεύρυνση του αγοραστικού ορίζοντα των προϊόντων της.

Η «ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε.» είναι από τις πλέον ανταγωνιστικές και πρωτοπόρες εταιρίες στον κλάδο της, με συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών και αύξηση των πωλήσεών της με επίκεντρο τα τελευταία χρόνια τον εξαγωγικό τομέα.

Σήμερα ο ανταγωνισμός προέρχεται από επιχειρήσεις οργανωμένες τόσο στην παραγωγή, όσο και στην διοίκηση. Η συνεχής προσπάθεια της εταιρίας για την βελτίωση της ανταγωνιστικής της θέσης μέσα από μία σειρά νέων ενεργειών ως αποτέλεσμα τόσο της έρευνας για την ανάπτυξη νέων προϊόντων σύμφωνα με τις τάσεις της αγοράς όσο και τη συσσωρευμένη εμπειρία που προσφέρει η δραστηριοποίηση στο συγκεκριμένο κλάδο.

Είναι σαφές ότι, η ελληνική βιομηχανία τροφίμων κατέχει σήμερα την πρώτη θέση στην ελληνική οικονομία και αποτελεί τον κλάδο με την υψηλότερη συμβολή σε όλα τα βασικά μεγέθη της μεταποίησης –πωλήσεις, προστιθέμενη αξία, αριθμός επιχειρήσεων, απασχόληση. Οι επιχειρήσεις της βιομηχανίας τροφίμων χαρακτηρίζονται, επίσης, από εξωστρέφεια και έντονη επενδυτική και εμπορική δραστηριότητα και έτσι έχουν καταφέρει να αποτελούν έναν βασικό κινητήριο μοχλό ανάπτυξης στην χώρα μας.

Ο υποκλάδος μπισκότων – κουλουριών του κλάδου των τροφίμων, παρουσιάζεται εξαιρετικά ανθεκτικός μέσα στην κρίση που βιώνει η χώρα. Βασικές αιτίες θεωρούνται, το πλήθος των προωθητικών ενεργειών που πραγματοποιεί η βιομηχανία, σε συνεργασία με τα σούπερ μάρκετ, αλλά και το γεγονός ότι, οι βιομηχανίες του κλάδου τοποθετούν στην αγορά συνεχώς νέα προϊόντα. Μια εξέλιξη που προέρχεται από τη συνεχή ζήτηση των καταναλωτών, η οποία είναι συνυφασμένη με το σύγχρονο τρόπο ζωής.

Ο σύγχρονος τρόπος ζωής των καταναλωτών, επιβάλλει νέα διατροφικά πρότυπα με τα μπισκότα και τα κουλουράκια να αποτελούν ένα ιδιαίτερα θρεπτικό σνακ, όταν εντάσσονται στα πλαίσια μιας ισορροπημένης διατροφής, καθώς είναι προϊόντα των δημητριακών, τα οποία αποτελούν εδώ και αιώνες βασική πηγή ενέργειας για τον άνθρωπο. Το μπισκότο, έχει θέση ακόμη και σε δίαιτες αδυνατίσματος, καθώς μπορεί, με τις φυτικές ίνες που περιέχει, να αποτελέσει πολύτιμο σύμμαχο στην προσπάθεια απώλειας βάρους. Επιπλέον, αποτελούν μια εξαιρετική λύση για πολυάσχολους ανθρώπους, που συνήθως δεν έχουν το χρόνο να προετοιμάζουν το γεύμα τους και τις περισσότερες φορές μένουν νηστικοί για πολλές ώρες. Επίσης, είναι από τα σνακ που επιλέγουν και οι αθλούμενοι που θέλουν να πάρουν ενέργεια λίγο πριν την αθλητική τους δραστηριότητα ή ακόμη και για ανθρώπους που εργάζονται πολλές συνεχόμενες ώρες, καθώς μπορούν να αποτελέσουν ένα γρήγορο, θρεπτικό, νόστιμο και χορταστικό σνακ. Τα δεδομένα αυτά, είχαν σαν συνέπεια την αύξηση της ζήτησης των συγκεκριμένων προϊόντων, ενώ ταυτόχρονα δημιουργούν και την ανάγκη για την ανάπτυξη και νέων που να στηρίζονται στην υγιεινή διατροφή. Μια ζήτηση, που έκανε αρκετούς επιχειρηματικούς φορείς να συντονίσουν μια σειρά από δράσεις, τόσο σε πρωτογενές επίπεδο που αφορά την παραγωγή των αναγκαίων πρώτων υλών, όσο και σε μεταποιητικό επίπεδο με την παραγωγή ποιοτικών προϊόντων.

Η εταιρία ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε., είναι μια έντονα αναπτυσσόμενη εταιρία με μια ευρεία γκάμα προϊόντων - μπισκότων και κουλουριών, (πάνω από 130 διαφορετικά προϊόντα) βρίσκεται σε μια διαδικασία διαρκούς ανανέωσης της λίστας, προσθέτοντας συνεχώς και νέα για να μπορεί να συμβαδίζει και να ανταποκρίνεται στη ζήτηση. Λαμβάνοντας τα μηνύματα των καιρών που σχετίζονται με τις νέες τάσεις, τη ζήτηση σε διαφοροποιημένα νέα προϊόντα, αλλά και τις έντονα ανταγωνιστικές πιέσεις, χαράσσει αναπτυξιακή στρατηγική πολιτική κάνοντας πολύ σοβαρές προσπάθειες εξ' ορθολογισμού του παραγωγικού της ιστού. Σκοπός είναι, η δημιουργία των καλύτερων προϋποθέσεων για να μπορεί η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις δυναμικά μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς και αυτή η ανταπόκριση να είναι άμεση

Οι προοπτικές εξέλιξης και ζήτησης μπισκότων θα πρέπει να αναζητηθούν κυρίως στη διαφοροποίηση των προϊόντων, τα οποία πλέον οφείλουν, αν θέλουν να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των καταναλωτών, να συνδυάζουν υψηλή ποιότητα, διατροφική αξία και - αν είναι δυνατόν - λίγες θερμίδες, καθώς και στις μεθόδους προώθησης των συγκεκριμένων προϊόντων για τη διάθεση νέων προϊόντων από τις βιομηχανικές και εισαγωγικές εταιρίες. Άλλωστε με δεδομένο ότι η κατά κεφαλήν κατανάλωση μπισκότων στη χώρα μας βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα, η προώθηση νέων προϊόντων τόσο από τις παραγωγικές όσο και από τις εισαγωγικές εταιρίες αναμένεται να επηρεάσει θετικά

τη φαινομενική κατανάλωση. Όσον αφορά τα εισαγόμενα μπισκότα, σημειώνεται ότι τις μεγαλύτερες πιθανότητες επιτυχούς διείσδυσης έχουν αυτά που χαρακτηρίζονται από ένα συνδυασμό ποιότητας - καινοτομίας - τιμής.

Κυρίαρχοι στην ελληνική αγορά, ελέγχοντας το 86% περίπου αυτής, θεωρούνται αυτή τη στιγμή οι βιομηχανίες Παπαδόπουλος, η οποία δραστηριοποιείται στην αγορά από το 1922, και η Ελληνική Εταιρία Μπισκότων, η οποία βρίσκεται στην αγορά από το 1988. Σε επίπεδο Θεσσαλίας κυρίαρχος είναι η εταιρία ΒΙΟΛΑΝΤΑ ΑΕ που λειτουργεί από το έτος 2003.

3ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

3.1 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών, είναι μία μέθοδος η οποία εικονοποιεί την κατάσταση της επιχείρησης ή ενός κλάδου σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή κατά τον Bernard (1994).

Επιπρόσθετα, κατά τον Beaver (1966) είναι μία τεχνική η οποία παρατηρεί τις μεταβολές των στοιχείων του ισολογισμού προς άλλα στοιχεία του ισολογισμού μελετώντας συγκεκριμένες μεταβολές σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

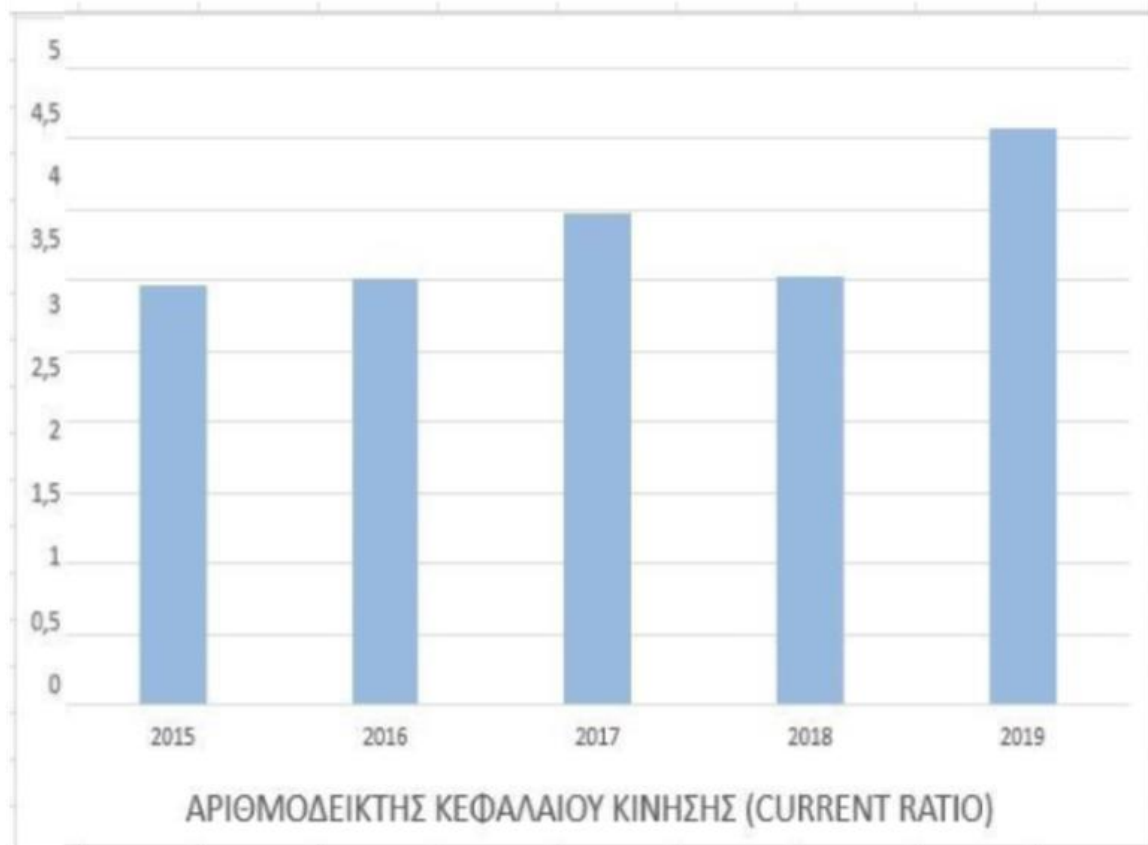
3.1.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης

Τύπος : Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Με τον χρηματοοικονομικό δείκτη αυτό λογίζεται η σχέση των κυκλοφορούντων και άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού εάν αφαιρεθούν οι υποχρεώσεις οι οποίες λήγουν άμεσα, κατά τον Almazari (2012). Στην ανάλυση του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού και όπως αποτυπώνεται στο παρακάτω γράφημα η ρευστότητα της

επιχείρησης ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. κυμαίνεται σε πολύ θετικά και ικανοποιητικά επίπεδα κατά την υφιστάμενη πενταετία 2015-2019.

Πιο συγκεκριμένα, η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού δια τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανέρχεται σε 2,85 και καταλήγει σε 4,06 την τελευταία κλεισμένη διαχειριστική χρήση.



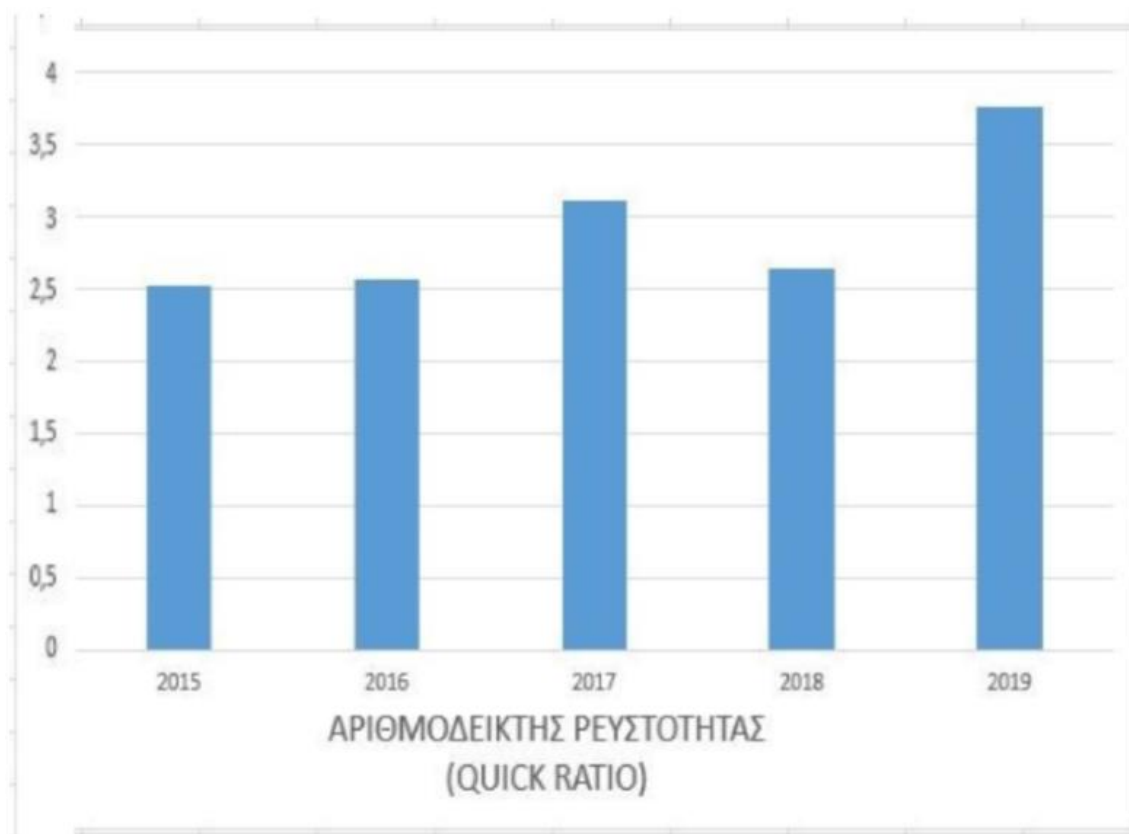
Γράφημα 1. Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης 2015-2019

Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (quick ratio)

Τύπος : $(\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}) / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$

Η παρατήρηση του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού περιλαμβάνει τη σχέση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού εάν αφαιρεθούν οι αποσβέσεις προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά τον Barnes (1987). Επιπλέον, ο χρηματοοικονομικός δείκτης αυτός εικονοποιεί την ρευστότητα της επιχείρησης σε έναν εξωτερικό ή εσωτερικό παρατηρητή κατά τον Ohlson (1980).



Γράφημα 2. Γράφημα Άμεσης Ρευστότητας 2015-2019

Πηγή: Ίδια επεξεργασία

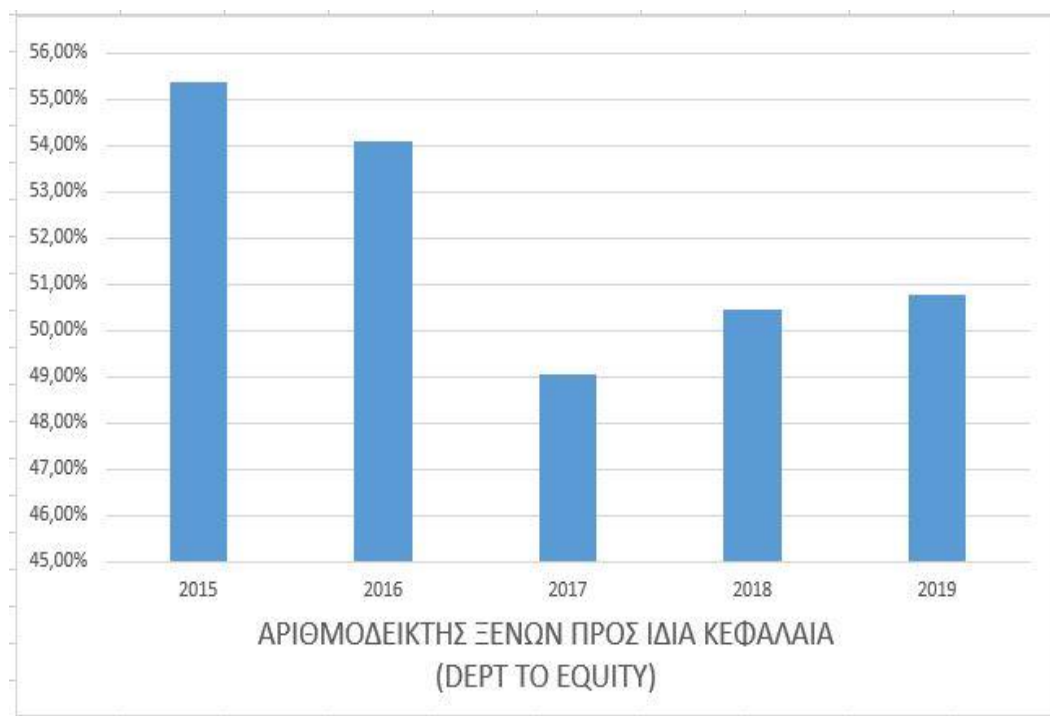
3.1.3 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Τύπος : Ξένα Κεφάλαια/ Ίδια Κεφάλαια

Με τη σχέση του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού παρατηρείται η σχέση των στοιχείων του παθητικού αναφορικά με τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης κατά τους Nissim και Pennman (2001). Ο χρηματοοικονομικός δείκτης αυτός παρουσιάζει και τον βαθμό στον οποίο είναι χρεωμένη μία επιχείρηση κατά τον Kumbirai και Webb (2010).

Στην εταιρεία ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. και για την υφιστάμενη εξεταζόμενη πενταετία ο μέσος όρος των παρατηρήσεων του αριθμοδείκτη αυτού ανέρχεται σε 51%, γεγονός που αποδεικνύει τον μικρό βαθμό υποχρεώσεων της επιχείρησης και κατ' επέκταση την καλή της οικονομική της θέση.



Γράφημα 3. Γράφημα Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια 2015-2019

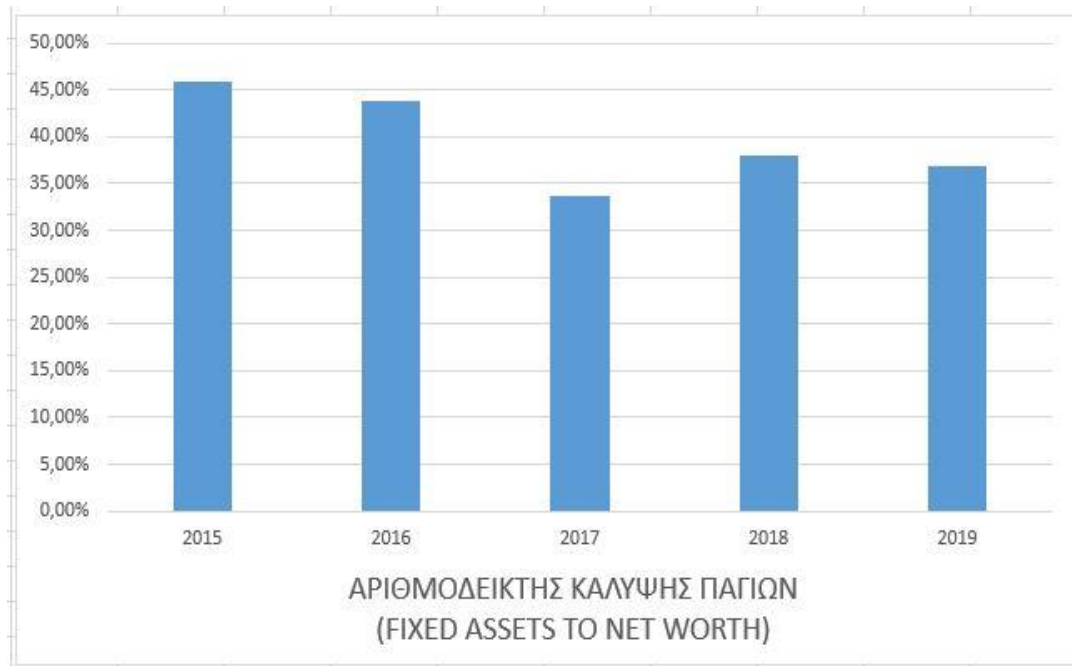
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.1.4. Αριθμοδείκτης Κάλυψης παγίων

Τύπος : Πάγιο Ενεργητικό / Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης αυτός της κάλυψης των παγίων, απεικονίζει τη σχέση της κάλυψης των παγίων από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, κατά τους Ecer και Boyukaslan (2014). Η ανάλυση του δείκτη αυτού εικονοποιεί την θέση της επιχείρησης κατά τον So (1987).

Όπως παρατηρείται και στο παρακάτω γράφημα 4, για την εξεταζόμενη υφιστάμενη πενταετία (2014-2019) η μέση τιμή του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού ανήλθε σε 39,6%, γεγονός που αποδεικνύει ότι τα πάγια στοιχεία της εταιρείας καλύπτουν σε ποσοστό 40% περίπου, τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.



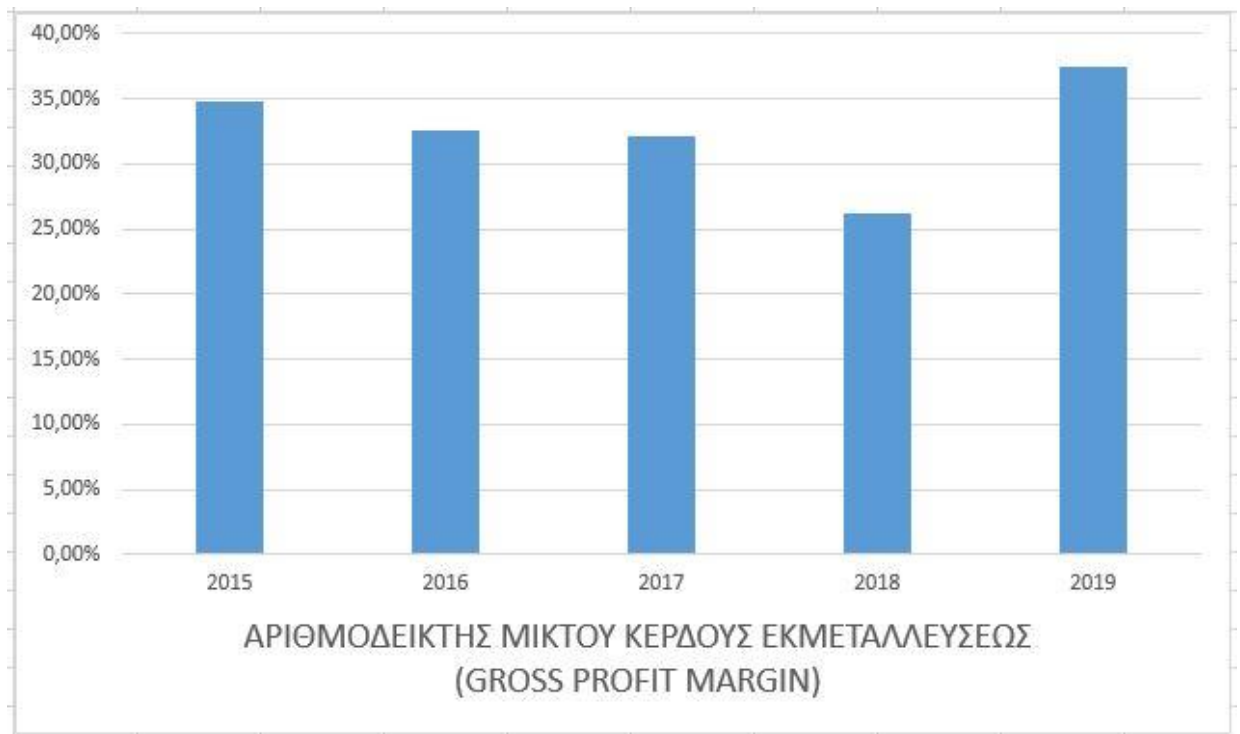
Γράφημα 4. Γράφημα Κάλυψης Παγίων

Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.1.5. Αριθμοδείκτης Μικτού κέρδους/ ζημίας

Τύπος : Μικτό Αποτέλεσμα/ Κύκλο Εργασιών

Ως χρηματοοικονομικός δείκτης μικτού κέρδους λογίζεται η σχέση των μικτών αποτελεσμάτων (κέρδος ή ζημία) προς το σύνολο των πωλήσεων ή του κύκλου εργασιών της επιχείρησης σε μία χρήση ή και για οποιαδήποτε χρονική στιγμή κατά τον Tippet (1990). Τα αποτελέσματα του μέσου όρου του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού για το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα ανέρχονται σε 32,58%, γεγονός που καταδεικνύει την υψηλή μικτή κερδοφορία της επιχείρησης.



Γράφημα 5. Γράφημα Μικτού Κέρδους Εκμεταλλεύσεως 2015-2019

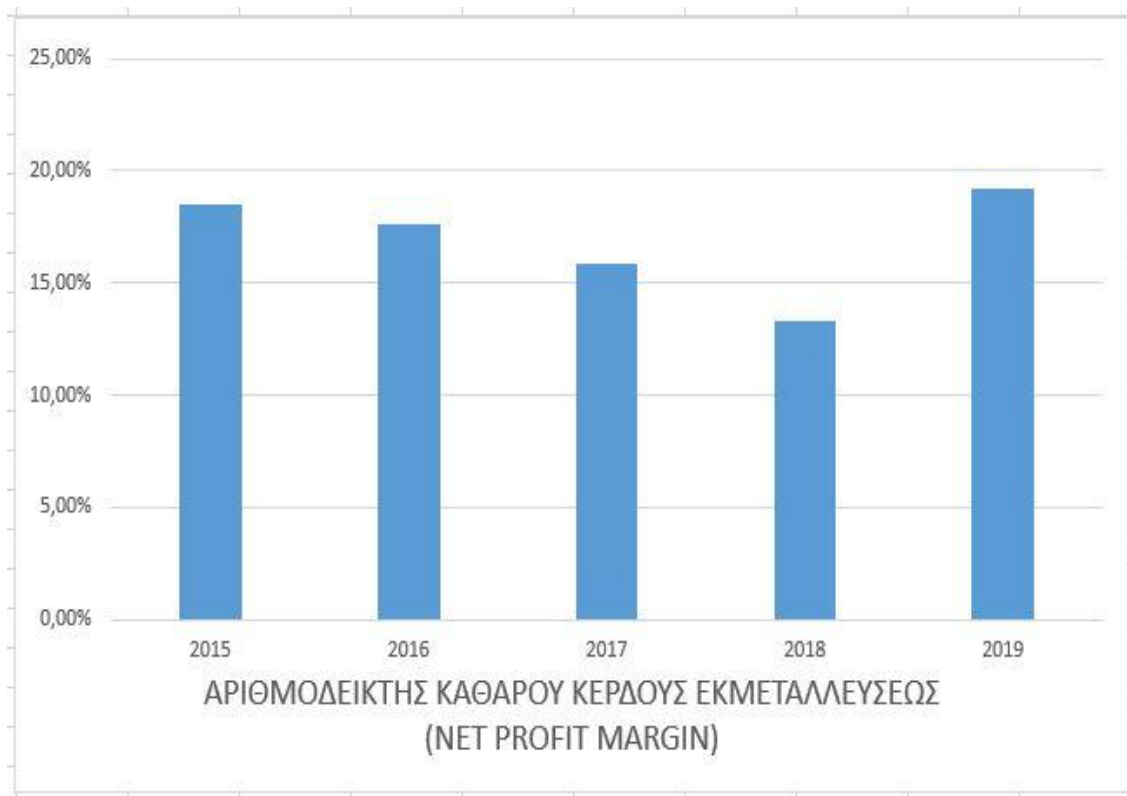
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.1.6. Αριθμοδείκτης Καθαρού κέρδους

Τύπος : Καθαρό Αποτέλεσμα / Κύκλο εργασιών

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης του καθαρού αποτελέσματος λογίζεται ως η σχέση του τελικού αποτελέσματος προς το συνολικό κύκλο εργασιών κατά τον Altman (1968).

Πιο συγκεκριμένα, και κατά τα αποτελέσματα της εταιρείας παρατηρείται μία διακύμανση στο αποτέλεσμα του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού με την μέση τιμή για το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα να ανέρχεται σε 16%



Γράφημα 6. Γράφημα Καθαρού Κέρδους Εκμεταλλεύσεως 2015-2019

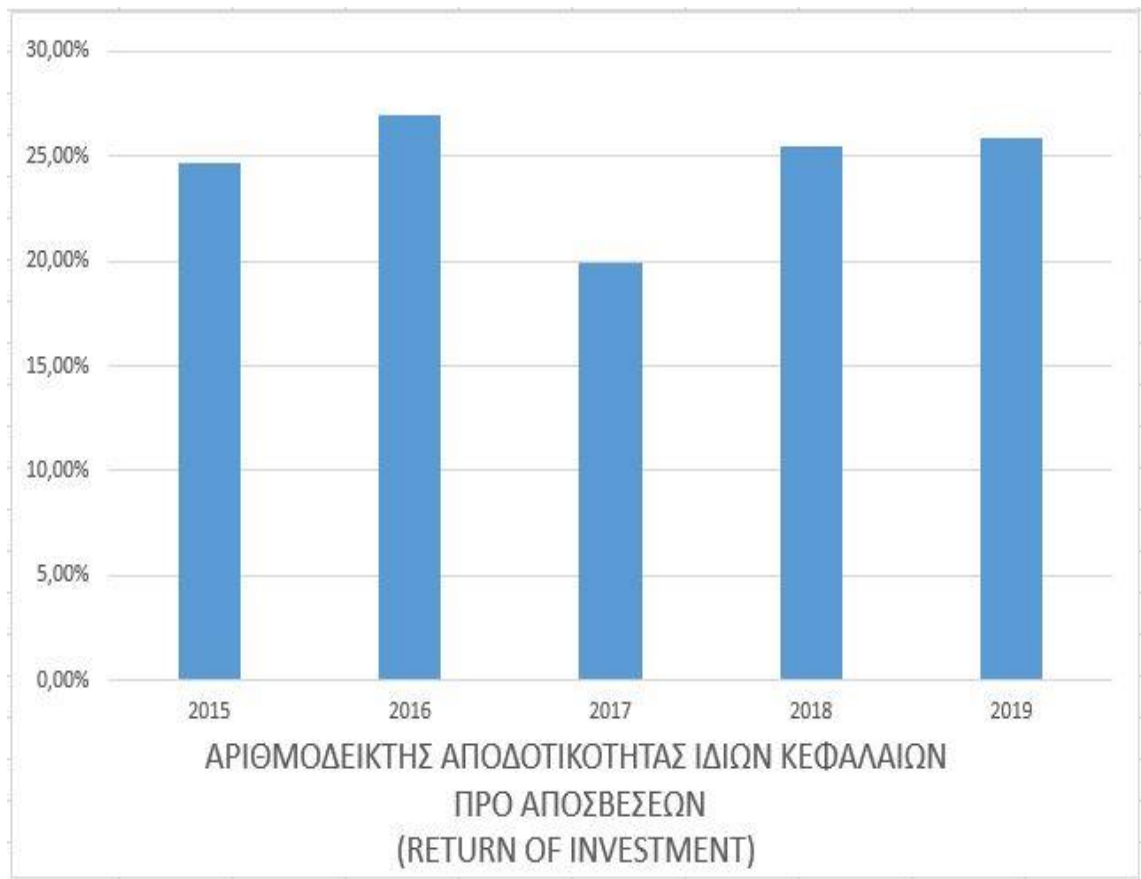
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.1.7. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων προ αποσβέσεων

Τύπος : Καθ. Κέρδος / Μέση αξία καθ. Θέσης αρχής και τέλους χρήσης

Με τον χρηματοοικονομικό δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προ αποσβέσεων λογίζεται η σχέση του καθαρού κέρδους προς τη μέση αξία καθαρής θέσης αρχής και τέλους χρήσης κατά τους Pindado και Rodriguez (2004).

Όπως παρατηρείται στο γράφημα 7, η μέση τιμή του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού ανέρχεται σε 24,8% για το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Το αποτέλεσμα αυτό δείχνει ότι το μέγεθος στο οποίο ανέρχονται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με την καθαρή θέση της επιχείρησης.



Γράφημα 7. Γράφημα Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων 2015-2019

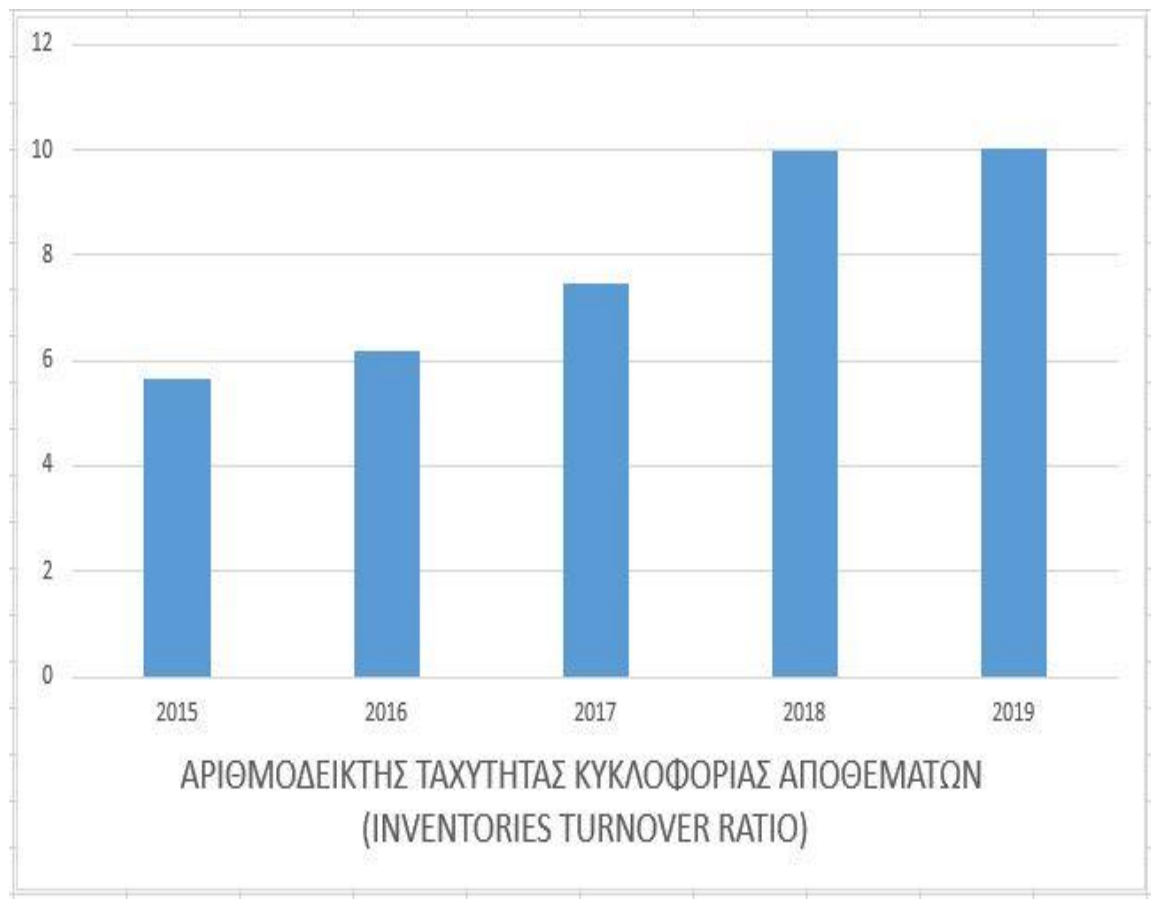
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.1.8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας αποθεμάτων

Τύπος : Πωλήσεις / Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης

Μέσω του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού αναλύεται η σχέση των πωλήσεων προς το μέσο ύψος αρχικών και τελικών αποθεμάτων κατά τον Kennedy (1975) και εξηγείται μέσω αυτού σε τί βαθμό τα αποθέματα επαρκούν για την κάλυψη των αναγκών των πωλήσεων.

Πιο συγκεκριμένα, για την εταιρεία Βιολάντα Α.Ε. όπως απεικονίζεται και στο γράφημα 8 με μέση τιμή πενταετίας 7,8 ημέρες, απεικονίζεται ο σχετικά καλός βαθμός επάρκειας των αποθεμάτων.



Γράφημα 8. Γράφημα Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

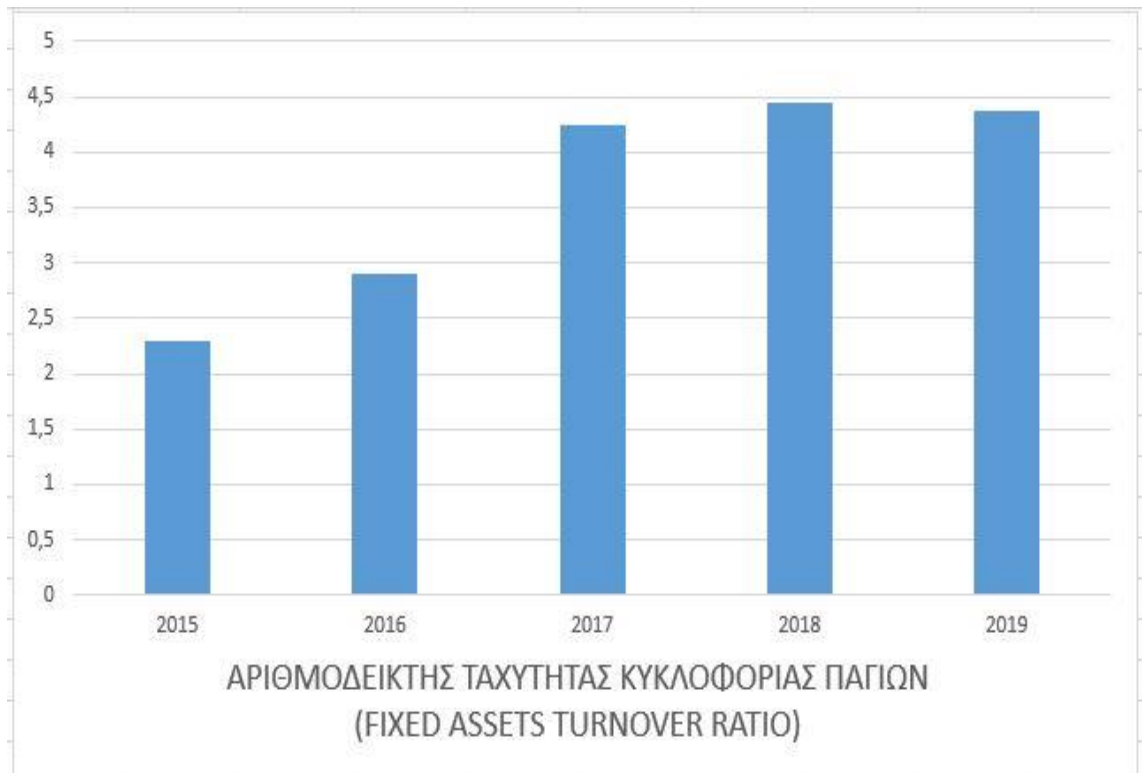
Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.1.9. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας και κυκλοφορίας παγίων

Τύπος : Πωλήσεις / Καθαρά Πάγια

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης κυκλοφορίας παγίων καταδεικνύει τη σχέση των πωλήσεων προς τα καθαρά πάγια κατά τον DeVaney (1994). Επιπλέον, ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την συσχέτιση των επενδύσεων ανάμεσα σε μακροχρόνια στοιχεία ενεργητικού και των πωλήσεων, εκφράζοντας δηλαδή τη συμβολή των καθαρών παγίων περιουσιακών στοιχείων στην επίτευξη των πωλήσεων.

Στην περίπτωση της εταιρείας Βιολάντα Α.Ε., η μέση τιμή του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού ανέρχεται σε 3,8 φορές κατά το χρονικό διάστημα 2015-2019, όπως απεικονίζεται και στο γράφημα 9 δείχνοντας το μεγάλο βαθμό στον οποίο η επιχείρηση αξιοποιεί τα πάγια στοιχεία.



Γράφημα 9. Γράφημα Αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Πηγή: Ίδια επεξεργασία

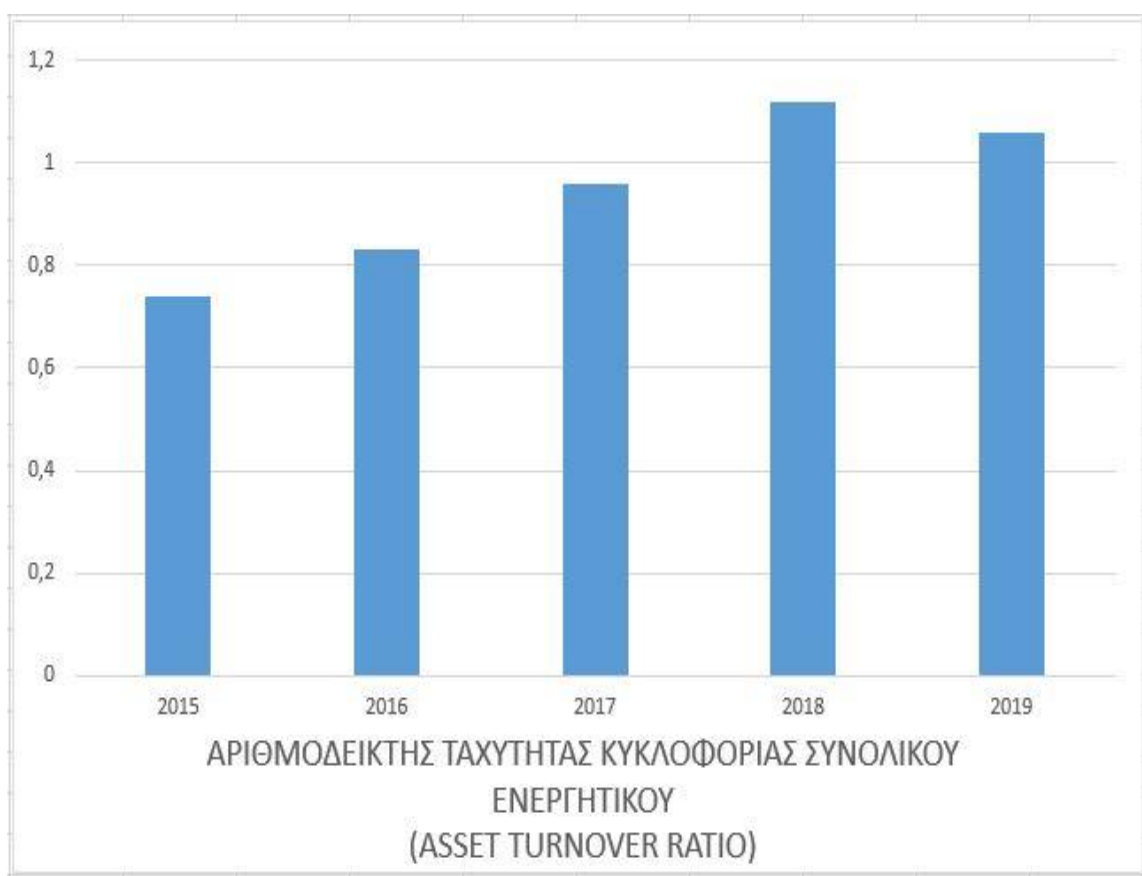
3.1.10. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Τύπος : Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης αυτός συμβολίζει τη γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου εκμετάλλευσης, καθώς και τον βαθμό απασχόλησης και αξιοποίησης του ενεργητικού, κατά τον Hosaka (2019). Κατά τον Zehms (1991), μία χαμηλή τιμή δείχνει ότι η διοίκηση δεν εκμεταλλεύεται ορθά τα στοιχεία του ενεργητικού της, προς επίτευξη πωλήσεων.

Στο γράφημα 10 της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού απεικονίζει πόσο θετικά εκμεταλλεύεται η διοίκηση της ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. τα στοιχεία του Ενεργητικού της προς επίτευξη των στόχων της , δηλαδή των πωλήσεων.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ, ότι κατά την εξέταση του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού παρατηρείται ιδιαίτερα υψηλός βαθμός απασχόλησης και αξιοποίησης του ενεργητικού και μάλιστα με μία μέση τιμή για την εξεταζόμενη υφιστάμενη πενταετία στο 0,88.



Γράφημα 10. Γράφημα Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού 2015-2019

Πηγή: Ίδια επεξεργασία

3.2 Αποτίμηση Επιχείρησης

Για τον υπολογισμό του κόστους των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, θα χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα C_{apm} . Το υπόδειγμα αυτό, δείχνει τον τρόπο, που αποτιμούνται τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία από την αγορά. Σύμφωνα με το υπόδειγμα C_{apm} , το κόστος ιδίων Κεφαλαίων προκύπτει από τον τύπο $K_s = \text{απόδοση χωρίς κίνδυνο} + \text{ανταμοιβή για τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο}$. Συνεπώς και με το υπόδειγμα αυτό υπολογίζεται η απόδοση η οποία απαιτείται από τους επενδυτές / αγοραστές να έχει μία μετοχή για να επενδύσουν σε αυτήν, το οποίο ισούται με μία απόδοση χωρίς κίνδυνο συν μία επιπρόσθετη αμοιβή για τον κίνδυνο.

Επομένως, η απόδοση μίας μετοχής υπολογίζεται από τον εξής τύπο :

$$k_s = r_f + (r_m - r_f)\beta$$

όπου k_s = η απαιτούμενη απόδοση της μετοχής,

r_f = η απόδοση χωρίς κίνδυνο,

r_m = η αναμενόμενη απόδοση της αγοράς

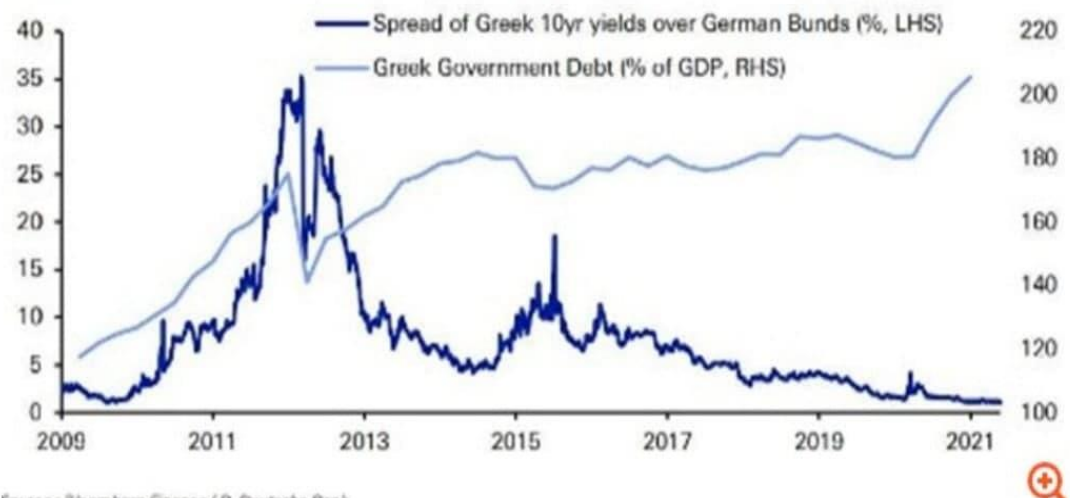
β = ο συντελεστής βήτα της μετοχής, ο οποίος μετρά τον κίνδυνο που ενέχει η μετοχή

Για την Ελλάδα το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο υπολογίζεται στο 8%, ενώ ο γεωμετρικός μέσος της διαφοράς του επιτοκίου σε σύγκριση με τις κρατικές ομολογίες ανερχόταν σε 2,8%.

Άρα Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων = 8% + 2,8% = 10,8%

Λαμβάνοντας υπόψη τα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης και παίρνοντας το μέσο όρο του επιτοκίου που χρησιμοποίησε η εταιρεία κατά την εξεταζόμενη υφιστάμενη τριετία 2017-2019, προκύπτει : Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων = $r_f + \text{spread} = 8\% + 3,5\% = 11,5\%$

Figure 1: Greek 10-year spreads over bunds and government debt



Εικόνα 2 10 ετής απόδοση επιτοκίου κρατικού ομολόγου

3.2.1 Απόδοση Spread Ελληνικού Δεκαετούς Ομολόγου

3.2.1.1 Προβλέψεις και παραδοχές αποτίμησης

Οι πωλήσεις της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. και για τον χρονικό ορίζοντα της πενταετίας για το οποίο χρονικό διάστημα θα γίνει η αποτίμηση υπολογίστηκε με συντηρητικές αποδοχές να δώσει ένα σταθερό ρυθμό αύξησης των πωλήσεων σε μέσο ποσοστό 4%. Οι μελλοντικές αυτές παραδοχές και προβλέψεις για το ποσοστό των πωλήσεων κρίνονται συντηρητικές καθώς από το τελευταίο έτος της εξεταζόμενης υφιστάμενης τριετίας (2019) οι πωλήσεις αυξήθηκαν σε σύγκριση με το προηγούμενο σε ποσοστό 23,86%.

Επιπρόσθετα, η εταιρεία έχει κλείσει ορισμένες συμφωνίες τόσο με τη διεθνή αγορά για πώληση των παραγόμενων προϊόντων της, όσο και με την εγχώρια, σε μεγάλες αλυσίδες supermarket οι οποίες συμφωνίες αναμένεται να προσδώσουν αύξηση των πωλήσεων. Είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ ότι όλα τα ποσοστά των στοιχείων των αποτελεσμάτων χρήσεως διατηρήθηκαν ως ποσοστά και αναλογία στα ίδια επίπεδα με την εξεταζόμενη υφιστάμενη τριετία. Συνεπώς, με μέση αύξηση 4%, υπολογίστηκε και η αύξηση των α' και β' υλών αλλά και των επιμέρους δαπανών που συνθέτουν το κόστος παραγωγής. Παρακάτω στον Πίνακα αποτελεσμάτων χρήσεως, παρατίθεται ο πίνακας σχετικά με την πρόβλεψη των οικονομικών της στοιχείων για την επόμενη πενταετία.

3.2.1.2 Προβλέψεις και παραδοχές αποτίμησης

Ως σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου (weighted average cost of capital - WACC) λογίζεται το αποτέλεσμα του τύπου $WACC = wd \cdot kd + wps \cdot kps + wce \cdot (ks \text{ ή } ke)$,

όπου kd = το κόστος των δανειακών κεφαλαίων,

kps = το κόστος των προνομιούχων μετοχών,

ke = το κόστος των παρακρατημένων κερδών,

t = ο φορολογικός συντελεστής

wd , wps , wce = τα ποσοστά συμμετοχής των δανειακών κεφαλαίων, προνομιούχων κεφαλαίων και των κοινών μετοχών που έχει στόχο η επιχείρηση

Λαμβάνοντας υπόψη τα επιμέρους στοιχεία που συλλέχθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε. προκύπτουν τα εξής :

Μέσο ποσοστό ξένων κεφαλαίων 2017-2019 : 1,5%

Μέσο ποσοστό ξένων κεφαλαίων 2017-2019 : 98,5%

Μέσο ποσοστό ξένων κεφαλαίων 2017-2019 : 29%

Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων : 10,8%

Κόστος δανειακών κεφαλαίων: 11,5%

$WACC = wd \cdot kd + wps \cdot kps + wce \cdot (ks \text{ ή } ke)$,

$WACC = (0.985 \cdot 0,108) + 0,015 \cdot 0,115 \cdot (1 - 0,29)$

$WACC = 0,10638 + 0.001$

$WACC = 0,1076 = 10,76\%$

Πίνακας αποτελεσμάτων επόμενων χρήσεων

	2019	1ο ΕΤΟΣ	2ο ΕΤΟΣ	3ο ΕΤΟΣ	4ο ΕΤΟΣ	5ο ΕΤΟΣ
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	20.905.379,38	23.908.667	24.203.638	24.503.236	24.807.556	25.116.698
Μείον : Κόστος παραγωγής	13.068.187,51	14.841.035	15.023.699	15.209.253	15.397.756	15.589.264
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΑΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	7.837.191,87	9.067.631	9.179.939	9.293.982	9.409.800	9.527.434
Μείον : Εξοδα Διοίκησης	1.519.076,89	956.347	968.146	980.129	992.302	1.004.668
Μείον : Εξοδα Διάθεσης	2.154.143,65	1.601.881	1.621.644	1.641.717	1.662.106	1.682.819
Μείον : Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης						
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	4.191.471,28	6.509.404	6.590.150	6.672.136	6.755.392	6.839.948
Πλέον: Διάφορα έσοδα	27.499,95					
Μειον : Λοιπές δαπάνες	78.267,40					
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ (συμπεριλαμβανομένων μισθωμάτων leasing)	4.115.210,35	6.509.404	6.590.150	6.672.136	6.755.392	6.839.948
Μείον : τόκοι υφιστάμενων μακροπρόθεσμων δανείων		52.976	42.898	32.820	22.790	12.664
Μείον : τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων επένδυσης		196.500	184.171	170.608	155.689	139.279
Μείον : τόκοι βραχυπρόθεσμων δανείων κεφαλαίου κίνησης		112.759	114.154	115.571	117.010	118.473
Μείον : ετήσια μισθώματα leasing επενδυτικού σχεδίου	6.747,89	0	0	0	0	0
Μείον : ετήσια μισθώματα leasing άλλων επενδύσεων	98.774,15	205.958	171.948	136.416	99.661	44.327
Πλέον : επιδότηση leasing επενδυτικού σχεδίου		0	0	0	0	0
Πλέον : επιδότηση leasing άλλων επενδύσεων		0	0	0	0	0
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	4.023.184,09	5.941.211	6.076.980	6.216.720	6.360.241	6.525.204
Μείον : Αποσβέσεις (συνολικές)	(314.839,50)	386.617	386.617	386.617	386.617	386.617
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	4.023.184,09	5.554.594	5.690.363	5.830.104	5.973.624	6.138.588
Μείον: Φόρος εισοδήματος	1.017.979,22	1.333.103	1.365.687	1.399.225	1.433.670	1.473.261
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	3.005.204,87	4.221.492	4.324.676	4.430.879	4.539.954	4.665.327

Πίνακας 2 Αποτελέσματα χρήσης

3.2.1.3 Προβλέψεις και παραδοχές αποτίμησης

FCFF = EBIT * (1-T) + Depreciation - Working Capital - CAPEX

EBIT = κέρδη προ φόρων και τόκων

T: φορολογικός συντελεστής

Depreciation : Αποσβέσεις

Working Capital : Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης

Capex : επενδύσεις

Οι μεταβολές κεφαλαίου κίνησης υπολογίστηκαν ως εξής :

Α. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΧΩΡΙΣ ΤΗΝ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ Δεσμεύσεις για:	ΗΜΕΡΕΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ	1ο Ετος	2ο Ετος	3ο Ετος	4ο Ετος	5ο Ετος
(1) Αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών	10	171.057	172.768	174.495	176.240	178.003
(2) Αποθέματα ημιτοίμων	0	0	0	0	0	0
(3) Αποθέματα ετοιμών	15	544.508	549.953	555.452	561.007	566.617
(4) Πιστώσεις προς πελατεία (ανοικτός λογαριασμός & επιταγές κλπ) ΟΔΙΚΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	30	1.742.115	1.759.536	1.777.131	1.794.903	1.812.852
(5) Αναγκαία διαθέσιμα	15					
- Μείον Πιστώσεις Προμήθειας πρώτων υλών κλπ	55	940.814	950.222	959.725	969.322	979.015
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΧΩΡΙΣ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ		1.516.866	1.532.034	1.547.355	1.562.828	1.578.456
Β. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ	ΗΜΕΡΕΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ	1ο Ετος	2ο Ετος	3ο Ετος	4ο Ετος	5ο Ετος

ΣΧΕΔΙΟΥ Δεσμεύσεις για:						
(1) Αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών	10	194.669	197.054	199.476	201.935	204.433
(2) Αποθέματα ημιετοιμών	0	0	0	0	0	0
(3) Αποθέματα ετοιμών	15	618.376	625.987	633.719	641.573	649.553
(4) Πιστώσεις προς πελατεία (ανοικτός λογαριασμός & επιταγές κλπ)	30	1.992.389	2.016.970	2.041.936	2.067.296	2.093.058
(5) Αναγκαία διαθέσιμα						
- Μείον Πιστώσεις Προμήθειας πρώτων υλών κλπ	55	1.070.681	1.083.797	1.097.116	1.110.643	1.124.382
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ		1.734.754	1.756.214	1.778.015	1.800.161	1.822.662

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ		217.888	224.180	230.660	237.333	244.205
--	--	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ		217.888	6.292	6.480	6.673	6.872
------------------------	--	----------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Τρόπος χρηματοδότησης του συνολικού κεφαλαίου κίνησης μετά την επένδυση

	ΠΟΣΟΣΤΟ	1ο Ετος	2ο Ετος	3ο Ετος	4ο Ετος	5ο Ετος
ΕΤΗΣΙΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	100,00%	1.734.754	1.756.214	1.778.015	1.800.161	1.822.662
Ίδια Κεφάλαια		0	0	0	0	0
Ξένα Κεφάλαια (βραχυπρόθεσμο δάνειο)	100,00%	1.734.754	1.756.214	1.778.015	1.800.161	1.822.662
Επιτόκιο	6,50%					
Τόκοι βραχυπρόθεσμου δανεισμού		112.759	114.154	115.571	117.010	118.473

Πίνακας 3 Υπολογισμού Κεφαλαίου Κίνησης



	ΕΠΙΛΕΞΙΜΟ ΚΟΣΤΟΣ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ (%)	1ο Έτος
1. ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ			1
ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ - ΕΙΔΙΚΕΣ (ΤΕΧΝΙΚΕΣ) ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	500.000,00	12%	60.000,00
ΣΥΝΟΛΟ	500.000,00		60.000,00

ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	500.000,00		60.000,00
---	-------------------	--	------------------

2. ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ	1ο Έτος
ΚΤΙΡΙΑ - ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ	2.193.333,25	4%	87.733,33
ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ, ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2.059.870,56	10%	205.987,06
ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ	139.311,12	15%	20.896,67
ΕΠΙΠΛΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	31.520,31	10%	3.152,03
ΑΥΛΑ ΠΑΓΙΑ	4.570,01	10%	457,00
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΩΝ ΠΑΓΙΩΝ			318.226,09
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ			378.226,09

Πίνακας 4 Αποσβέσεις

	2019	1ο ΕΤΟΣ	2ο ΕΤΟΣ	3ο ΕΤΟΣ	4ο ΕΤΟΣ	5ο ΕΤΟΣ
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	4.023.184,09	5.941.211*(1-0.29)	6.076.980*(1-0.29)	6.216.720*(1-0.29)	6.360.241*(1-0.29)	6.525.204*(1-0.29)
Μείον : Αποσβέσεις (συνολικές)	(314.839,50)	378.226,09	378.226,09	378.226,09	378.226,09	378.226,09
Μείον : επενδύσεις	200.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000

Μείον: μεταβολές κεφαλαίου κίνησης	98.774,15	112.759	114.154	115.571	117.010	118.473
FCFF	2.242.847,05	3.227.274,72	3.322.274,71	3.420.072,11	3.520.532,02	3.636.191,75

Πίνακας 5 Ταμειακές ροές

G= 3.28%

Η αποτίμηση της εταιρείας προκύπτει από την επίλυση του τύπου :

$$FV = FCFF \text{έτος}1 / (WACC - g)$$

$$FV = 3.227.274,72 / (0,1076 - 0,043)$$

$$FV = 3.227.274,72 / 0,06460475$$

FV = 49.954.139.90 ευρώ

Συνεπώς η αξία της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝΤΑ Α.Ε., εκτιμάται ότι μπορεί να αποτιμηθεί σε 49.954.139 ευρώ.

Συνοψίζοντας, και εφόσον η εταιρεία αποτελείται από 12.423 ονομαστικές μετοχές αξίας 100 ευρώ έκαστη και $49.954.139 / 12.423 = 4.021$ ευρώ, οπότε η ονομαστική της αξία είναι υποτιμημένη σε σχέση με την πραγματική της αξία.

4ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η αποτίμηση ως έννοια αφορά την διαδικασία προσδιορισμού της τρέχουσας αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου ή μίας εταιρείας. Ο κάθε αναλυτής που χρησιμοποιεί αυτή την διαδικασία εφαρμόζει επιστημονικές μεθόδους αποτίμησης, στις οποίες εισάγεται το απαραίτητο και κατάλληλο πληροφοριακό υλικό κατά τους Βασιλείου και Ηπειρώτη (2008). Η αξία μίας επιχείρησης, όπως είναι εύκολα αντιληπτό είναι δυνατό να εκτιμάται με διαφορετικό τρόπο και από διαφορετική σκοπιά. Επιπλέον, είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ ότι η αποτίμηση υποδεικνύει τόσο την αξία μίας επιχείρησης προς γνώση των ενδιαφερόμενων μερών, δηλαδή είτε ενός αγοραστή για το ποσό που οφείλει να καταβληθεί είτε ενός πωλητή για το ποσό που οφείλει να λάβει, όσο και για έναν επενδυτή, ο οποίος κάνοντας εφαρμογή της αποτίμησης αντιλαμβάνεται εάν θα πουλήσει, θα αγοράσει ή θα διατηρήσει τις μετοχές του κατά τον Olweny (2011).

Είναι σημαντικό να αναφερθεί εδώ ότι η σημασία της αποτίμησης είναι καίρια και αφορά κυρίως τις μελλοντικές αποφάσεις που αποσκοπούν στη συνέχιση της λειτουργίας της επιχείρησης. Με επίκεντρο τις αποφάσεις που λαμβάνονται, η αποτίμηση συμβάλλει στη διαδικασία καθορισμού και συνέχειας των δραστηριοτήτων της ή ακόμα και στη συγχώνευση ή την πώληση της κατά τους Lundholm και O'Keefe (2001). Ο στρατηγικός σχεδιασμός ολοκληρώνει και δίνει αξία στην προηγούμενη διαδικασία που προαναφέρθηκε. Βάσει στρατηγικού σχεδιασμού, επομένως, λαμβάνονται οι αποφάσεις που σχετίζονται με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της εταιρείας, αλλά και της λίστας πελατών και δίνονται κατευθυντήριες γραμμές ως προς τον επιχειρηματικό τομέα που πρέπει να κατευθυνθεί ή να αποχωρήσει. Η χρήση της αποτίμησης στο παρόν στάδιο, αφορά την αξία που παίρνει ή τις ζημίες που πραγματοποιούνται μέσω των παραπάνω στρατηγικών επιλογών κατά τον Rutterford (2004).

Επιλέχθηκαν δύο μέθοδοι αποτίμησης, με σκοπό να γίνει καταλληλότερη αξιολόγηση των δεδομένων της αξίας της επιχείρησης και με σκοπό την καταλληλότερη εξαγωγή ορθών και ασφαλών συμπερασμάτων. Επιλέχθηκε, αρχικά η μέθοδος με τη χρήση αριθμοδεικτών κεφαλαιαγοράς και στη συνέχεια η μέθοδος των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών. Η μέθοδος αυτή των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών, είναι μία από τις πιο αξιόπιστες μεθόδους αποτίμησης της αξίας μίας επιχείρησης, υπολογίζοντας τις μελλοντικές αποδόσεις μίας εταιρείας.

Η μέθοδος αποτίμησης με τη χρήση αριθμοδεικτών κεφαλαιαγοράς και κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας, κατά την υφιστάμενη πενταετία και για το χρονικό διάστημα 2015 έως 2019, η οικονομική πορεία της εταιρείας αναδεικνύεται επιτυχημένη και ανοδική. Πιο συγκεκριμένα, Τα αποτελέσματα του μέσου όρου του χρηματοοικονομικού δείκτη αυτού για το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα ανέρχονται σε 32,58%, γεγονός που καταδεικνύει την υψηλή μικτή κερδοφορία της επιχείρησης. Επιπρόσθετα, από την χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων του ισολογισμού της αποδείχθηκε ο μικρός βαθμός που είναι χρεωμένη η επιχείρηση καθώς και η καλή οικονομική της θέση, ενώ η ρευστότητά της προκύπτει με τη διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ανέρχεται σε 285% και καταλήγει σε 406% την τελευταία κλεισμένη διαχειριστική χρήση.

Η αποτίμηση της αξίας της εταιρείας με τη μέθοδο των ελεύθερων ταμειακών ροών πραγματοποιήθηκε για μία προβλεπόμενη πενταετία, με συντηρητικές αποδοχές αύξησης των πωλήσεων κατά 4%. Στη συνέχεια, η εκτίμηση των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών με τη χρήση του ρυθμού ανάπτυξης g , και στη συνέχεια τον υπολογισμό του Μέσου σταθμικού κόστους (WACC), όπως αναλύθηκε και παραπάνω. Από την ανάλυση αυτή προέκυψε πως η εταιρεία αποτιμάται στα 49.954.139 ευρώ και οι ονομαστικές της μετοχές είναι υποτιμημένες.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Almazari, A. A. (2012). Financial performance analysis of the Jordanian Arab bank by using the DuPont system of financial analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), 86-94.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Barnes, P. (1987). The analysis and use of financial ratios. *Journal of Business Finance dan Accounting*, 14(4), 449.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of accounting research*, 71-111.
- Cheng, D. S. (2013). Analyze the hotel industry in porter five competitive forces. *Journal of Global Business Management*, 9(3), 52.
- Davig, T. (2005). Periodically expanding discounted debt: a threat to fiscal policy sustainability?. *Journal of Applied Econometrics*, 20(7), 829-840.
- DeVaney, S. A. (1994). The usefulness of financial ratios as predictors of household insolvency: Two perspectives. *Financial Counseling and Planning*, 5(1), 5-24.
- Dutta, P. K. (1991). What do discounted optima converge to?: A theory of discount rate asymptotics in economic models. *Journal of Economic Theory*, 55(1), 64-94.
- Dyson, R. G. (2004). Strategic development and SWOT analysis at the University of Warwick. *European journal of operational research*, 152(3), 631-640.
- Ecer, F., & Boyukaslan, A. (2014). Measuring performances of football clubs using financial ratios: The gray relational analysis approach. *American Journal of Economics*, 4(1), 62-71.
- Fernández, P. (2007, October). Equivalence of the different discounted cash flow valuation methods: Different alternatives for determining the discounted value of

- tax shields and their implications for the valuation. In *EFMA 2001 Lugano Meetings*.
- Gapeev, P. V. (2021). Discounted optimal stopping problems in continuous hidden Markov models. *Stochastics*, 1-30.
- Hiebert, P., & Sydow, M. (2011). What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend–discount model. *Journal of Urban Economics*, 70(2-3), 88-98.
- Hosaka, T. (2019). Bankruptcy prediction using imaged financial ratios and convolutional neural networks. *Expert systems with applications*, 117, 287-299.
- Humphrey, A. S. (2005). SWOT analysis. *Long Range Planning*, 30(1), 46-52.
- Jennergren, L. P. (2008). Continuing value in firm valuation by the discounted cash flow model. *European Journal of Operational Research*, 185(3), 1548-1563.
- Kaplan, R. S., & Roll, R. (1972). Investor evaluation of accounting information: Some empirical evidence. *The Journal of Business*, 45(2), 225-257.
- Kennedy, H. A. (1975). A behavioral study of the usefulness of four financial ratios. *Journal of Accounting Research*, 97-116.
- Kumbirai, M., & Webb, R. (2010). A financial ratio analysis of commercial bank performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, 2(1), 30-53.
- Latham, S. (2009). Contrasting strategic response to economic recession in start-up versus established software firms. *Journal of Small Business Management*, 47(2), 180-201.
- Lim, Y. J. (2020). The PESTEL Model Application to Ok Boomer and TikTok from a Public Relations Perspective. *Journal of Media Research-Revista de Studii Media*, 13(37), 94-110.
- Ling, D. C. (1992). Implementing discounted cash flow valuation models: what is the correct discount rate?. *The Appraisal Journal*, 60(2), 267.
- Lundholm, R., & O'keefe, T. (2001). Reconciling value estimates from the discounted cash flow model and the residual income model. *Contemporary Accounting Research*, 18(2), 311-335.
- Lusht, K. M. (1987). Estimating reversion value in discounted cash flow models. *Appraisal Journal*, 55(2), 191-197.

- Malpezzi, S. (2003). Discounted cash flow analysis: present value models of housing programmes and policies. In *Housing the poor in the developing world* (pp. 224-249). Routledge.
- Mann, S. V., & Sicherman, N. W. (1991). The agency costs of free cash flow: Acquisition activity and equity issues. *Journal of Business*, 213-227.
- Mercer, Z. C. (2003). A primer on the quantitative marketability discount model. *The CPA Journal*, 73(7), 66.
- Nandonde, F. A. (2019). A PESTLE analysis of international retailing in the East African Community. *Global Business and Organizational Excellence*, 38(4), 54-61.
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio analysis and equity valuation: From research to practice. *Review of accounting studies*, 6(1), 109-154.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 109-131.
- Olweny, T. (2011). Modelling volatility of short-term interest rates in Kenya. *International Journal of Business and Social Science*, 2(7), 289-303.
- Penman, S. H. (2001). On comparing cash flow and accrual accounting models for use in equity valuation: A response to Lundholm and O'Keefe (CAR, Summer 2001). *Contemporary Accounting Research*, 18(4), 681-692.
- Perera, R. (2017). *The PESTLE analysis*. Nerdynaut.
- Phan, S. (2021). The effect of PESTLE factors on development of e-commerce. *International Journal of Data and Network Science*, 5(1), 37-42.
- Pindado, J., & Rodrigues, L. F. (2004). Parsimonious models of financial insolvency in small companies. *Small Business Economics*, 22(1), 51-66.
- Plenborg, T. (2002). Firm valuation: comparing the residual income and discounted cash flow approaches. *Scandinavian Journal of Management*, 18(3), 303-318.
- Porter, M. E. (1989). How competitive forces shape strategy. In *Readings in strategic management* (pp. 133-143). Palgrave, London.
- Ruback, R. S. (2002). Capital cash flows: a simple approach to valuing risky cash flows. *Financial management*, 85-103.
- Rutterford, J. (2004). From dividend yield to discounted cash flow: a history of UK and US equity valuation techniques. *Accounting, business & financial history*, 14(2), 115-149.

- Saudi, M. H. (2021). Risk Management Analysis for ICT Strategic Plan by Using PESTLE: A Case Study. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(8), 1732-1737.
- Scheinkman, J. A. (1976). On optimal steady states of n-sector growth models when utility is discounted. *Journal of Economic Theory*, 12(1), 11-30.
- Strassman, W. P. (1976). Measuring the Employment Effects of Housing Policies in Developing Countries', *Economic Development and Cultural Change*.
- Tavakoli, M., & McKiernan, P. (1999). SMEs strategic reaction to the 1992 single market announcement: evidence from Scottish manufacturing firms. *Journal of Small Business Management*, 37(1), 79.
- Tham, J. (2000). Consistent Value Estimates from the Discounted Cash Flow (DCF) and Residual Income (RI) Models in M & M worlds without and with taxes. *Fulbright Economics Teaching Program (FETP)*.
- Thomas Falk, M., & Svensson, R. (2020). Evaluation criteria versus firm characteristics as determinants of public R&D funding. *Science and Public Policy*, 47(4), 525-535.
- Tippett, M. (1990). An induced theory of financial ratios. *Accounting and business research*, 21(81), 77-85.
- Tseng, M. L. (2011). Using a hybrid MCDM model to evaluate firm environmental knowledge management in uncertainty. *Applied Soft Computing*, 11(1), 1340-1352.
- Tseng, P. H., & Pilcher, N. (2021). Examining the opportunities and challenges of the Kra Canal: a PESTELE/SWOT analysis. *Maritime Business Review*.
- Zehms, K. M. (1991). Proposed financial ratios for use in analysis of Municipal Annual Financial Reports. *The Journal of Government Financial Management*, 40(3), 79.
- Βάββας, Π. (2013). *Κλάδος τροφίμων και ποτών. Μία SWOT-analysis της εταιρείας AMBYΞ ΑΕ*.
- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν. (2008). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Αθήνα: Rosili.
- Μιχαηλίδου, Α. Π. (2014). *Αποτίμηση Επιχείρησης Μελέτη Περίπτωσης ΔΕΗ ΑΕ* (No. GRI-2014-13078). Aristotle University of Thessaloniki.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

2. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Σημ.	2016	2015	
<u>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
<u>Ενσώματα πάγια</u>			
-			
Ακίνητα	9.1	1.760.253,36	1.667.891,30
Μηχανολογικός εξοπλισμός	9.1	1.014.457,41	1.162.712,19
Λοιπός εξοπλισμός	9.1	265.036,56	162.535,48
Σύνολο	3.039.747,33	2.993.138,97	
<u>Άυλα πάγια στοιχεία</u>			
Λοιπά άυλα	9.1	12.098,26	16.862,38
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία από κατασκευή		63.781,85	7.533,61
Σύνολο	75.880,11	24.395,99	
<u>Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία</u>			
Δάνεια και απαιτήσεις	10.1	5.038,16	5.038,16
Σύνολο	5.038,16	5.038,16	
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	<u>3.120.665,60</u>	<u>3.022.573,12</u>	

=

Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία

Αποθέματα

Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα		571.806,39	462.177,02
Εμπορεύματα		2.000,70	1.133,53
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		344.299,33	332.532,18
Προκαταβολές για αποθέματα		254.454,22	4.553,87
Σύνολο		1.172.560,64	800.396,60

Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές

Εμπορικές απαιτήσεις	10.1.2.	3.064.545,00	2.690.671,54
Λοιπές απαιτήσεις	10.1.3.	80.274,89	237.224,95
Εμπορικό χαρτοφυλάκιο	10.1.4.	20.000,00	0,00
Προπληρωμένα έξοδα	10.1.5.	28.489,88	13.192,39
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10.1.6.	<u>3.489.105,92</u>	<u>2.543.423,31</u>
Σύνολο		<u>6.682.415,69</u>	<u>5.484.512,19</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων		<u>7.854.976,33</u>	<u>6.284.908,79</u>
Σύνολο ενεργητικού		<u>10.975.641,93</u>	<u>9.307.481,91</u>

Καθαρή θέση

Καταβλημένα κεφάλαια

Κεφάλαιο	1.130.000,00	1.130.000,00
Σύνολο	<u>1.130.000,00</u>	<u>1.130.000,00</u>

<u>Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο</u>		=	
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	3.134.845,61		3.137.754,14
Αποτελέσματα εις νέο		_____	
	<u>2.859.150,00</u>		<u>1.711.525,54</u>
Σύνολο	<u>5.993.995,61</u>		<u>4.849.279,68</u>
Σύνολο καθαρής θέσης	<u>7.123.995,61</u>		<u>5.979.279,68</u>
=			
Σύνολο		7.123.995,61	5.979.279,68
<u>Υποχρεώσεις Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>			
Δάνεια	13.1.1.	925.787,01	1.033.047,89
Κρατικές επιχορηγήσεις	13.1.2.	316.365,00	316.365,00
Σύνολο		<u>1.242.152,01</u>	<u>1.349.412,89</u>
=			
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>			
Τραπεζικά δάνεια	13.2.1.	251.239,35	250.812,96
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων		80.692,92	76.869,04
Εμπορικές υποχρεώσεις	13.2.2.	1.687.770,93	1.427.826,75
Φόρος εισοδήματος		118.955,10	0,00
Λοιποί φόροι και τέλη	13.2.3.	83.965,07	107.676,20
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	13.2.4.	75.291,60	58.390,26
Λοιπές υποχρεώσεις	13.2.5.	311.579,34	57.214,13
Σύνολο		<u>2.609.494,31</u>	<u>1.978.789,34</u>
Σύνολο υποχρεώσεων		3.851.646,32	3.328.202,23
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		<u>10.975.641,93</u>	<u>9.307.481,91</u>

=

3. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

	Σημ.	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Κύκλος εργασιών	20	9.065.432,62	7.490.832,45
Κόστος πωλήσεων		<u>-6.106.909,22</u>	<u>-4.992.340,12</u>
Μικτό αποτέλεσμα		2.958.523,40	2.498.492,33
Λοιπά συνήθη έσοδα		<u>22.773,91</u>	<u>0,00</u>
		2.981.297,31	2.498.492,33
Έξοδα διοίκησης		-467.550,09	-409.177,48
Έξοδα διάθεσης		-862.060,45	-842.093,31
Λοιπά έξοδα και ζημιές		3.845,39	-201.675,53
Λοιπά έσοδα και κέρδη		<u>3.271,55</u>	<u>2.163,02</u>
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		1.658.803,71	1.047.709,03
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		190,40	969,37
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		<u>-64.072,84</u>	<u>-84.567,09</u>
Αποτέλεσμα προ φόρων		1.594.921,27	964.111,31
Φόροι εισοδήματος		-450.205,34	-314.567,54
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους		1.144.715,93	649.543,77

3. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	Σημ.	2017	2016
<u>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
<u>Ενσώματα πάγια</u>			
	-		
Ακίνητα	10.1	1.739.328,06	1.760.253,36
Μηχανολογικός εξοπλισμός	10.1	903.489,90	1.014.457,41
Λοιπός εξοπλισμός	10.1	216.919,02	265.036,56
Σύνολο		2.859.736,98	3.039.747,33
<u>Άυλα πάγια στοιχεία</u>			
Λοιπά άυλα	10.1	8.334,13	12.098,26
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή		0,00	63.781,85
Σύνολο		8.334,13	75.880,11
<u>Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία</u>			
Δάνεια και απαιτήσεις	11.1	5.038,16	5.038,16
Σύνολο		5.038,16	5.038,16
Σύνολο μη κυκλοφορούντων		<u>2.873.109,27</u>	<u>3.120.665,60</u>
<u>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
<u>Αποθέματα</u>			
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα		311.914,46	= 571.806,39
Εμπορεύματα		5.228,86	= 2.000,70
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		686.621,36	344.299,33
Προκαταβολές για αποθέματα		43.597,30	=254.454,22
Σύνολο		1.047.361,98	1.172.560,64
<u>Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές</u>			
Εμπορικές απαιτήσεις	11.1.2.	4.049.120,64	3.064.545,00
Λοιπές απαιτήσεις	11.1.3.	92.322,21	80.274,89
Εμπορικό χαρτοφυλάκιο	11.1.4.	20.000,00	20.000,00

Προπληρωμένα έξοδα	11.1.5.	37.974,40	28.489,88
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	11.1.6.	4.573.533,60	3.489.105,92
Σύνολο		<u>8.772.950,85</u>	<u>6.682.415,69</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων		<u>9.820.312,83</u>	<u>7.854.976,33</u>
Σύνολο ενεργητικού		<u>12.693.422,10</u>	<u>10.975.641,93</u>
Καθαρή θέση			
<u>Καταβλημένα κεφάλαια</u>			
Κεφάλαιο		1.130.000,00	1.130.000,00
Σύνολο		<u>1.130.000,00</u>	<u>1.130.000,00</u>
<u>Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο</u>			
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού		1.387.536,01	1.330.916,30
Αφορολόγητα αποθεματικά		1.820.877,43	1.803.929,31
Αποτελέσματα εις νέο		4.178.645,08	2.859.150,00

Σύνολο		<u>7.387.058,52</u>	<u>5.993.995,61</u>
Σύνολο καθαρής θέσης		<u>8.517.058,52</u>	<u>7.123.995,61</u>
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	14.1.1.	1.034.238,67	925.787,01
Κρατικές επιχορηγήσεις	14.1.2.	316.365,00	316.365,00
Σύνολο		<u>1.350.603,67</u>	<u>1.242.152,01</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια	14.2.1.	240.750,40	251.239,35
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων		140.193,40	80.692,92
Εμπορικές υποχρεώσεις	14.2.2.	1.727.507,39	1.687.770,93
Φόρος εισοδήματος		81.412,86	118.955,10
Λοιποί φόροι και τέλη	14.2.3.	134.620,25	83.965,07
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	14.2.4.	72.799,58	75.291,60
Λοιπές υποχρεώσεις	14.2.5.	392.330,99	311.579,34
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα		36.145,04	0,00
Σύνολο		<u>2.825.759,91</u>	<u>2.609.494,31</u>
Σύνολο υποχρεώσεων		<u>4.176.363,58</u>	<u>3.851.646,32</u>
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		<u>12.693.422,10</u>	<u>10.975.641,93</u>
		=	=
		=	=
		=	=

4. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

	Σημ.	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	20	12.222.211,47	9.065.432,62
Κόστος πωλήσεων		<u>-8.297.271,61</u>	<u>- 6.106.909,22</u>
Μικτό αποτέλεσμα		<u>3.924.939,86</u>	<u>2.958.523,40</u>
Λοιπά συνήθη έσοδα		<u>6.991,00</u>	<u>22.773,91</u>
		3.931.930,86	2.981.297,31
Έξοδα διοίκησης		-720.675,85	-467.550,09
Έξοδα διάθεσης		-1.227.798,76	-862.060,45

Λοιπά έξοδα και ζημιές	-2.411,69	3.845,39
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	-6.528,26	0,00
Λοιπά έσοδα και κέρδη	<u>11.992,81</u>	<u>3.460,37</u>
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	1.986.509,11	1.658.992,53
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	4.803,89	190,40
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	<u>-53.280,73</u>	<u>-64.072,84</u>
Αποτέλεσμα προ φόρων	1.938.032,27	1.595.110,09
Φόροι εισοδήματος	-546.969,36	-450.205,34
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	1.391.062,91	1.144.904,75

3. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	<u>Σημ.</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017*</u>
<u>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
<u>Ενσώματα πάγια</u>			
Ακίνητα	7.1.1	2.193.303,25	1.739.328,06
Μηχανολογικός εξοπλισμός	7.1.1	1.059.900,56	903.489,90
Λοιπός εξοπλισμός	7.1.1	170.831,43	216.919,02
Σύνολο		3.424.035,24	2.859.736,98
<u>Άυλα πάγια στοιχεία</u>			
Λοιπά άυλα	7.1.1	4.570,01	8.334,13
Σύνολο		4.570,01	8.334,13
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία από κατασκευή		365.999,51	0,00
<u>Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία</u>			
Δάνεια και απαιτήσεις	10.2.1	5.198,16	5.038,16
Σύνολο		5.198,16	5.038,16
Σύνολο μη κυκλοφορούντων		3.799.802,92	2.873.109,27
<u>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
<u>Αποθέματα</u>			
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα		60.876,81	311.914,46
Εμπορεύματα		467.367,05	5.228,86
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		650.733,99	686.621,36
Προκαταβολές για αποθέματα		270.948,14	43.597,30
Λοιπά αποθέματα		0,00	0,00
Σύνολο		1.449.925,99	1.047.361,98
<u>Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές</u>			
Εμπορικές απαιτήσεις	10.2.2	4.764.539,07	4.049.120,64
Λοιπές απαιτήσεις	10.2.3	65.355,00	92.322,21

Εμπορικό χαρτοφυλάκιο	10.2.4	20.000,00	20.000,00
Προπληρωμένα έξοδα	10.2.5	31.345,26	37.974,40
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10.2.6	4.912.461,77	4.573.533,60
Σύνολο		9.793.701,10	8.772.950,85
Σύνολο κυκλοφορούντων		11.243.627,09	9.820.312,83
Σύνολο ενεργητικού		15.043.430,01	12.693.422,10
Καθαρή θέση			
<u>Καταβλημένα κεφάλαια</u>			
Κεφάλαιο	11	1.130.000,00	1.130.000,00
Σύνολο		1.130.000,00	1.130.000,00

Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο

Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	11	1.456.336,16	1.387.536,01
Αφορολόγητα αποθεματικά	11	1.854.773,67	1.837.825,55
Αποτελέσματα εις νέο	11	5.557.260,44	4.161.319,71
Σύνολο		8.868.370,27	7.386.681,27
		=	
Σύνολο καθαρής θέσης		9.998.370,27	8.516.681,27
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	13.1.1	818.698,57	1.034.238,67
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		199.810,98	0,00
Κρατικές επιχορηγήσεις		316.365,00	316.365,00
Σύνολο		1.334.874,55	1.350.603,67
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια	13.2.1	238.390,42	240.750,40
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων		178.795,66	0,00
Εμπορικές υποχρεώσεις	13.2.2	1.783.660,94	1.727.507,39
Φόρος εισοδήματος		200.179,30	81.790,11
Λοιποί φόροι και τέλη	13.2.3	420.420,21	134.620,25
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	13.2.4	86.394,94	72.799,58
Λοιπές υποχρεώσεις	13.2.5	474.179,39	532.524,39
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα		10.969,81	36.145,04
Έσοδα επόμενων χρήσεων	13.2.6	317.194,52	0,00
Σύνολο		3.710.185,19	2.826.137,16
Σύνολο υποχρεώσεων		5.045.059,74	4.176.740,83
		=	
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		15.043.430,01	12.693.422,10

*Έγινε ανακατάταξη των κονδυλίων της προηγούμενης χρήσης προκειμένου να καταστούν συγκρίσιμα με αυτά της τρέχουσας. Ανάλυση παρατίθεται στην παράγραφο

4. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

		<u>1/1/2018-</u> <u>31/12/2018</u>	<u>1/1/2017-</u> <u>31/12/2017</u>
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	14	16.887.477,50	12.222.211,47
Κόστος πωλήσεων		<u>-12.460.088,75</u>	<u>-8.303.799,71</u>
Μικτό αποτέλεσμα		4.427.388,75	3.918.411,76
Λοιπά συνήθη έσοδα		<u>-16.042,46</u>	<u>-6.991,00</u>
		4.443.431,21	3.925.402,76
Έξοδα διοίκησης		-655.071,83	-718.713,33
Έξοδα διάθεσης		-1.131.701,10	-1.223.233,19
Λοιπά έξοδα και ζημιές		-306.532,42	-2.411,69
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων		-16.643,90	-6.528,26
Λοιπά έσοδα και κέρδη		<u>-416,62</u>	<u>11.992,81</u>
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		2.333.065,34	1.986.509,10
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		6.252,54	4.803,89
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		<u>-94.004,43</u>	<u>-53.280,73</u>
Αποτέλεσμα προ φόρων		2.245.313,45	1.938.032,26
Φόροι εισοδήματος		-780.949,82	-547.346,61
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους		1.464.363,63	1.390.685,65

3. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία Ενσώματα πάγια

	<u>Σημ.</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
Ακίνητα	7.1.1	2.874.167,82	2.193.303,25
Μηχανολογικός εξοπλισμός	7.1.1	1.549.559,62	1.059.900,56
Λοιπός εξοπλισμός	7.1.1	170.231,77	170.831,43
Σύνολο		4.593.959,21	3.424.035,24

Άυλα πάγια στοιχεία

Λοιπά άυλα	7.1.1	3.166,01	4.570,01
Σύνολο		3.166,01	4.570,01

Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή		179.151,29	365.999,51
--	--	-------------------	-------------------

Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία

Δάνεια και απαιτήσεις	10.2.1	5.198,16	5.198,16
-----------------------	--------	----------	----------

Σύνολο		5.198,16	5.198,16
---------------	--	-----------------	-----------------

Σύνολο μη κυκλοφορούντων		4.781.474,67	3.799.802,92
---------------------------------	--	---------------------	---------------------

Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία

Αποθέματα

Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα		36.565,73	60.876,81
-----------------------------	--	-----------	-----------

Εμπορεύματα		450.074,16	467.367,05
-------------	--	------------	------------

Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		650.733,99	650.733,99
-------------------------------	--	------------	------------

Προκαταβολές για αποθέματα		<u>-15.401,02</u>	270.948,14
----------------------------	--	-------------------	------------

Σύνολο		1.152.774,90	1.449.925,99
---------------	--	---------------------	---------------------

Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές

Εμπορικές απαιτήσεις	10.2.2	6.265.668,96	4.764.539,07
----------------------	--------	--------------	--------------

Λοιπές απαιτήσεις	10.2.3	188.507,85	65.355,00
-------------------	--------	------------	-----------

Εμπορικό χαρτοφυλάκιο	10.2.4	44.000,00	20.000,00
-----------------------	--------	-----------	-----------

Προπληρωμένα έξοδα	10.2.5	49.007,22	31.345,26
--------------------	--------	-----------	-----------

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10.2.6	7.198.900,47	4.912.461,77
----------------------------------	--------	--------------	--------------

Σύνολο		13.746.084,50	9.793.701,10
---------------	--	----------------------	---------------------

Σύνολο κυκλοφορούντων		14.898.859,40	11.243.627,09
------------------------------	--	----------------------	----------------------

Σύνολο ενεργητικού		<u>19.680.334,07</u>	<u>15.043.430,01</u>
Καθαρή θέση			
<u>Καταβλημένα κεφάλαια</u>			
Κεφάλαιο	11	1.130.000,00	1.130.000,00
Σύνολο		<u>1.130.000,00</u>	<u>1.130.000,00</u>

Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο

Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	11	1.536.044,79	1.456.336,16
----------------------------------	----	--------------	--------------

Αφορολόγητα αποθεματικά	11	1.871.721,79	1.854.773,67
Αποτελέσματα εις νέο	11	8.431.168,74	5.557.260,44
Σύνολο		11.838.935,32 =	8.868.370,27
			=
Σύνολο καθαρής θέσης		12.968.935,32	9.998.370,27
Προβλέψεις			
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		129.044,47	0,00
Σύνολο		129.044,47	0,00
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			=
Δάνεια	13.1.1	2.414.062,50	818.698,57
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		190.241,22	199.810,98
Κρατικές επιχορηγήσεις		316.365,00	316.365,00
Σύνολο		2.920.668,72	1.334.874,55
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια	13.2.1	0,00	238.390,42
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων		484.882,43 =	398.514,15
Εμπορικές υποχρεώσεις	13.2.2	2.415.590,29 =	1.783.660,94
Φόρος εισοδήματος		219.490,25	200.179,30
Λοιποί φόροι και τέλη	13.2.3	26.546,54	420.420,21
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	13.2.4	99.610,08	86.394,94
Λοιπές υποχρεώσεις	13.2.5	111.406,81	254.460,90
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα		0,00	10.969,81
Έσοδα επόμενων χρήσεων	13.2.6	304.159,16	317.194,52
Σύνολο		3.661.685,56	3.710.185,19
Σύνολο υποχρεώσεων		6.582.354,28	5.045.059,74
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		19.680.334,07	15.043.430,01

4. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

		<u>1/1/2019-</u> <u>31/12/2019</u>	<u>1/1/2018-</u> <u>31/12/2018</u>
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	14	20.905.379,38	16.887.477,50
Κόστος πωλήσεων		<u>-13.068.187,51</u>	<u>-12.460.088,75</u>
Μικτό αποτέλεσμα		7.837.191,87	4.427.388,75
Λοιπά συνήθη έσοδα		<u>27.499,95</u>	<u>16.042,46</u>
		7.864.691,82	4.443.431,21
Έξοδα διοίκησης		-1.519.076,89	-655.071,83
Έξοδα διάθεσης		-2.154.143,65	-1.131.701,10
Λοιπά έξοδα και ζημιές		-78.267,40	-306.532,42
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων		-13.558,79	-16.643,90
Λοιπά έσοδα και κέρδη		15.565,26	<u>-416,62</u>
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		4.115.210,35	2.333.065,34
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		6.747,89	6.252,54
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		<u>-98.774,15</u>	<u>-94.004,43</u>
Αποτέλεσμα προ φόρων		4.023.184,09	2.245.313,45
Φόροι εισοδήματος		-1.017.979,22	-780.949,82
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους		3.005.204,87	1.464.363,63

