

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΟΥ
ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Μάρκο Σ. Βαγιάς
Επιχειρησιακή Εργασία
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ

2003

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Marko J. Bajic
Πτυχίο Μάρκετινγκ Οικονομικού Πανεπιστημίου Βελιγραδίου,
Γιουγκοσλαβία



00134258

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
ΑΡ.ΕΣ.	34258
ΣΟΜΑΡ.	623,22368
ΤΑΞΗ.	658 ΒΑ.
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ	

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα
Στην Διοίκηση των Επιχειρήσεων

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2000

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στους αγαπημένους μου που με μεγάλωσαν,
Ζίκα και Buba,
για την απέραντη αγάπη τους...

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Marko J. Bajić

Σημαντικοί όροι: Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, δείκτες ρευστότητας, δείκτες αποδοτικότητας, δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων, πηγές και χρήσεις κεφαλαίων.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων είναι μία τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης που αποβλέπει στην απεικόνιση της παρούσας χρηματοοικονομικής θέσεως μίας επιχείρησης με τη χρησιμοποίησης ορισμένων εργαλείων αλλά και των γνώσεων του αναλυτή για τον κλάδο, οικονομία κ.λ.π.

Η εργασία αναπτύσσει ένα σύστημα ανάλυσης, το οποίο είναι ένας συνδυασμός διάφορων θεωριών που χρησιμοποιούνται στη Ελληνική και στη ξένη βιβλιογραφία.

Πρωταρχικός στόχος αυτής της εργασίας ήταν να προταθεί μία διαφορετική πρόσβαση στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, που βασίζεται στην προσπάθεια επιλογής των πιο κατάλληλων αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται στη θεωρία και στην πράξη.

Επίσης, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εργασίας με τα διαγράμματα (βραχυπρόθεσμη ανάλυση, ανάλυση αποδοτικότητας και αποτελεσμάτων, μακροπρόθεσμη ανάλυση – διάρθρωση κεφαλαίων, πηγές και χρήσεις κεφαλαίων, ανάλυση επενδυτικών αριθμοδεικτών), με σκοπό την πιο εύκολη κατανόηση και εντόπιση των προβλημάτων που αντιμετωπίζει μία επιχείρηση.

Η εργασία αναλύει τη χρηματοοικονομική κατάσταση πέντε επιχειρήσεων του Ελληνικού κλάδου τροφίμων στην περίοδο 1994 – 1998. Κάθε επιχείρηση διαθέτει κάτι ξεχωριστό ή μοναδικό σε σύγκριση με κάποια άλλη, το οποίο αποτέλεσε το λόγο επιλογής τους για ανάλυση, π.χ. διάρθρωση κεφαλαίων, συγχώνευση (περίπτωση της 3 - Ε), πολιτική μερισμάτων, αποδοτικότητα και αποτελέσματα.. κ.λ.π.

Αυτή η εργασία αποτελεί εξωτερική ανάλυση εφόσον βασίζεται στα επίσημα στοιχεία τα οποία δημοσιεύονται από κάθε επιχείρηση. Δυστυχώς στην ανάλυση δεν ήταν διαθέσιμα κάποια στοιχεία για κόστους που θα έκαναν τη ανάλυση πιο ακριβή (παραδείγματος χάρη τα στοιχεία για τις συνολικές αγορές μίας επιχείρησης ή κάποια συστατικά του κόστους πωλήσεων).

Η εργασία φιλοδοξεί να είναι χρήσιμη σε όλους ασχολούνται με την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων και ενδιαφέρονται να εφαρμόσουν μία διαφορετική άποψη στην μέχρι τώρα προσπάθειά τους.

Marko Bajić

Αθήνα, Ιούνιος, 2000

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	σελίδα
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	IX
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	XII
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	XIV
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	XVII
<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες ρευστότητας • Δείκτες αποδοτικότητας (αποτελεσματικότητας) • Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων • Επενδυτικοί αριθμοδείκτες 	- XVIII XIX XX
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	XXI
ΔΕΛΤΑ Α.Ε.	1
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ, ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2
ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	16
ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	33
1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	34
• Στρατηγική	34
• Προϊόντα	35
• Επενδύσεις	35
• Αγορές	36
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	38
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	42
• Συμπέρασμα	44
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)	46
• Αποτελέσματα	46
• Αποδοτικότητες	49
• Οικονομική μόχλευση (financial leverage)	51
• Συμπέρασμα	52
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)	53
• Διάρθρωση κεφαλαίων	53
• Τρόπος χρηματοδότησης	55
• Συμπέρασμα	56
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ	57
• Πηγές κεφαλαίων	57
• Χρήσεις κεφαλαίων	58
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	59
• Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	60
• Μερισματική απόδοση	61
• Συμπέρασμα	62
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	63

CHIPITA INERNATIONAL S.A.	65
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ, ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	66
ΔΕΙΚΤΕΣ. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	80
ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	97
1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	98
• Στρατηγική	99
• Προϊόντα	100
• Επενδύσεις	101
• Αγορές	101
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	104
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	107
• Συμπέρασμα	110
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)	111
• Αποτελέσματα	111
• Αποδοτικότητα	115
• Συμπέρασμα	116
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)	118
• Διάρθρωση κεφαλαίων	118
• Τρόπος χρηματοδότησης (Διάρθρωση ενεργητικού)	121
• Συμπέρασμα	122
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ	123
• Πηγές κεφαλαίων	123
• Χρήσεις κεφαλαίων	124
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	126
• Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	126
• Μερισματική απόδοση	127
• Συμπέρασμα	129
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	131
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ	134
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ, ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	135
ΔΕΙΚΤΕΣ. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	149
ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	166
1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	167
• Στρατηγική	168
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	169
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	174
• Συμπέρασμα	176
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)	178
• Αποτελέσματα	-
• Αποδοτικότητα	180
• Οικονομική μόχλευση (Financial Leverage)	182
• Συμπέρασμα	-

	σελίδα
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)	184
• Διάρθρωση κεφαλαίων	-
• Τρόπος χρηματοδότησης (Διάρθρωση ενεργητικού)	186
• Συμπέρασμα	187
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ	188
• Πηγές κεφαλαίων	-
• Χρήσεις κεφαλαίων	189
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	191
• Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	193
• Μερισματική απόδοση	194
• Συμπέρασμα	195
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	196
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ 3 - Ε	198
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ, ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	199
ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	213
ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	230
1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	231
• Στρατηγική	233
• Προϊόντα	234
• Αγορές	235
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	237
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	241
• Συμπέρασμα	243
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)	244
• Αποτελέσματα	-
• Αποδοτικότητα	245
• Οικονομική μόχλευση (Financial Leverage)	247
• Συμπέρασμα	248
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)	249
• Διάρθρωση κεφαλαίων	-
• Τρόπος χρηματοδότησης (Διάρθρωση ενεργητικού)	250
• Συμπέρασμα	252
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ	253
• Πηγές κεφαλαίων	-
• Χρήσεις κεφαλαίων	254
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	256
• Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	257
• Μερισματική απόδοση	258
• Συμπέρασμα	259
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	260

ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣσελίδα
262

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ, ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	263
ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	277
ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	294
1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	295
• Στρατηγική και Πολιτική	296
• Προϊόντα	298
• Αγορές	299
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	300
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	303
• Συμπέρασμα	305
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)	306
• Αποτελέσματα	-
• Αποδοτικότητα	307
• Οικονομική μόχλευση (Financial Leverage)	308
• Συμπέρασμα	309
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)	311
• Διάρθρωση κεφαλαίων	-
• Τρόπος χρηματοδότησης (Διάρθρωση ενεργητικού)	312
• Συμπέρασμα	313
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ	314
• Πηγές κεφαλαίων	-
• Χρήσεις κεφαλαίων	-
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	316
• Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	317
• Μερισματική απόδοση	318
• Συμπέρασμα	-
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	320
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	322
• Ελληνική βιβλιογραφία	-
• Ξένη βιβλιογραφία	323

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πράγματι ήταν πολύ δύσκολος και μακρύς δρόμος μέχρι την απόκτηση του μεταπτυχιακού τίτλου καθώς αντιμετώπισα αρκετές δυσκολίες στα τριάμισι χρόνια παραμονής μου στη Ελλάδα.

Εάν δεν υπήρχαν η οικογένεια, οι φίλοι και οι συνάδελφοί μου οι οποίοι με υποστήριζαν με όλες τους τις δυνάμεις, δύσκολα ότι θα πραγματοποιούνταν αυτό το έργο που απαιτήσε πολύ γνώση, δουλειά και υπομονή στο τελευταίο χρόνο.

Πιστεύω ότι η διπλωματική εργασία πρέπει να είναι ένα τέλειο έργο στο οποίο θα εκφράζονται όλα τα χρόνια των σπουδών μου. Γι' αυτό το λόγο, η επιλογή του θέματος ήταν για ένα πεδίο της οικονομίας στο οποίο θα μπορούσα να εφαρμόσω τις διάφορες οικονομικές θεωρίες, αλλά και να αποκτήσω νέες γνώσεις και εμπειρίες. Επίσης ήθελα να ερευνήσω βαθύτατα το θέμα που επέλεξα, στο οποίο βασίζονται σημαντικές αποφάσεις στο σημερινό δυναμικό περιβάλλον, θέλοντας να συνεισφέρω στην ανάπτυξη της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Νομίζω ότι έχω πετύχει το στόχο που είχα θέσει πριν από ένα χρόνο, κυρίως χάρη στη βοήθεια των καθηγητών, κ. Γεώργιου Αρτίκη, και του διδάκτορα κ. Ιωάννη Σώρρου, στους οποίους θέλω να εκφράσω τη βαθιά ευχαρίστησή μου.

Ιδιαίτερα θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή Γεώργιο Αρτίκη ο οποίος στάθηκε δίπλα μου στις πιο δύσκολες στιγμές, με βοήθησε και με υποστήριξε όλα αυτά τα χρόνια.

Ευχαριστώ στους καθηγητές που συμμετέχουν στη επιτροπή τον κύριο Ιωάννη Πάγγειο και την κύρια Πηνελόπη Αγγαλλοπούλου.

Επίσης θέλω να χρησιμοποιήσω αυτό το χώρο για να ευχαριστήσω, για την υποστήριξη και την βοήθεια που μου πρόσφεραν οι καθηγητές του Πανεπιστημίου Πειραιώς στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα, την κυρία Πηνελόπη Αγγαλλοπούλου και τον κύριο Γεώργιο Μποχώρη, τους οποίους, μαζί με τον κύριο Γεώργιο Αρτίκη θα θυμάμαι ως τους πιο αγαπημένους καθηγητές μου.

Αυτή η εργασία βασίστηκε πολύ στα στοιχεία τα οποία μου πρόσφερε ο κύριος Παναγιώτης Αρτίκης, προϊστάμενος επενδύσεων στην International αμοιβαία κεφάλαια. Τάκη, ευχαριστώ πολύ για τον χρόνο και για τις συμβουλές σου που ήταν πολύτιμες για μένα.

Σαν ξένος αντιμετώπισα αρκετά προβλήματα στο γραπτό μέρος αυτής της εργασίας, που προσπεράστηκαν χάρη στην βοήθεια της φιλόλογου, της κυρίας Ελένη Τζαλίνη – Καπερελιώτη, στην οποία εκφράζω μεγάλες ευχαριστίες.

Παρόλο που ήμουνα τόσο μακριά από τη οικογένειά μου, τότε δεν έπαψε να μου προσφέρει μεγάλη υποστήριξη και αγάπη, ακόμα και στις πιο δύσκολες στιγμές και δοκιμασίες που πέρασα.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ για την υπομονή και την μεγάλη αγάπη στους πιο αγαπημένους μου: στον Žika, στην Buba, στον Joca, στον Dača, στον Darko, στην Zora, στον Rade.

Στην Ελλάδα ήρθα τον Οκτώβριο του 1996, σαν υπότροφος του υπουργείου Εθνικής Οικονομίας της Ελληνικής κυβέρνησης. Θα ήθελα να ευχαριστήσω το υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και τον κύριο Ιωάννη Δέδε για την οικονομική υποστήριξη που μου προσφερόταν από το 1996.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ στους κουμπάρους και τους αγαπημένους φίλους μου στον Petko, στην Mina, στον μικρό Stefan, για τη ειλικρινή φιλία, αγάπη και υποστήριξη που ήταν τόσο απαραίτητοι για μένα.

Ευχαριστώ ακόμα τους αγαπημένους «γείτονες» και φίλους μου για την ειλικρινή φιλία, αγάπη και αξέχαστες στιγμές που έχουμε περάσει: στον Goran, στην Nataša, στον Miro, στην Tanja στον Νίκο (από το δωμάτιο 334) και στον Ιωάννη Ζουρντό.

Επίσης θα ήθελα να αναφέρω τους αγαπητούς φίλους μου και συνάδελφους από το Πανεπιστήμιο Πειραιώς: την Maja, τον Emil και τον Johnny – Ιωάννη Κρεατσούλα , με τους οποίους έχω περάσει αξέχαστες στιγμές κατά την διάρκεια των σπουδών και στην εκδρομή στην Αγγλία που πραγματοποιήθηκε τον Απρίλιο του 1999.

Σε όλους τους ανθρώπους της Φ.Ε.Α. εκφράζω τη ευγνωμοσύνη μου και ειδικά στην κυρία Χριστίνα.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ σε όλους όσους δεν έχω αναφέρει και που θα μου συγχωρέσουν για αυτό, αλλά που έχουν συνεισφέρει στην πραγματοποίηση αυτής της εργασίας.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

σελίδα

ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

• Πίνακας 1 - Ισολογισμοί	
• Πίνακας 2 - Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού	5
• Πίνακας 3 - Κοινού μεγέθους ισολογισμοί	6
• Πίνακας 4 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	7
• Πίνακας 5 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 6 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	8
• Πίνακας 7 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 8 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως σε %	9
• Πίνακας 9 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων σε %	-
• Πίνακας 10 - Πηγές κεφαλαίων	10
• Πίνακας 11 - Χρήσεις κεφαλαίων	12
• Πίνακας 12 - Κίνηση κεφαλαίων σε %	14
• Πίνακας 13 - Πηγές και χρήσεις κεφαλαίων (διάγραμμα)	15
• Πίνακας 14 - Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας	17
• Πίνακας 15 - Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	20
• Πίνακας 16 - Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων	27
• Πίνακας 17 - Επενδυτικοί αριθμοδείκτες	29
• Πίνακας 18 - Πίνακας ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων	40

CHIPITA INTERNATIONAL S.A.

• Πίνακας 1 - Ισολογισμοί	67
• Πίνακας 2 - Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού	69
• Πίνακας 3 - Κοινού μεγέθους ισολογισμοί	70
• Πίνακας 4 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	71
• Πίνακας 5 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 6 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	72
• Πίνακας 7 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 8 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως σε %	73
• Πίνακας 9 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων σε %	-
• Πίνακας 10 - Πηγές κεφαλαίων	74
• Πίνακας 11 - Χρήσεις κεφαλαίων	76
• Πίνακας 12 - Κίνηση κεφαλαίων σε %	78
• Πίνακας 13 - Πηγές και χρήσεις κεφαλαίων (διάγραμμα)	79
• Πίνακας 14 - Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας	81
• Πίνακας 15 - Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	84
• Πίνακας 16 - Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων	91
• Πίνακας 17 - Επενδυτικοί αριθμοδείκτες	93
• Πίνακας 18 - Πίνακας ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων	105
• Πίνακας 19 - Αποθεματικά κεφάλαια (δείκτες τάσεως και σε %)	113
• Πίνακας 20 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων σε %	119

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ

• Πίνακας 1 - Ισολογισμοί	136
• Πίνακας 2 - Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού	138
• Πίνακας 3 - Κοινού μεγέθους ισολογισμοί	139
• Πίνακας 4 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	140
• Πίνακας 5 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 6 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	141
• Πίνακας 7 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 8 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως σε %	142

	σελίδα
• Πίνακας 9 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων σε %	142
• Πίνακας 10 - Πηγές κεφαλαίων	143
• Πίνακας 11 - Χρήσεις κεφαλαίων	145
• Πίνακας 12 - Κίνηση κεφαλαίων σε %	147
• Πίνακας 13 - Πηγές και χρήσεις κεφαλαίων (διάγραμμα)	148
• Πίνακας 14 - Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας	150
• Πίνακας 15 - Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	153
• Πίνακας 16 - Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων	160
• Πίνακας 17 - Επενδυτικοί αριθμοδείκτες	162
• Πίνακας 18 - Πίνακας ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων	170
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ (3 Ε) Α.Ε.	
• Πίνακας 1 - Ισολογισμοί	200
• Πίνακας 2 - Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού	202
• Πίνακας 3 - Κοινού μεγέθους ισολογισμοί	203
• Πίνακας 4 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	204
• Πίνακας 5 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 6 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	205
• Πίνακας 7 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 8 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως σε %	206
• Πίνακας 9 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων σε %	-
• Πίνακας 10 - Πηγές κεφαλαίων	207
• Πίνακας 11 - Χρήσεις κεφαλαίων	209
• Πίνακας 12 - Κίνηση κεφαλαίων σε %	211
• Πίνακας 13 - Πηγές και χρήσεις κεφαλαίων (διάγραμμα)	212
• Πίνακας 14 - Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας	214
• Πίνακας 15 - Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	217
• Πίνακας 16 - Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων	224
• Πίνακας 17 - Επενδυτικοί αριθμοδείκτες	226
• Πίνακας 18 - Πίνακας ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων	232
• Πίνακας 19 - Πίνακας ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων	239
• Πίνακας 20 - Αριθμός μετοχών, 1994 - 1998	253
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣ	
• Πίνακας 1 - Ισολογισμοί	264
• Πίνακας 2 - Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού	266
• Πίνακας 3 - Κοινού μεγέθους ισολογισμοί	267
• Πίνακας 4 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	268
• Πίνακας 5 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 6 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	269
• Πίνακας 7 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	-
• Πίνακας 8 - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως σε %	270
• Πίνακας 9 - Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων σε %	-
• Πίνακας 10 - Πηγές κεφαλαίων	271
• Πίνακας 11 - Χρήσεις κεφαλαίων	273
• Πίνακας 12 - Κίνηση κεφαλαίων σε %	275
• Πίνακας 13 - Πηγές και χρήσεις κεφαλαίων (διάγραμμα)	276
• Πίνακας 14 - Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας	278
• Πίνακας 15 - Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	281
• Πίνακας 16 - Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων	288
• Πίνακας 17 - Επενδυτικοί αριθμοδείκτες	290
• Πίνακας 18 - Πίνακας ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων	302

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

	σελίδα
ΔΕΛΤΑ Α.Ε.	
• Διάγραμμα 1 - Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας	18
• Διάγραμμα 2 - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τ.	-
• Διάγραμμα 3 - Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις – δείκτες τάσεως Ταχύτητα καθαρού κ.κ., versus καθαρό κ.κ. (%) Ταχύτητες: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθ.	19
• Διάγραμμα 4 - Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα	21
• Διάγραμμα 5 - Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων	22
• Διάγραμμα 6 - Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	23
• Διάγραμμα 7 - Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	24
• Διάγραμμα 8 - Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού	25
• Διάγραμμα 9 - Αποδοτικότητα ιδίων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργη.	26
• Διάγραμμα 10 - Διάρθρωση κεφαλαίων – Ίδια, Ξένα κεφάλαια Διάρθρωση Ενεργητικού – Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό	28
• Διάγραμμα 11 - Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) – δείκτες τάσεως	30
• Διάγραμμα 12 - Μερισματική απόδοση Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως	31
• Διάγραμμα 13 - P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση	32
CHIPITA INERNATIONAL S.A.	
• Διάγραμμα 1 - Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας	82
• Διάγραμμα 2 - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τ.	-
• Διάγραμμα 3 - Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις – δείκτες τάσεως Ταχύτητα καθαρού κ.κ., versus καθαρό κ.κ. (%) Ταχύτητες: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθ.	83
• Διάγραμμα 4 - Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα	85
• Διάγραμμα 5 - Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων	86
• Διάγραμμα 6 - Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	87
• Διάγραμμα 7 - Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	88
• Διάγραμμα 8 - Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού	89
• Διάγραμμα 9 - Αποδοτικότητα ιδίων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργη.	90
• Διάγραμμα 10 - Διάρθρωση κεφαλαίων – Ίδια, Ξένα κεφάλαια Διάρθρωση Ενεργητικού – Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό	92

	σελίδα
• Διάγραμμα 11 - Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) – δείκτες τάσεως	94
• Διάγραμμα 12 - Μερισματική απόδοση Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως	95
• Διάγραμμα 13 - P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση	96
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ	
• Διάγραμμα 1 - Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας	151
• Διάγραμμα 2 - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τ.	-
• Διάγραμμα 3 - Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις – δείκτες τάσεως Ταχύτητα καθαρού κ.κ., versus καθαρό κ.κ. (%) Ταχύτητες: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθ.	152
• Διάγραμμα 4 - Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα	154
• Διάγραμμα 5 - Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων	155
• Διάγραμμα 6 - Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	156
• Διάγραμμα 7 - Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	157
• Διάγραμμα 8 - Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού	158
• Διάγραμμα 9 - Αποδοτικότητα ίδιων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργη.	159
• Διάγραμμα 10 - Διάρθρωση κεφαλαίων – Ίδια, Ξένα κεφάλαια Διάρθρωση Ενεργητικού – Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό	161
• Διάγραμμα 11 - Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) – δείκτες τάσεως	163
• Διάγραμμα 12 - Μερισματική απόδοση Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως	164
• Διάγραμμα 13 - P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση	165
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ (3 Ε) Α.Ε.	
• Διάγραμμα 1 - Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας	215
• Διάγραμμα 2 - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τ.	-
• Διάγραμμα 3 - Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις – δείκτες τάσεως Ταχύτητα καθαρού κ.κ., versus καθαρό κ.κ. (%) Ταχύτητες: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθ.	216
• Διάγραμμα 4 - Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα	218
• Διάγραμμα 5 - Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων	219
• Διάγραμμα 6 - Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	220
• Διάγραμμα 7 - Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	221
• Διάγραμμα 8 - Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού	222

	σελίδα
• Διάγραμμα 9 - Αποδοτικότητα ιδίων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργη.	223
• Διάγραμμα 10 - Διάρθρωση κεφαλαίων – Ίδια, Ξένα κεφάλαια	225
Διάρθρωση Ενεργητικού – Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό	
• Διάγραμμα 11 -	227
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) – δείκτες τάσεως	228
• Διάγραμμα 12 -	
Μερισματική απόδοση	
Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως	
• Διάγραμμα 13 - P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση	229
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣ	
• Διάγραμμα 1 - Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας	279
• Διάγραμμα 2 - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τ.	-
• Διάγραμμα 3 -	280
Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις – δείκτες τάσεως	
Ταχύτητα καθαρού κ.κ., versus καθαρό κ.κ. (%)	
Ταχύτητες: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθ.	
• Διάγραμμα 4 - Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα	282
• Διάγραμμα 5 - Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων	283
• Διάγραμμα 6 -	284
Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	
• Διάγραμμα 7 -	285
Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων	
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	
• Διάγραμμα 8 -	286
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	
Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού	
• Διάγραμμα 9 - Αποδοτικότητα ιδίων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργη.	287
• Διάγραμμα 10 -	289
Διάρθρωση κεφαλαίων – Ίδια, Ξένα κεφάλαια	
Διάρθρωση Ενεργητικού – Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό	
• Διάγραμμα 11 -	291
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) – δείκτες τάσεως	
• Διάγραμμα 12 -	292
Μερισματική απόδοση	
Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως	
• Διάγραμμα 13 - P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση	293

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Α/Δ Ρευστότητας και δραστηριότητας

Α/Δ Γενικής ρευστότητας	$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$
Α/Δ Ειδικής ρευστότητας (Acid-test)	$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} - \text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$
Α/Δ Ταμειακής ρευστότητας	$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$
Α/Δ Αμυντικού χρονικού διαστήματος	$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ} + \text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΗΜΕΡΗΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ}} \times 100 = \%$ <small>* (ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ + ΔΑΠΑΝΕΣ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ + ΔΑΠΑΝΕΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ + ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ)</small>
Ημέρες αμυντικού χρονικού διαστήματος	$\left[\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ} + \text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΗΜΕΡΗΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ}} \right] \times 365 = \text{ημέρες}$
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΜΕΣΟ ΥΨΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}} \times 100 = \%$
Μέση διάρκεια παραμονής των απ. στην επιχείρηση	$\left[\frac{\text{ΜΕΣΟ ΥΨΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \right] \times 365 = \text{ημέρες}$
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	$\frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ}}{\text{ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ ΠΡΟΪΟΝ}} = \text{φορές}$
Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων	$\left[\frac{\text{ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ ΠΡΟΪΟΝ}}{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ}} \right] \times 365 = \text{ημέρες}$
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ - ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κινήσεως	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΝ}} \times 100 = \%$

Α/Δ Αποδοτικότητα

Μικτό περιθώριο κέρδος	$\frac{\text{ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$
Λειτουργικά κέρδη	$\frac{\text{ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$ * (ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ)
Καθαρά λειτουργικά κέρδη (Καθαρό περιθώριο κέρδος)	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$ * (ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ)
Καθαρό κέρδος	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	DU PONT equation Α/Δ ΤΑΧ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ × ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ = %
- α/δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	$\frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ)}} = \text{φορές}$
- καθαρό κέρδος	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	DU PONT equation Α/Δ ΤΑΧ. ΣΥΝΟΛ. ΚΕΦ. × ΚΑΘ. ΚΕΡΔ. + ΧΡΗΜ. ΕΞΟΔΑ = %
- α/δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων	$\frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ)}} \times 100 = \%$
- καθαρό κέρδος + χρηματ. έξοδα	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ} + \text{ΧΡΗΜΑΤ. ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$
Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού	DU PONT equation Α/Δ ΤΑΧ. ΣΥΝΟΛ. ΕΝΕΡ. × ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΚΕΡΔΟΣ = %
- α/δ ταχύτητας συνολικού ενεργητικού	$\frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ - ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ (ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ)}} \times 100 = \%$
- λειτουργικό κέρδος	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥ. ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100 = \%$

A/Δ οικονομικής μόχλευσης (Financial leverage index)	$\frac{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} = \%$
Κόστος ξένων κεφαλαίων	$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} = \text{φορές}$

A/Δ Διαρθρώσεως κεφαλαίων (δείκτης κάλυψης)

A/Δ ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} \times 100 = \%$
A/Δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια	$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} \times 100 = \%$
A/Δ ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΠΑΓΙΑ}} = \text{φορές}$
A/Δ πάγιων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	$\frac{\text{ΠΑΓΙΑ}}{\text{ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} = \text{φορές}$
A/Δ ιδίων κεφαλαίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (δανειακή επιβάρυνση)	$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} = \text{φορές}$
A/Δ ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	$\frac{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} = \text{φορές}$
A/Δ καλύψεων τόκων	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ}} = \text{φορές}$
A/Δ συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (debt to equity)	$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \text{φορές}$
A/Δ παγιοποίησης περιουσίας	$\frac{\text{ΠΑΓΙΟ}}{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}} = \text{φορές}$

Α/Δ Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Κέρδη κατά μετοχή	$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}} = \delta\rho\chi.$
Μερίσματα κατά μετοχή	$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}} = \delta\rho\chi.$
Εσωτερική αξία κατά μετοχή	$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}} = \delta\rho\chi.$
Μερισματική απόδοση	$\frac{\text{ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ}}{\text{ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ ΡΙΟ}} \times 100 = \%$
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E ratio)	$\frac{\text{ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ ΡΙΟ}}{\text{ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ}} = \text{φορές}$

Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα ανάλυση αποτελείται από πέντε φάσεις. Οι φάσεις αυτές αντιπροσωπεύουν διάφορες καταστάσεις μίας επιχείρησης. Η μεθοδολογία αυτή (έκτος την ανάλυση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων – που βασίστηκε στην άποψη του κ. Γ. Αρτίκη)¹ που χρησιμοποιείται από τον κ. Ν. Νιάρχο στη «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων»²:

1. Βραχυπρόθεσμη ανάλυση ή ανάλυση ρευστότητας και δραστηριότητας
2. Ανάλυση αποδοτικότητας ή ανάλυση αποτελεσμάτων
3. Μακροπρόθεσμη ανάλυση ή διάρθρωση κεφαλαίων
4. Ανάλυση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων
5. Ανάλυση επενδυτικών αριθμοδεικτών

Στην **βραχυπρόθεσμη ανάλυση** εκτός από τους κλασικούς δείκτες ρευστότητας (οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας – Acid test)³, χρησιμοποιήθηκε και ο δείκτης «Ταμιακής ρευστότητας»⁴, με σκοπό να προσδιοριστεί πιο καθαρά η εικόνα των επενδύσεων στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αλλά και η εικόνα της ρευστότητας.

Πιο συγκεκριμένα σε πια στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού μία επιχείρηση βασίζει την ρευστότητά της, ή πόσο επενδύει στα πιο εύκολα

¹ Γεώργιος Π. Αρτίκης, «Σημειώσεις», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς 2000, σελ. 14.

² Νικήτα Α. Νιάρχου, «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Αθήνα-Πειραιάς, Τέταρτη έκδοση Α. Σταμούλης, 1994.

³ Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 54, 60.

⁴ Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 62.

ρευστοποιούμενα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (χρεόγραφα, διαθέσιμα...);

Εκτός από αυτούς τους δείκτες ρευστότητας στη ανάλυση χρησιμοποιείται και άλλος ένας ο οποίος δεν είναι συνηθισμένος στη οικονομική βιβλιογραφία αλλά θα μπορούσε να θεωρηθεί χρήσιμος. Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο της ικανότητας μίας επιχείρησης να καταβάλει τις λειτουργικές δαπάνες (κόστος πωληθέντων, δαπάνες διοικήσεως, δαπάνες διαθέσεως και διάφορες καθημερινές πληρωμές) από τα αμυντικά στοιχεία χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα^V.

Από τους δείκτες δραστηριότητας στην ανάλυση ρευστότητας χρησιμοποιήθηκαν οι αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων και κυκλοφορίας αποθεμάτων, με παράνομαστές μέσους όρους^{VI}. Δυστυχώς στην ανάλυση δεν περιλαμβάνεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Αγορές/ Μέσος ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων) λόγω της έλλειψης των στοιχείων των συνολικών αγορών που δεν είναι διαθέσιμα για έναν εξωτερικό αναλυτή. Γι' αυτό το λόγο η βραχυπρόθεσμη ανάλυση κατά κάποιον τρόπο δεν είναι πλήρης, επειδή μία επιχείρηση μπορεί να μην έχει υψηλούς δείκτες ρευστότητας αλλά να μη αντιμετωπίζει το πρόβλημα εξοφλήσεων υποχρεώσεων εφόσον κάνει σωστό χρονικό προγραμματισμό των εισπράξεων και πληρωμών της προκειμένου να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Στο τέλος η ανάλυση ρευστότητας περιλαμβάνει και το καθαρό κυκλοφορούν ενεργητικό, προκειμένου να επιβεβαιώσει τους δείκτες ρευστότητας. Τα

^V Νικήτα Α. Νιάρχου, «όπως παραπάνω», σελ. 64.

^{VI} Νικήτα Α. Νιάρχου, «όπως παραπάνω», σελ. 71, 83.

διαγράμματα που βελτιώθηκαν γι' αυτό το σκοπό εξηγούν αν το καθαρό κυκλοφορούν ενεργητικό άλλαξε λόγω των επενδύσεων στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή λόγω μείωσης ή αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η **ανάλυση αποδοτικότητας** βασίζεται στη εξίσωση DU-PONT^{vii}, η οποία χωρίζει τη αποδοτικότητα σε δυο μέρη:

1. Στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των κεφαλαίων (συνολικών κεφαλαίων, ίδιων κεφαλαίων, συνολικού ενεργητικού)
2. Στο καθαρό κέρδος

Ο κύριος σκοπός αυτής της προσπάθειας ήταν να προσδιοριστεί αν η αποδοτικότητα οφείλεται περισσότερο στην ταχύτητα των κεφαλαίων (συγκρίνεται η επένδυση των κεφαλαίων με πωλήσεις)^{viii} ή στο καθαρό κέρδος^{ix}.

Είναι απαραίτητο να τονιστεί ότι στον υπολογισμό της αποδοτικότητας του συνολικού ενεργητικού (που είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τις παραγωγικές επιχειρήσεις) δεν συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές των επιχειρήσεων εφόσον αποτελούν ξεχωριστή δραστηριότητα της επιχείρησης.

Ο υπολογισμός ταχύτητας των κεφαλαίων (συνολικών κεφαλαίων, ίδιων κεφαλαίων, συνολικού ενεργητικού) προσδιορίζεται με βάση το μέσο όρο των στοιχείων που αναφέρονται στον παρανομαστή, αυτό για χάρη ακριβέστερου υπολογισμού.

^{vii} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 119.

^{viii} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 107, 119, 123.

^{ix} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 104.

Τα αποτελέσματα αυτά επίσης απεικονίζονται σε διαγράμματα.

Εκτός από τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης ^x, χρησιμοποιήθηκε το κόστος ξένων κεφαλαίων και η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων/ κόστος ξένων κεφαλαίων ^{xi}, τα οποία συγκρίνονται με τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης, και κατά κάποιον τρόπο βεβαιώνουν τον επιβεβαιώνουν.

Στην **ανάλυση διάρθρωσης κεφαλαίων** οι περισσότεροι δείκτες είναι οι δείκτες κάλυψης που εκφράζουν τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της (ίδια προς συνολικά κεφάλαια, πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις, ο αριθμοδείκτης καταβαλλομένων τόκων) ^{xii}, και οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ^{xiii} και ο αριθμοδείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια – *debt to equity* ^{xiv}.

Για να προσδιοριστεί αν η εταιρεία είναι εντάσεως κεφαλαίου χρησιμοποιήθηκαν η συμβολή των ιδίων κεφαλαίων στη χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων, οι αριθμοδείκτες παγιοποίησης περιουσίας ^{xv} και ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ^{xvi}.

^x Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 134.

^{xi} Νικήτα Α. Νιάρχου όπως παραπάνω, σελ. 112.

^{xii} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 157, 158, 171, 170, 174.

^{xiii} Γεώργιος Π. Αρτίκης, όπως παραπάνω, σελ. 12.

^{xiv} Garrison, Noreen, «Managerial Accounting», Irwin, Eighth edition, 1997, σελ. 807.

^{xv} Γεώργιος Π. Αρτίκης, όπως παραπάνω, σελ. 12.

^{xvi} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 165.

Η **ανάλυση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων**, χρησιμοποιήθηκε για έρευνα να προσδιοριστεί από που η επιχείρηση αντλεί τα νέα κεφάλαιά της (ποιές είναι οι κύριες πηγές) και που κατευθύνονται. Είναι σημαντικό να συγκριθεί αυτή η ανάλυση με τη ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων, που επίσης αποδεικνύει αν η επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή όχι.

Στην τελευταία φάση, στη **ανάλυση επενδυτικών αριθμοδεικτών**, ο αριθμός των μετοχών που χρησιμοποιείται στο υπολογισμό του κέρδους και του μερίσματος ανά μετοχή είναι από τον τελευταίο χρόνο λόγω της μεθόδου προσαρμογής^{xvii} που χρησιμοποιείται στη ανάλυση. Δηλαδή με αυτό το τρόπο αποφεύγεται η διαφορά στα κέρδη και στα μερίσματα ανά μετοχή που μπορεί να υπάρχει λόγω διαφορετικού αριθμού μετοχών μεταξύ των χρόνων. Στη χρήση του κέρδους ανά μετοχή συνίσταται να μη συγκρίνεται με αντίστοιχο δείκτη άλλων εταιρειών εφόσον κάθε επιχείρηση μπορεί να έχει και διαφορετική μερισματική πολιτική, επειδή η εταιρεία η οποία παρουσιάζει μεγάλα κέρδη με αντίστοιχο μεγάλο αριθμό μετοχών (μικρό κέρδος ανά μετοχή) μπορεί να μην φαίνεται καλύτερη από τη εταιρεία που πραγματοποιεί μικρό κέρδος αλλά έχει και μικρότερο αριθμό μετοχών (μεγάλο κέρδος ανά μετοχή)^{xviii}.

^{xvii} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 187.

^{xviii} Νικήτα Α. Νιάρχου όπως παραπάνω, σελ. 187.

Επίσης η εσωτερική αξία μετοχής χρησιμοποιείται περισσότερο για εσωτερική χρήση δηλαδή στη σύγκριση με το P/E δείκτη, εφόσον η αξία των κεφαλαίων (που χρησιμοποιείται για το υπολογισμό εσωτερικής αξίας) υπολογίζεται με ιστορική και όχι με πραγματική αξία^{xix, xx}.

Ο μέσος όρος του κλάδου, (στους πίνακες ρευστότητας, αποδοτικότητας, διάρθρωση κεφαλαίου, επενδυτικών αριθμοδεικτών) προκύπτει μόνο από τις πέντε εταιρείες που χρησιμοποιήθηκαν στη ανάλυση. Το 1997 και το 1988 έχει δύο μέσους όρους, με και χωρίς 3 E, η οποία συγχωνεύθηκε το 1997 με τη εταιρεία Molino. Με αυτή την πράξη η 3 E αποκτάει μεγάλα κεφάλαια (που δεν προέρχονται από την κανονική της δραστηριότητα) που επηρέασαν σημαντικά και το μέσο όρο του κλάδου. Γι' αυτό το λόγο να γίνει πιο πραγματική σύγκριση το 1997 και το 1988, υπολογίζεται και ο μέσος όρος χωρίς τη 3 E.

Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε στο υπολογισμό του μέσου όρου είναι «τα πρότυπα κλαδικά μεγέθη – standards»^{xxi}, η οποίος θεωρείται η πιο αντιπροσωπευτική εφόσον βασίζεται στη χρήση των «standards» (ίδια κεφάλαια) στον υπολογισμό του μέσου όρου, ενώ οι άλλες μέθοδοι είναι περισσότερο μαθηματικές (υπολογισμός της διάμεσου, του μέσου αριθμητικού, του απλού μέσου αριθμητικού, του μέσου σταθμικού όρου^{xxii}).

^{xix} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 194.

^{xx} Οι επενδυτικοί δείκτες είναι από το βιβλίο του Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 180, 186, 188, 189, 194, 195.

^{xxi} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 377.

^{xxii} Νικήτα Α. Νιάρχου, όπως παραπάνω, σελ. 372, 373, 375.

ΔΕΛΤΑ
Πρότυπος βιομηχανία γάλακτος Α.Ε.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ,
ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΙΩΝ**

Πανεπιστήμιο Πατρών

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 1

Ισολογισμοί 31/12 για τα έτη 1993 - 1998

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ						
1. Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	0	0	0	0	0	0
2. Συνολογιστικές διαφορές για πώγια στοιχεία	0	0	0	0	0	0
3. Έσοδα κατασκευαστικής περιόδου	0	0	0	0	0	0
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	2.355.294.705	4.638.583.458	5.699.699.075	6.316.596.606	7.164.645.364	8.569.545.178
Αποσβέσεις	503.703.687	855.093.473	2.062.880.561	3.329.141.790	4.702.015.941	6.554.631.064
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	1.851.591.018	3.783.490.985	3.636.808.516	2.987.454.816	2.462.629.425	2.014.916.114
Γ. ΠΛΗΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Ασωμάτως ακινητοποιήσεις						
1. Έξοδα έρευνών & ανάπτυξης	292.585.246	938.279.640	1.093.078.874	1.139.904.677	1.234.363.599	1.396.983.043
2. Παραγωγικές & διακείμενα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	219.103.036	356.771.659	496.568.393	918.777.696	941.600.569	979.932.389
3. Υπάρτια επιχορήγησης	0	0	0	0	0	0
4. Προκαταβολές κτηρίων, ασωμάτων ακινητοποιήσεων	0	0	0	0	0	0
5. Λοιπές ασωμάτως ακινητ/σεις	0	0	0	0	0	0
Αποσβέσεις	511.688.282	1.295.051.296	1.589.647.267	2.058.682.373	2.175.964.168	2.346.915.432
Αποσβέσεις	21.910.302	280.920.582	526.036.702	937.773.176	1.372.966.010	1.772.349.096
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	489.777.990	1.014.130.736	1.063.610.565	1.120.909.197	802.998.158	574.586.336
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	3.705.056.032	3.788.547.032	3.794.590.532	5.431.344.851	5.432.844.851	5.442.844.851
2. Ορυχεία, μεταλλεία κ.λ.π	0	0	0	0	0	0
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	4.358.091.999	5.231.039.279	9.602.015.997	12.257.167.906	12.583.743.008	13.015.699.158
4. Μηχανολογικά-ηλεκτρικά εγκαταστάσεις & λοιπά μηχανολογικά εξοπλισμός	24.719.431.777	27.038.347.486	45.046.687.964	48.982.799.037	51.154.151.624	54.670.873.567
5. Μεταφορικά μέσα	3.877.843.678	3.822.380.522	3.920.881.852	4.195.183.817	4.200.075.167	4.525.019.499
6. Επενδύσεις και λοιπά εξοπλισμός	1.630.752.435	2.272.145.713	2.612.925.639	2.676.355.342	2.934.059.791	3.347.170.289
7. Ακινήτοποιησεις, υπό εκτέλεση & προκαταβολές	8.225.535.106	16.089.700.076	2.917.535.239	1.227.386.880	2.356.841.801	3.099.705.820
Αποσβέσεις	45.776.509.925	58.222.080.308	68.118.024.553	74.770.247.897	78.661.715.962	84.101.414.161
Αποσβέσεις	11.784.531.476	15.654.182.104	20.138.717.780	26.382.429.953	33.836.061.320	41.616.137.059
Σύνολο Αποσβέσεων (Γ1 + ΓII)	33.991.978.449	42.667.668.004	47.978.306.773	48.377.617.944	44.825.864.642	42.485.277.172
Σύνολο Ακινήτοποιησεων (Γ1 + ΓII)	11.806.441.778	15.935.102.688	20.665.754.482	27.330.203.129	35.209.017.330	43.388.466.155
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρημικές απαιτήσεις						
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	2.671.407.011	8.251.309.838	5.742.418.843	5.989.685.614	10.121.390.669	15.256.201.183
1α. Προβλεπές για απομνημόνευση	0	0	0	0	0	0
1β. Μείζον. Προβλεπές για απομνημόνευση	-10.738.063	-10.738.063	-10.738.063	-10.738.063	-10.738.063	-10.738.063
2. Λοιπές Συμμετοχές	2.680.669.948	8.240.571.875	5.731.680.780	5.978.947.751	10.110.662.906	15.266.201.183
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
3. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	30.000.000	118.774.406	0	0	0
4. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικών επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
5. Γραμμάτια οσρακτικά μακροπρόθεσμες αξιόγραμ.	162.206.453	96.307.514	100.022.858	98.206.036	134.625.268	73.940.879
6. Τίτλοι με χαρακτηρισμό ακινητοποιησεων	0	0	0	0	0	0
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	25.521.396	27.385.329	77.290.404	305.560.036	244.581.630	138.391.828
Αποσβέσεις	0	0	0	0	0	0
Σύνολο πάγου ενεργητικό (Γ1+ΓII+III)	13.323.229	18.170.229	23.410.229	30.117.229	38.117.229	46.117.229
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπορεύματα	21.463.304	43.880.759	21.170.040	19.927.538	22.234.309	329.143.645
2. Πρώτοι υφασμα & ημιτελή - υποπροϊόντα & αποβλήματα	401.143.531	324.045.410	740.774.219	851.534.855	1.046.509.474	948.784.239
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	2.592.798.423	3.292.052.495	3.831.655.531	4.033.415.710	5.174.394.574	5.584.509.844
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες	2.810.450.215	2.695.189.185	2.153.306.378	3.010.774.429	2.581.981.798	2.767.763.178
5. Προκαταβολές για αγοράς αποθεμάτων	5.825.853.473	6.355.117.849	7.646.906.185	7.916.652.332	8.805.120.155	9.630.201.106
Αποσβέσεις	0	0	0	0	0	0
II. Απαιτήσεις						
1. Πιλοτές	2.362.370.379	3.963.922.160	5.235.162.918	7.445.896.211	6.034.841.549	9.906.711.863
2α. Γραμμάτια οσρακτικά	392.829.927	80.815.599	111.992.544	116.347.918	168.903.869	152.470.003
2β. Επιταγές οσρακτικές (μπαράγκες)	713.402.608	1.534.184.653	2.409.177.857	3.519.831.543	5.563.707.204	5.858.970.890
3. Γραμμάτια σε εκτέλεση πληρωμής	0	0	0	0	0	0
4. Κεφάλαιο οσρακτικό στην επίσημη χρήση	0	0	0	0	0	0
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	322.801.737	895.231.824	920.653.612	1.963.864.839	5.630.077.331	7.799.927.936
6. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμ. επιχ/σεων	0	0	0	0	0	0
7. Απαιτήσεις κατά οργάνων διοίκησης	0	0	0	0	0	0
8. Διεκδικούμενα λογαριασμοί καταβλήσεων	50.455.738	0	0	0	0	0
9. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις οσρακτικές στην επίσημη χρήση	136.972.699	183.468.258	146.270.300	313.381.210	343.118.170	352.290.391
10. Επιστροφικές επιδόσεις πωλείας & χρεωστικές	1.873.744.211	1.739.681.311	1.498.950.702	1.070.873.712	1.165.186.804	2.182.500.574
11. Χρεωστικές διαφορές	0	0	0	0	0	0
11α. Ελληνικό Διόριστο	0	0	0	0	0	0
12. Λογαριασμοί διαχειριστικής προκαταβολών και πιστώσεων	281.386.342	444.418.250	443.073.087	400.175.324	270.054.748	180.010.513
Αποσβέσεις	6.113.963.639	8.894.176.918	10.765.311.020	14.830.170.561	21.175.889.675	26.992.682.170
III. Χρέη οσρακτικά						
1. Μετοχές	375.122.474	375.822.474	377.122.474	421.322.474	301.919.974	78.619.974
2. Ομόλογα	762.826.472	2.991.413.180	1.597.524.959	0	0	0
3. Λοιπά χρέη οσρακτικά	254.523.064	7.151.367.955	205.244.670	0	0	0
4. Ίσες μετοχές	0	0	0	0	0	0
Σύνολο χρέη οσρακτικά	1.402.472.550	10.518.403.639	5.579.892.102	421.322.474	301.919.974	78.619.974
IV. Διαθέσιμα						
1. Ταμείο	210.522.137	382.170.760	322.411.050	525.292.413	268.380.943	114.548.480
2. Ληξιμενη ταμειοκρατικά οσρακτικά	0	0	0	0	0	0
3. Καταβληθείσες ομολίες και προμήθειες	128.828.441	84.877.025	76.240.363	158.853.505	17.974.800	341.226.280
Αποσβέσεις	339.450.578	477.047.785	398.651.413	684.145.918	286.355.743	456.774.770
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	1.402.472.550	10.518.403.639	5.579.892.102	421.322.474	301.919.974	78.619.974

Ε. ΜΕΤΑΒΛΗΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων	41.982.552	68.002.341	77.812.567	85.109.910	186.213.785	76.425.732
2. Έσοδα χρήσεως προεργασιών	67.778.892	459.338.849	27.385.324	392.000	0	10.231.622
3. Λοιπά μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	0	0	0	0	0	270.817.067
Σύνολο μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	109.761.444	527.340.990	105.197.891	85.501.910	186.213.785	366.474.421
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)						
ΛΟΓΩΜΟΙ ΤΑΣΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ						
1. Αλληλόσημα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυημένων & εγγυημένων ασφαλών	146.226.201	614.399.180	2.047.628.894	2.845.256.041	9.649.282.027	8.448.896.473
3. Απαιτήσεις από εμπορεύσιμους συμβάσεις	0	0	0	0	0	0
4. Λοιπά λογαριασμοί τήξεως	258.500.000	258.500.000	258.500.000	258.500.000	258.500.000	258.500.000
Σύνολο λογαριασμών τήξεως	404.726.201	872.899.180	2.306.128.894	3.103.756.041	9.907.782.027	8.708.396.473

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
1. Τραπεζικές	2.031.647.098	2.170.506.203	2.472.090.635	2.319.945.925	3.921.743.564	4.660.519.460
2. Προμήθεια πληρωτέα	2.184.326.954	3.133.509.394	1.630.273.818	1.637.865.091	2.055.787.515	5.317.916.500
2B. Επιταγές πληρωτέα/έμμετρα	0	1.586.745.927	0	0	4.287.160.200	530.112.457
3. Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	359.452.316	156.349.670	5.623.508.393	7.128.819.298	12.193.028.006	5.303.266.518
4. Προκαταβολές πελατών	1.734.662.379	1.978.111.383	600.119.553	356.695.697	501.048.159	749.722.233
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	313.592.739	562.742.374	636.694.280	484.312.173	436.841.296	476.348.976
6. Ασφαλιστικά οφειλήματα	1.596.386.046	4.017.061.635	195.918.019	11.036.587	11.619.059	0
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0	0	0	0	0	0
8. Υποχρεώσεις προς συνδ. εταρ.	0	0	0	0	0	0
9. Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
10. Μερίσματα πληρωτέα	1.349.606.303	1.917.674.229	1.334.700.822	1.547.283.177	1.830.829.872	2.026.636.042
11. Πιστωτές διάφοροι	803.434.267	748.477.213	784.311.409	925.396.998	680.671.555	428.137.878
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	10.802.497.815	16.315.211.751	14.386.315.221	16.428.977.679	23.248.290.106	21.401.324.168
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.716.326.429	8.020.034.890	9.076.415.801	7.427.313.818	10.035.441	10.896.102.000
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
1. Ουλολογικά δάνεια	1.600.000.000	1.200.000.000	1.200.000.000	600.000.000	0	0
2. Δάνεια τραπεζών	716.870.187	257.412.903	72.277.270	80.232.077	0	10.008.920.447
3. Δάνεια τραπεζών	0	0	0	0	0	0
4. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
5. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
6. Τράπεζες/λόγους μακροπρόθεσμων χρημάτων με εγγύηση για ενο	0	0	0	0	0	0
7. Προμήθεια πληρωτέα μακροπρόθεσμων λήξεως	0	0	0	0	0	0
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	2.316.870.187	1.457.412.903	1.272.277.270	680.232.077	0	10.008.920.447
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+I)	13.119.367.999	17.772.634.654	15.658.592.491	17.109.209.756	23.248.290.106	31.410.244.615
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ						
I. Κεφάλαιο Μετοχικό						
1. Καταβλημένο	15.076.600.000	19.901.112.000	19.901.112.000	19.901.112.000	23.881.334.000	23.881.334.000
2. Οφειλόμενο	0	0	0	0	0	0
3. Αποβλημένο	15.076.600.000	19.901.112.000	19.901.112.000	19.901.112.000	23.881.334.000	23.881.334.000
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	7.778.030.896	23.278.743.611	23.278.743.611	23.278.743.611	21.609.739.395	21.809.739.395
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων						
1. Διαφορά από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεωστών	0	39.567.000	246.315.800	246.315.800	246.315.800	559.771.908
2. Διαφορά από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	1.620.076.715	0	0	2.311.217.784	0	0
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	2.128.024.412	3.248.600.606	3.391.027.472	2.682.425.029	2.179.021.426	1.441.378.119
	3.748.101.127	3.288.157.606	3.288.343.272	5.239.956.613	2.425.337.226	2.001.148.027
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια						
1. Τοπικά Αποθεματικά	876.543.070	1.076.543.070	1.176.543.070	1.286.543.070	1.406.000.000	1.536.770.000
2. Αποθεματικά καταστατικού	50.000	50.000	50,000	50,000	50,000	50,000
3. Έξωδα αποθεματικά	0	0	930.000.000	1.680.000.000	3.286.150.000	3.266.150.000
4. Έκτακτα αποθεματικά	0	0	0	0	0	10.026.316.470
5. Απορροαγγα αποθεματικά ειδικών διατάξεων	7.249.008.600	9.066.106.328	9.377.736.580	9.752.183.377	10.633.188.599	978.595.905
	8.125.599.670	10.142.699.398	11.484.329.650	12.720.776.447	15.307.388.599	15.809.882.375
V. Αποτελέσματα εις νέο						
1. Υπόλοιπο κερών χρήσεως εις νέο	4.724.480.969	5.036.662.150	4.142.193.356	3.309.335.866	1.733.860.626	1.759.777.366
2. Υπόλοιπο όψεων > κερών προηγ. χρήσεων	0	0	0	0	0	0
3. Υπόλοιπο όψεων εις νέο	4.724.480.969	5.036.662.150	4.142.193.356	3.309.335.866	1.733.860.626	1.759.777.366
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (Α+Β+ΑΒΗ+ΑΓ+ΑΔ)	47.137.574.793	51.137.574.793	51.137.574.793	51.137.574.793	51.137.574.793	51.137.574.793
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ						
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	0	0	0	0	0	0
2. Λοιπές Προβλέψεις	53.024.466	66.296.680	193.419.921	301.305.484	523.668.726	700.616.713
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έξοδα	53.024.466	66.296.680	193.419.921	301.305.484	523.668.726	700.616.713
Δ. ΜΕΤΑΒΛΗΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ						
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων	0	0	0	0	0	0
2. Έσοδα χρήσεως διδουλευμάτων	548.060.798	845.574.527	598.468.588	942.247.221	547.072.781	488.501.382
3. Λοιπά μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού	0	0	0	0	0	0
Σύνολο μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	548.060.798	845.574.527	598.468.588	942.247.221	547.072.781	488.501.382
ΑΠΑΣΧΟΛΩΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	47.635.639.257	51.203.869.370	51.736.994.381	52.038.822.017	51.685.647.422	52.148.992.385
ΛΟΓΩΜΟΙ ΤΑΣΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ						
1. Δικαιώματα αλλοτρίων πτωσών στοιχ.	146.226.201	614.399.180	2.047.628.894	2.845.256.041	9.649.282.027	8.448.896.473
2. Πιστωτικά λογισμικά εγγυημένων	0	0	0	0	0	0
3. Απαιτήσεις από εμπορεύσιμους συμβάσεις	258.500.000	258.500.000	258.500.000	258.500.000	258.500.000	258.500.000
4. Λοιπά λογαριασμοί τήξεως	404.726.201	872.899.180	2.306.128.894	3.103.756.041	9.907.782.027	8.708.396.473

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 2

Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού για τα έτη 1994 -1998 (1994 = 100)

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Αποσβασθέντα	100	241	389	557	767
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	100	69	79	84	53
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100	130	172	221	272
Σύνολο Αποσβέσεων (Γ1 + Γ11)	100	113	114	105	99
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ1 + Γ11)	100	113	114	105	99
Σύνολο Συμμεταχών και Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	100	94	99.8	164	242
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ1+Γ11+Γ13) = ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	100	110	111.8	112.3	117
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. Αποθέματα	100	106	125	139	152
II. Απαιτήσεις	100	121	167	238	299
III. Χρτόγραφα	100	21	4	3	1
IV. Διαθέσιμα	100	84	143	60	96
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού(ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	100	77	91	116	140
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών Ν/σμών ενεργητικού	100	30	16	35	88
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E)	100	98	103	111	121

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΛΕΙΣΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	59	76	75	158
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	87	98	141	130
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	87	47	0	687
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII + ΓI)	100	87	95	129	175
Δ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ					
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	100	100	100	120	120
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100	100	93	93
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων	100	111	159	74	61
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	100	113	125	151	156
V. Αποτελέσματα εις νέο	100	82	66	34	35
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV+ΔV)	100	101	105	105	106
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έξοδα	100	292	454	790	1057
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών Ν/σμών παθητικού	100	71	111	65	58
ΑΠΛΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100	98	103	111	121

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 3

Κοινού μεγέθους ισολογισμοί για τα έτη 1994 - 1998 (1994 = 100)

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Σύνολο εόδων εγκατάστασης	4.7%	4.6%	3.6%	2.7%	2.1%
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Αποσβέσεων (Γ1 + ΓΠ)	19.8%	26.2%	33.0%	39.4%	44.4%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ1 + ΓΠ)	54.1%	62.2%	59.8%	51.1%	44.1%
Σύνολο συμμετοχών και μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	7.9%	7.6%	7.7%	11.7%	15.8%
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ+ΓΠ+ΓΠΙ) = Καθαρά Πάγια	62.1%	69.8%	67.5%	62.9%	60.9%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. Αποθέματα	7.9%	8.6%	9.6%	9.9%	9.9%
II. Απαιτήσεις	11.0%	13.6%	17.9%	23.7%	27.2%
III. Χρεόγραφα	13.1%	2.8%	0.5%	0.3%	0.1%
IV. Διαθέσιμα	0.6%	0.5%	0.8%	0.3%	0.5%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού(ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	32.6%	25.6%	28.8%	34.2%	37.6%
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	0.7%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100%	100%	100%	100%	100%

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.1%	7.2%	9.0%	8.2%	15.7%
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	20.6%	18.2%	19.8%	26.0%	21.9%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	1.8%	1.6%	0.8%	0.0%	10.2%
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII + ΓI)	22.9%	19.8%	20.7%	26.0%	32.2%
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	24.7%	25.2%	24.0%	26.7%	24.5%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	28.9%	29.5%	28.1%	24.2%	22.1%
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων	4.1%	4.6%	6.3%	2.7%	2.0%
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	12.6%	14.6%	15.4%	17.1%	16.2%
V. Αποτελέσματα εις νέο	6.3%	5.3%	4.0%	1.9%	1.8%
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (ΑI+ΑII+ΑIII+ΑIV+AV)	76.6%	79.1%	77.6%	72.8%	66.6%
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έξοδα	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	1.0%	0.8%	1.1%	0.6%	0.5%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100%	100%	100%	100%	100%

Πίνακας 4

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ
Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως για τα έτη 1994 - 1998

	1994	1995	1996	1997	1998
Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΪΣΣΕΩΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	61,215,021,025	62,991,059,483	72,244,749,875	78,671,546,579	91,874,145,650
Μείζον: Κόστος πωληθέντων (χωρίς αποβιώσεις)	38,852,010,850	40,056,703,681	44,355,537,732	48,235,044,704	56,677,132,724
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	22,363,010,175	22,934,355,802	27,889,212,143	30,436,501,875	35,197,012,926
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	1,049,520,442	1,082,500,527	1,172,963,033	1,084,796,318	2,696,628,775
Σύνολο	23,412,530,617	24,016,856,329	29,062,175,176	31,521,298,193	37,893,641,701
ΜΕΙΩΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2,924,809,722	0	4,027,100,624	4,203,983,713	4,572,072,081
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνας-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας ανάπτυξης	9,744,877,859	15,367,565,857	13,937,721,067	15,388,771,609	16,100,268,804
4. Αποβιώσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	4,423,581,950	4,690,008,902	5,990,898,364	7,664,000,130	8,246,657,214
Σύνολο Μειωτήσεων	17,093,269,531	20,065,574,759	24,955,720,055	27,256,755,452	30,919,598,099
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	6,319,261,086	3,959,281,570	5,106,455,121	4,264,542,741	6,974,043,602
ΠΛΕΟΝ:					
1. Έσοδα συμμετοχών	20,742,240	59,717,662	84,972,627	168,823,944	220,235,809
2. Έσοδα χρεογράφων	489,285,615	369,012,093	50,464,530	0	91,262,370
3. Κέρδη πωλήσεων συμμετοχών & χρεογράφων	840,731,088	268,914,721	0	541,405,700	101,011,544
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	20,772,843	5,367,644	7,787,303	351,199,577	46,099,538
Μείζον: 1. Διαφορές αποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	0	0
2. Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	96,087,771	0	0	0	0
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1,475,927,000	1,093,918,931	690,956,033	721,003,479	1,722,534,026
Σύνολο Πλεονών	207,862,966	368,630,617	844,133,573	860,429,144	1,063,924,757
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	6,116,778,101	3,568,374,759	4,658,723,548	4,604,968,483	5,710,718,837
ΙΙ. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα					
1. Έκτακτα κέρδη	1,246,945,150	1,210,828,507	1,250,062,882	1,172,125,805	1,486,766,859
2. Έκτακτα κέρδη	193,747,582	475,360,098	54,752,497	352,604,581	431,293,159
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	16,684,556	38,535,030	843,820	1,771,263	0
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	0	492,740	0	0	0
Μείζον:					
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	707,500,420	648,696,385	721,171,799	556,016,682	1,325,911,734
2. Εκπτώσεις ζημιών	0	1,185,118	18,388,147	36,626,147	86,686,542
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	111,557,993	123,698,025	8,925,736	3,055,438	557,277
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0	0	0	0	0
Σύνολο Έκτακτων Αποτελεσμάτων	638,918,675	951,636,641	957,673,517	900,000,397	904,904,465
Όργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	6,755,096,976	4,520,011,606	5,115,897,065	5,535,771,865	6,215,623,302
ΜΕΙΩΝ:					
Σύνολο αποβιώσεων πάγιων στοιχείων	5,054,007,885	6,142,722,130	7,669,086,067	9,532,067,115	10,438,655,423
Μείζον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	4,423,581,950	4,690,008,902	5,990,898,364	7,664,000,130	8,246,657,214
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	1,701,089,091	807,289,476	846,811,000	903,704,750	776,967,879

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 5

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων για τα έτη 1994 - 1998

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως					
Πλέον: Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	6,124,973,041	3,667,296,968	5,457,708,362	3,667,704,884	4,029,925,793
Πλέον: Αφορολόγητα αποτελέσματα για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	4,724,480,969	5,036,662,150	4,142,193,358	3,309,335,666	1,733,660,626
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	-311,918,703	0	-460,085,867	0	0
Σύνολο	10,537,233,307	8,103,960,518	7,119,816,853	5,977,040,746	6,943,662,574
ΜΕΙΩΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	1,648,748,253	846,117,329	1,133,944,815	958,874,586	1,329,365,570
1α. Φόρος αφορολόγ. Κερδών χρήσης 1997 (αρθ. 8 Ν. 2579/98)	0	0	0	0	207,580,950
2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι Στο λειτουργικό κόστος φόροι	13,443,098	-12,097,343	0	0	0
Κέρδη προς διάθεση	8,875,041,956	7,269,940,532	5,985,872,038	6,018,166,158	5,406,716,054
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μερίσματα	1,791,100,080	1,194,066,720	1,393,077,840	1,671,693,380	1,910,506,720
3. Πρόσθετο μέρισμα (μέρισμα ex metochis)	0	0	0	0	0
5. Τακτικό αποθεματικό	200,000,000	100,000,000	112,000,000	119,456,930	130,770,000
6. Αποθεματικό φορολογηθέντα κατά αρθ. 8 Ν 2579/98	0	0	0	0	978,595,905
6α. Αφορά Αποθεματικό αρθρ. 10 Α.Ν. 148/58	0	268,914,721	0	0	931,080
6 β. Αφορά Αποθεματικό αρθρ. Ν. 1892/90 αρ. 20	1,055,250,000	369,587,000	377,264,000	305,231,000	292,965,900
6 γ. Αποθεματικό από έσοδα φορολογ. κατά ειδικό τρόπο	132,187,579	28,200,633	1,660,261	34,368,522	31,069,083
6 δ. Αποθεματικό από απαλλοτριώσεις της φορολογικής έσοδα	629,662,147	223,678,100	13,734,071	0	163,200,000
6 ε. Αποθεματ. Ν. 1892/90 αρθρ. 23α	0	930,000,000	750,000,000	1,586,150,000	108,900,000
7. Υπόλοιπο αποθεματικών	-2017,096,720	1,920,580,454	1,954,658,332	2,596,612,153	1,700,431,808
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	30,180,000	13,300,000	28,800,000	26,000,000	30,000,000
8. Υπόλοιπο κερδών ως νέον	5,036,662,150	4,142,193,358	3,309,335,666	1,733,880,626	1,759,777,366
Κέρδη	6,875,041,956	7,269,940,532	5,985,872,038	6,018,166,158	5,406,716,054

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 6

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - δείκτες τάσεως για τα έτη 1994 - 1998 (1994=100)

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΕΩΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	103	118	129	150
Μείον: Κόστος πωλησιών	100	103	114	124	146
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	103	125	136	157
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100	103	112	103	257
Σύνολο	100	103	124	136	162
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	0	138	144	156
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	158	143	158	186
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	106	135	173	186
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	100	117	140	159	161
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	63	81	67	110
Είληκτο διάφορων εαδών και εξόδων	100	103	271	268 *	624
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	58	75	75	93
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Σύνολο διάφορων έκτακτων εαδών και εξόδων	100	146	87	146	79
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	100	67	76	82	92
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100	122	152	189	207
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	106	135	173	186
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	100	50	56	60	66

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 7

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων - δείκτες τάσεως για τα έτη 1994 - 1998 (1994=100)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100	50	56	60	66
Κέρδη προς διάθεση	100	82	67	68	61
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μερίσματα	100	67	78	93	107
3. Πρόσθετο μέρος (μέρισμα σε μετοχές)	0	0	0	0	0
1. Σύνολο αποδομιτικών	100	95	62	128	85
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	100	44	95	86	99
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	100	82	66	34	35
	100	82	67	68	61

* αύξηση για 168% (268-100)

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 8

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - σε % (πωλήσεις=100) για τα έτη 1994 - 1998

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΖΕΩΣ					
Κυκλος εργασιων (πωλησεις)	100%	100%	100%	100%	100%
Μείον: Κόστος πωλησιων (χωρίς αποβείους)	63%	64%	61%	61%	62%
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	37%	36%	39%	39%	38%
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	1.7%	1.7%	1.6%	1.4%	2.9%
Σύνολο	38%	38%	40%	40%	41%
ΜΕΙΟΝ:					
1 Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	5%	0%	6%	5%	5%
2 Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης	0%	0%	0%	0%	0%
3 Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	16%	24%	19%	20%	20%
4 Αποβείους ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	7%	7%	8%	10%	9%
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	28%	32%	33%	35%	34%
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	10.3%	6.3%	7.3%	5.4%	7.6%
Σύνολο διαφορών κερδών και εξόδων	-0.3%	-0.6%	-0.8%	0.4%	-1.4%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	10.0%	5.7%	6.3%	5.9%	6.2%
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Σύνολο διαφορών έκτακτων κερδών και εξόδων	1.0%	1.5%	0.8%	1.2%	0.5%
Όργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	11.0%	7.2%	7.1%	7.0%	6.8%
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	8%	10%	11%	12%	11%
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	7%	7%	8%	10%	9%
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	10.0%	6.9%	6.9%	6.7%	4.3%

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 9

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων - σε % (κέρδη χρήσεως=100), (κέρδη προς διάθεση=100) για τα έτη 1994 - 1998

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	52%	39%	48%	53%	58%
Πλέον: Υπόλοιπα Κερδών προηγούμενης χρήσης	45%	62%	58%	47%	25%
Πλέον: Αφορολ. αποθ. για φορ. (Α. & Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	0%
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	-3%	0%	-6%	0%	17%
Σύνολο	100%	100%	100%	100%	100%
ΜΕΙΟΝ:					
1 Φόρος εισοδήματος	16%	10%	16%	14%	19%
1α Φόρος αφορολόγ. Κερδών χρήσης 1997 (αρθ 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	3%
2 Λοιποί μη ενσωματωμ. Στο λειτουργικό κόστος φόροι	0%	0%	0%	0%	0%
Κέρδη προς διάθεση	84%	90%	84%	86%	78%
	100%	100%	100%	100%	100%
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2 Μερίσματα	20%	16%	23%	28%	35%
3 Πρόσθετο μέρισμα (μέρισμα σε μετοχές)	0%	0%	0%	0%	0%
Σύνολο αποθεματικών	23%	26%	21%	43%	32%
7 Αμοιβές μελών Δ.Σ.	43%	67%	55%	29%	33%
8 Υπόλοιπα κερδών εις νέον	100%	100%	100%	100%	100%

ΔΕΛΤΑ - ΕΣΟΔΟΣ/ΕΣΟΔΑ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Table with columns for periods (1994-1994, 1996-1997, 1998-1998) and rows for categories (Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ, Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ, Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ, Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΜΕΡΗΤΙΚΟΙ). Includes sub-rows like 1. Διανομή κερδών, 2. Αποσβέσεις, etc.

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 12

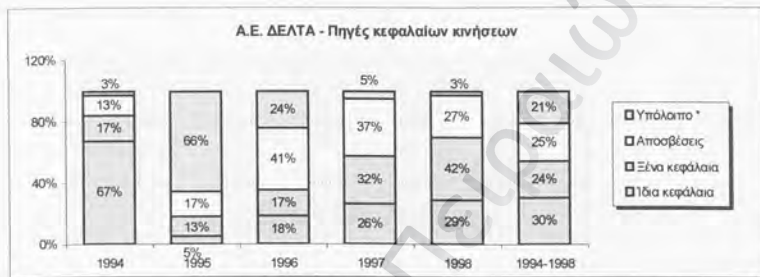
Πίνακας κινήσεων κεφαλαίων σε % για τα έτη 1994-1998

	1993-1994 %	1994-1995 %	1995-1996 %	1996-1997 %	1997-1998 %	1994-1998 %
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΑΠΟ ΜΕΙΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Γ. ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0,19	38,18	9,39	0,24	0,45	10,35
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1,93	26,00	11,79	4,35	1,58	9,15
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,00	1,21	0,14	0,00	0,29	0,37
2. ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	57,97	4,75	12,36	24,20	20,51	20,34
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	13,64	0,00	0,00	15,79	0,00	5,77
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	43,81	0,00	0,00	0,00	0,00	10,16
III. Διαφορές αναπρ - επιχρ. επενδύσεων	3,28	0,97	11,98	0,00	0,85	2,71
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	5,70	3,74	6,41	10,26	27,59	11,37
V. Αποτελέσματα εις νέο	0,88	0,00	0,00	0,00	0,07	0,22
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12,96	14,51	41,17	36,05	27,80	24,67
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,04	0,35	0,56	0,88	0,48	0,42
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17,84	12,15	19,94	25,21	17,80	24,38
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,00	0,00	0,04	0,00	27,19	6,57
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	17,04	12,97	16,81	31,51	14,42	17,81
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,84	0,00	1,78	0,00	0,00	0,42
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	6,46	2,94	3,23	3,37	3,82	4,07
Γ. ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	47,50	66,07	46,14	30,46	29,91	44,50
I. Ασυμμετρ. ακινητοποίησης	2,21	0,82	2,43	0,47	0,46	1,20
II. Ενοσημ. ακινητοποίησης	35,18	64,38	43,24	15,44	14,77	34,87
III. Συμμετοχές & άλλες μακρ. απαιτήσεις	10,21	0,39	2,46	16,55	13,98	8,88
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	29,44	9,65	11,28	31,01	18,29	24,28
I. Αποθλίμματα	2,04	2,67	6,06	5,31	2,51	3,35
II. Απαιτήσεις	9,12	6,15	23,51	25,70	15,00	14,40
III. Χρεώγραφα	25,76	0,00	0,23	0,00	0,00	6,01
IV. Διαθέσιμα	0,51	0,00	1,48	0,00	0,88	0,52
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,18	0,03	0,04	0,40	0,76	0,54
2. ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΠΑΘΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4,58	2,50	7,99	24,04	28,23	13,43
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0,00	0,00	0,00	6,62	0,00	1,09
III. Διαφορές αναπρ - επιχρ. επενδύσεων	4,58	0,00	3,67	11,17	2,00	3,86
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	0,00	0,00	0,00	0,00	26,22	6,33
V. Αποτελέσματα εις νέο	0,00	2,50	4,32	6,25	0,00	2,17
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,15	19,43	9,55	7,18	18,43	12,25
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,43	0,52	3,11	2,70	0,00	1,52
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,32	18,91	6,21	4,46	19,43	10,73
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,00	0,69	0,00	1,57	0,16	0,46
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100

Πίνακας 13

Πηγές κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Ίδια κεφάλαια	67%	5%	18%	26%	29%	30%
Ξένα κεφάλαια	17%	13%	17%	32%	42%	24%
Αποσβέσεις	13%	17%	41%	37%	27%	25%
Υπόλοιπο *	3%	66%	24%	5%	3%	21%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Χρήσεις κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Πάγιο ενεργητικό	48%	66%	48%	32%	29%	45%
Κυκλοφορούν ε.	37%	9%	31%	31%	18%	24%
Υποχρεώσεις **	3%	19%	9%	7%	19%	12%
Υπόλοιπο ***	12%	6%	11%	29%	33%	19%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Υπόλοιπο *

- έξοδα εγκατάστασης
- πάγιο ενεργητικό
- κυκλοφορούν ενεργητικό
- μεταβ. λογ. ενεργητικού
- προβλέψεις για κινδ. και έξοδα
- μεταβατικοί. λογ. παθητικού

Υπόλοιπο **

- για τη μείωση των:
- μακροπρόθεσμες. υποχρ.
- βραχυπρόθεσμες. υποχρ.

Υπόλοιπο ***

- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού
- ίδια κεφάλαια
- προβλέψεις για κ. και έξοδα
- μεταβατικοί λογ. παθητικού

ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Αριθμολογικές ρευστότητες και δραστηριότητες

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1,59	1,59	1,40	1,36	1,45	1,24	1,31	6,73	1,72	1,1
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	1,20	1,21	0,93	0,95	0,97	0,9	0,94	6,51	1,27	0,82
Α/Δ Ταμειακής ρευστότητας	0,67	0,59	0,18	0,12	0,07	0,11	0,03	0,33	0,02	0,03
Α/Δ Αμυντικού χρονικού διαστήματος	0,39	0,34	0,24	0,23	0,26	0,25	0,32	1,93	0,34	0,25
ημέρες	141	123	88	84	93	91	117	705	125	91
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	8,16	7,74	6,41	6,58	5,65	5,97	4,37	1,74	3,85	1,68
ημέρες	45	49	57	58	65	64	84	316	95	302
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	6,38	7,99	6,11	8,38	6,05	9,03	5,77	12,85	6,15	10,69
ημέρες	57	48	60	48	60	45	63	32	59	37
Κυκλοφορούν Ενεργητικό *	26.245		20.091		23.851		30.569		36.757	
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις *	16.515		14.386		16.430		23.248		21.401	
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων *	9.730		5.705		7.421		7.321		15.356	
Ενεργητικό *	80.532		78.895		82.804		89.277		97.661	
Κ.Κ.Κ. α/δ ταχύτητας	6,29	5,3	11,04	9,8	9,73	-114,05	10,75	25,71	5,98	-7,78
Κ.Κ.Κ. στο Ενεργητικό (%)	12,1%	15%	7,2%	9%	9,0%	6%	8,2%	10%	15,7%	16%
Κ.Κ.Κ. στο Κυκλοφ. Ενεργητικό (%)	37,1%	36%	48,4%	35%	40,8%	20%	31,8%	30%	26,5%	31%

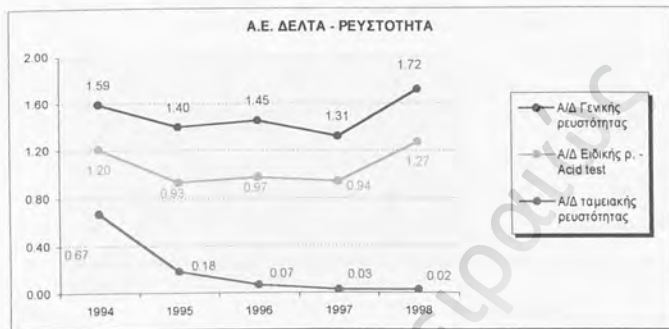
(*) σε εκατομμύρια δραχμές

(**) χωρίς 3 Ε

Διάγραμμα 1

Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1.59	1.40	1.45	1.31	1.72
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	1.20	0.93	0.97	0.94	1.27
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας	0.67	0.18	0.07	0.03	0.02



Διάγραμμα 2

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τάσεως

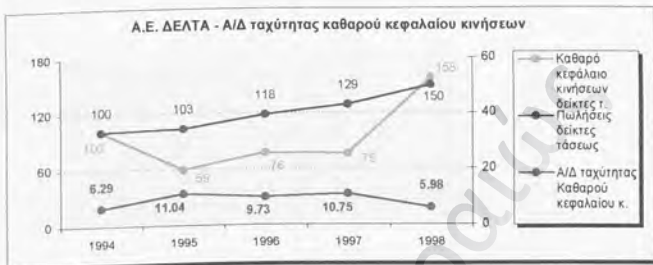
	1994	1995	1996	1997	1998
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	21%	18%	20%	26%	22%
Βρ. υποχρεώσεις δείκτες τάσεως	100	87	99	141	130
Σύνολο ενεργητικού δείκτες τάσεως	100	98	103	111	121



Διάγραμμα 3

Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις-δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων ΔΕΙΚΤΗΣ Τ.	100	59	76	75	158
Πωλήσεις ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΣΕΩΣ	100	103	118	129	150
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	6.29	11.04	9.73	10.75	5.98



Ταχύτητα καθαρού κ.κ. versus καθαρό κ.κ. (%)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κ.κ. (% στο ενεργητικό)	12.1%	7.2%	9.0%	8.2%	15.7%
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	6.29	11.04	9.73	10.75	5.98
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	21%	18%	20%	26%	22%



Ταχύτητες καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων., κυκλοφορίας αποθεμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	8.16	6.41	5.65	4.37	3.85
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	6.38	6.11	6.05	5.77	6.15
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	6.29	11.04	9.73	10.75	5.98



Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

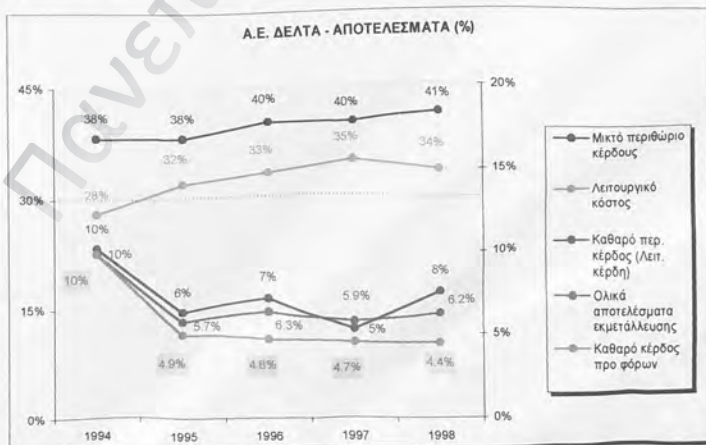
Πίνακας 15

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Μικτό περιθώριο κέρδους	38.2%	36.1%	38.1%	36.0%	40.2%	37.8%	40.1%	37.9%	41.2%	44%
Καθαρό περ. κέρδος (Λεπ. κέρδη)	10.3%	12%	6.3%	10%	7.1%	11%	5.4%	15%	7.6%	17%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	10.0%	13%	5.7%	10%	6.3%	12%	5.9%	16%	6.2%	17%
Έξοδα έσοδα και έξοδα-αποσβέσεις	0.01%	-0.6%	-0.8%	-0.9%	-1.6%	-1.3%	-1.2%	-1.1%	-1.8%	-1.3%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	10.0%	12%	4.9%	9%	4.8%	10%	4.7%	15%	4.4%	15%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	14.5%	15%	11.5%	13%	8.3%	14%	7.6%	20%	5.9%	21%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	17.6%	28%	11.7%	25%	9.4%	27%	9.3%	16%	8.3%	12%
Απόδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	1.21	1.02	1.02	1.14	1.14	1.14	1.22	1.41	1.41	
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	14.5%	11.5%	11.5%	11.5%	8.3%	8.3%	7.6%	5.9%	5.9%	
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	15.5%	21%	10.5%	19%	8.3%	19%	7.8%	13%	7.6%	10%
Απόδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	0.92	0.79	0.79	0.89	0.89	0.91	0.91	0.98	0.98	
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	16.9%	13.3%	13.3%	9.2%	9.2%	8.6%	8.6%	7.8%	7.8%	
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	10.2%	21%	5.4%	16%	6.8%	20%	5.5%	12%	8.7%	14%
Απόδοτικότητα συν. ενεργητικού	0.99	0.86	0.86	0.97	0.97	1.01	1.01	1.14	1.14	
Λειτουργικό κέρδος	10.3%	6.3%	6.3%	7.1%	7.1%	5.4%	5.4%	7.6%	7.6%	
Α/Δ οικονομικής μοχλευσούς (Financial Leverage Index)	1.13	1.12	1.12	1.14	1.14	1.14	1.14	1.09	1.09	
Κόστος ξένων κεφαλαίων	9.6%	6.5%	6.5%	4%	4%	3.6%	3.6%	6.3%	6.3%	
Αποδοτικότητα συνολικ. κεφαλαίων / Κόστος ξένων κεφαλαίων	1.62	1.61	1.61	1.96	1.96	2.19	2.19	1.21	1.21	

Διάγραμμα 4

Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα

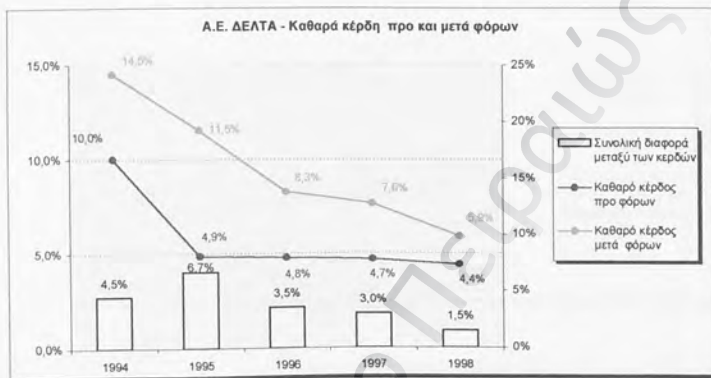
	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	103	118	129	150
Κόστος πωλήσεων - δείκτες τάσεως	100	103	114	124	146
Κόστος πωλήσεων (%)	63%	64%	61%	61%	62%
Μικτό περιθώριο κέρδους	38%	38%	40%	40%	41%
Λειτουργικό κόστος	28%	32%	33%	35%	34%
Καθαρό περ. κέρδος (Λειτ. κέρδη)	10%	6%	7%	5%	8%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	10.0%	5.7%	6.3%	5.9%	6.2%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	10.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.4%



Διάγραμμα 5

Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος προ φόρων	10,0%	4,9%	4,8%	4,7%	4,4%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	4,5%	6,7%	3,5%	3,0%	1,5%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	14,5%	11,5%	8,3%	7,6%	5,9%
Καθαρό κέρδος προ φόρων *	100	50	56	60	66
Καθαρό κέρδος μετά φόρων *	100	82	67	68	61



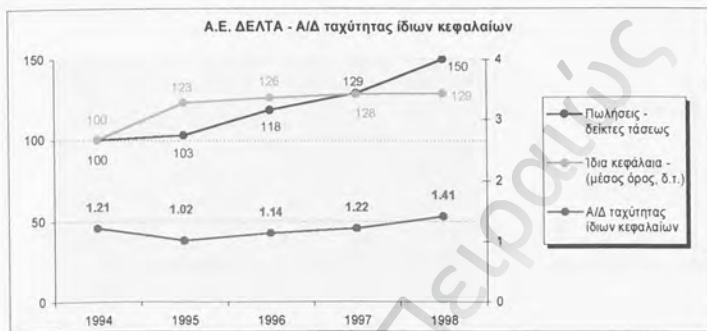
	1994	1995	1996	1997	1998
Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	7,7%	8,0%	5,7%	4,2%	1,9%
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	0%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	-0,5%	0,0%	-0,6%	0,0%	1,3%
Φόροι	-2,7%	-1,3%	-1,6%	-1,2%	-1,7%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	4,5%	6,7%	3,5%	3,0%	1,5%

* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 6

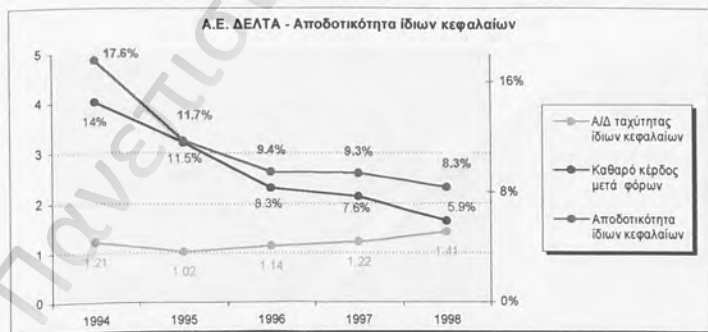
Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	103	118	129	150
Ίδια κεφάλαια - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	123	126	128	129
Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	1.21	1.02	1.14	1.22	1.41



Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

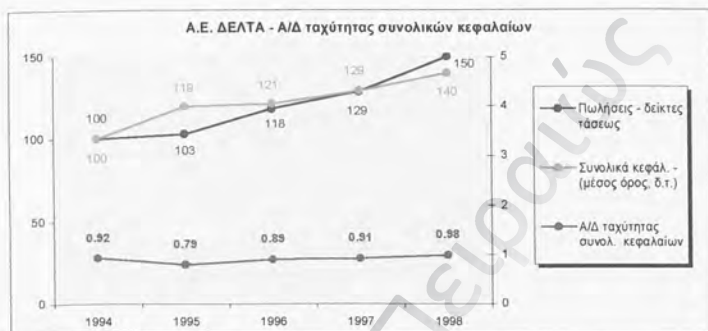
	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	14%	11.5%	8.3%	7.6%	5.9%
Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	1.21	1.02	1.14	1.22	1.41
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	17.6%	11.7%	9.4%	9.3%	8.3%



Διάγραμμα 7

Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	103	118	129	150
Συνολικά κεφάλ. - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	119	121	129	140
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	0.92	0.79	0.89	0.91	0.98



Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	16.9%	13.3%	9.2%	8.6%	7.8%
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	0.92	0.79	0.89	0.91	0.98
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	15.5%	10.5%	8.3%	7.8%	7.6%



	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	14.5%	11.5%	8.3%	7.6%	5.9%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	2.4%	1.8%	1.0%	0.9%	1.9%

Διάγραμμα 8

Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	103	118	129	150
Σύνολο ενεργ. - συμμετοχές *	100	118	120	125	130
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	0.99	0.86	0.97	1.01	1.14



Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Λειτουργικό κέρδος	10.3%	6.3%	7.1%	5.4%	7.6%
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	0.99	0.86	0.97	1.01	1.14
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	10.2%	5.4%	6.8%	5.5%	8.7%

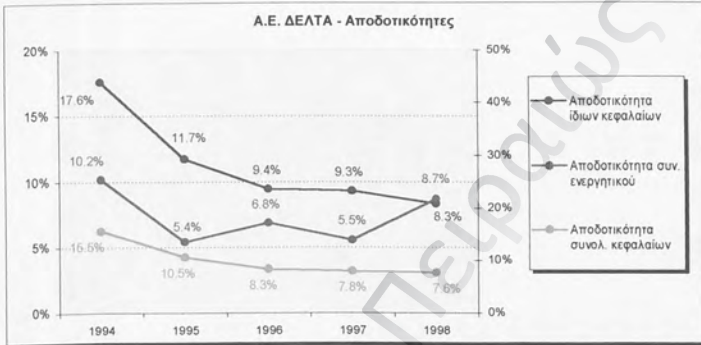


* μέσος όρος, δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 9

Αποδοτικότητα ίδιων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	17.6%	11.7%	9.4%	9.3%	8.3%
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	15.5%	10.5%	8.3%	7.8%	7.6%
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	10.2%	5.4%	6.8%	5.5%	8.7%



Διάγραμμα 10

Διάρθρωση κεφαλαίων - Ίδια, Ξένα κεφάλαια

	1994	1995	1996	1997	1998
Ίδια κεφάλαια	77%	79%	78%	73%	67%
Ξένα κεφάλαια (σύνολο, υποχρεώσ.)	22%	20%	21%	26%	32%
Υπόλοιπο	1.1%	1.0%	1.5%	1.2%	1.2%
- προβλέψεις για κινδύνους και ε. - μεταβατικοί λογ. παθητικού					
	100%	100%	100%	100%	100%



Διάρθρωση Ενεργητικού - Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά πάγια	62%	70%	67%	63%	60%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	33%	25%	29%	34%	38%
Υπόλοιπο *	5%	5%	4%	3%	2%
	100%	100%	100%	100%	100%



- * Υπόλοιπο
- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 17

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	372		304		251		252		226	
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)	75		50		58		70		80	
Μερίσματα κατά μ./Κέρδη κατά μ.	20%		16%		23%		28%		35%	
Εσωτερική αξία κατά μετοχή (δρχ.)	2581		2615		2689		2720		2724	
Χρηματοπιστωτική τιμή (δρχ.) 31/12	4242		3708		2350		3220		3995	
Μερισματική απόδοση	1.8%		1.3%		2.5%		2.2%		2.0%	
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	11.4		12.2		9.4		12.8		17.6	

Το ποσοστό διανεμημένων κερδών

Μερίσματα (μερισματική πολιτική)	20%	31%	16%	30%	23%	33%	28%	35%	35%	33%
Μερίσματα σε μετοχές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.1%
Αποθεματικά κεφάλαια	23%	22%	26%	25%	21%	22%	43%	22%	32%	21%
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	57%	46%	57%	45%	55%	45%	29%	43%	33%	46%
Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.5%	0.2%	0.4%	0.1%	0.6%	0%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

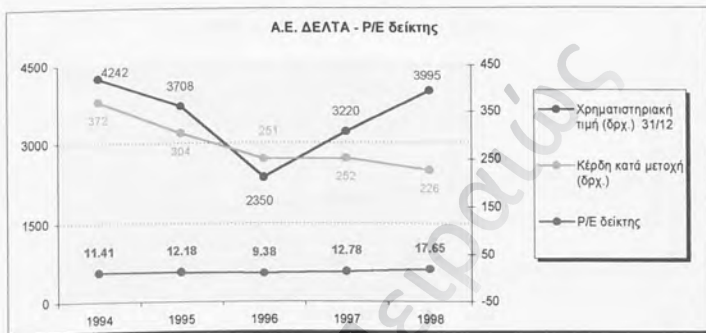
Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
των 1000 δραχμών

1998
23,881,334

Διάγραμμα 11

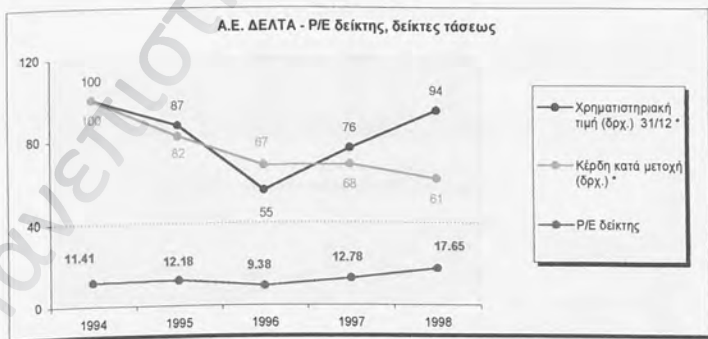
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	4242	3708	2350	3220	3995
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	372	304	251	252	226
P/E δείκτης	11.41	12.18	9.38	12.78	17.65



Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	87	55	76	94
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.) *	100	82	67	68	61
P/E δείκτης	11.41	12.18	9.38	12.78	17.65



* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 12

Μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)	75	50	58	70	80
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	4242	3708	2350	3220	3995
Μερισματική απόδοση	1.8%	1.3%	2.5%	2.2%	2.0%



Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.) *	100	67	78	93	107
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	87	55	76	94
Μερισματική απόδοση	1.8%	1.3%	2.5%	2.2%	2.0%

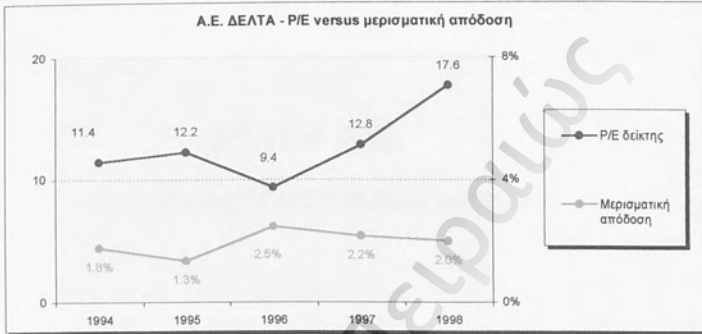


* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 13

P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
P/E δείκτης	11.4	12.2	9.4	12.8	17.6
Μερισματική απόδοση	1.8%	1.3%	2.5%	2.2%	2.0%



ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Η ΔΕΛΤΑ είναι μια από τις μεγαλύτερες γαλακτοβιομηχανίες στην Ελλάδα. Στην περίοδο 1994 – 1998 βρίσκεται στην κορυφή του γαλακτοκομικού κλάδου με τις πωλήσεις, αλλάζοντας συνεχώς την πρώτη θέση με τον κύριο ανταγωνιστή τη ΦΑΓΕ. Σαν άλλοι ανταγωνιστές εμφανίζονται οι εταιρείες οι οποίες είναι πολύ πίσω από τις ΔΕΛΤΑ και ΦΑΓΕ (ΜΕΒΓΑΛ, ΑΓΝΟ και ΕΒΓΑ...)¹.

Από το 1994 έως το 1998 ο πωλήσεις παρουσιάζουν σημαντική άνοδο κατά 50% ή σε απόλυτους αριθμούς γύρω στα 30 δις. δραχμές (αποτελέσματα χρήσεως 1994 – 1998).

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Οι στρατηγικές της εταιρίας βασίζονται σε νέες επενδύσεις και συνάψεις συμμαχιών και συνεργασιών με τις μεγάλες εταιρίες που τη επιτρέπουν να αποκτήσει τεχνογνωσία και προσβάσεις σε αγορές που είναι κορεσμένες. Σαν τέτοιο χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η συνεργασία με τη DANONE και την Παπαστράτος Α.Ε. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι για τη ΔΕΛΤΑ είναι πολύ σημαντική η συμφωνία που έχει συνάψει με τη DANONE επιτρεποντάς της τη χρησιμοποίηση του δικτύου διανομής της στην εξαγωγή και προώθηση των αυθεντικών Ελληνικών φρέσκων γαλακτοκομικών προϊόντων στην αγορά της Γαλλίας².

1 «Βιομηχανία τροφίμων & ποτών – 500 μεγαλύτερες επιχειρήσεις» για το 1995 και το 1996, έκδοση STAT BANK σελ. 33 (το 1996) και σελ. 88 (το 1997).

2 «Απολογισμός χρήσεως – 1997» έκδοση ΔΕΛΤΑ, 1998.

ΠΡΟΪΟΝΤΑ

- γάλα λευκό
- γάλα σοκολατούχο
- γιαούρτι
- χυμοί
- παγωτό
- καταψυγμένα προϊόντα
- τυρί

(Η ΔΕΛΤΑ μπαίνει στην αγορά τυροκομικών προϊόντων αγοράζοντας την εταιρεία ΒΙΓΛΑ ΑΕΒΕ το Νοέμβριο του 1997. Η εξαγορά πραγματοποιήθηκε από την ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΔΕΛΤΑ Α.Ε. η οποία είναι θυγατρική εταιρία της ΔΕΛΤΑ και δημιουργήθηκε το 1997.)²

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Από το 1990 μέχρι σήμερα η ΔΕΛΤΑ γίνεται ένας από τους μεγαλύτερους επενδυτές της ελληνικής βιομηχανίας τροφίμων στην Ελλάδα με τις συνολικές επενδύσεις που ξεπερνούνε 50 δις. δραχμές. Επενδύει και αποκτά:

- ένα εργοστάσιο παραγωγής γάλακτος και χυμών
- ένα εργοστάσιο γιαουρτιού
- ένα εργοστάσιο παγωτού
- τρία εργοστάσια παραγωγής καταψυγμένων τροφίμων (λαχανικών, φρούτων, πατάτας και ζύμης.)³...

3 «Απολογισμός χρήσεως - 1995» έκδοση ΔΕΛΤΑ, 1996.

Αυτές οι επενδύσεις είναι από τις σημαντικότερες που πραγματοποίησε η ΔΕΛΤΑ αυτήν την περίοδο.

ΑΓΟΡΕΣ²

Όπως αναφέρθηκε η ΔΕΛΤΑ είναι μία από τις ηγετικές εταιρίες στον κλάδο γαλακτοκομικών προϊόντων στην Ελλάδα. Αυτήν την θέση διατηρεί χάρη της πολιτικής της η οποία βασίζεται:

- στις νέες επενδύσεις ειδικά στην ποιότητα των προϊόντων (παράδειγμα επαναλανσάρισμα του φρέσκου γάλακτος το Μάιο 1997 – επένδυση στην καινούρια συσκευασία).
- στην επικέντρωση στη δημιουργία ισχυρών επώνυμων προϊόντων (brands) τονίζοντας την ποιότητα και με διαφοροποιημένα χαρακτηριστικά.

Στα τελευταία χρόνια η ΔΕΛΤΑ αποφασίζει να βγει έξω από το Ελληνικό χώρο.

Οι Χώρες Δυτικής Ευρώπης²

- Γαλλία - Με τη συνεργασία της DANONE εξάγει τα φρέσκα γαλακτομικά προϊόντα, κυρίως το αυθεντικό Ελληνικό γιαούρτι.
- Αγγλία και Γερμανία - εξάγει τα φρέσκα γαλακτοκομικά προϊόντα μέσω αντιπροσώπων
- Ιταλία - εξάγει τα φρέσκα γαλακτοκομικά προϊόντα μέσω θυγατρικών εταιριών.

Οι χώρες Νοτιοανατολικής Ευρώπης^{2,3,4}

Στην στρατηγική της εταιρίας αυτή η περιοχή έχει πολύ μεγάλη σημασία!

Στα τελευταία χρόνια η ΔΕΛΤΑ έχει κάνει μεγάλες επενδύσεις οι οποίες ξεπερνούν 50 εκατ. δολάρια. Μια αγορά η οποία ξεπερνά 100 εκατ. καταναλωτών είναι πρόκληση για τη ΔΕΛΤΑ.

Η Ελλάδα βρίσκεται πολύ κοντά στις Βαλκανικές χώρες και αλλά όχι μόνο γεωγραφικά και πολιτιστικά. Σχεδόν σε όλες αυτές τις χώρες (εκτός της Κύπρου) το κύριο προϊόν της ΔΕΛΤΑΣ είναι το παγωτό.

- Στη Σερβία η ΔΕΛΤΑ ξεκίνησε το 1996 ιδρύοντας την εταιρία DELBAR με τη συμμετοχή της ιδιωτικής επιχείρησης MABAR κατασκευάζοντας ένα εργοστάσιο παγωτού.
- Στη Ρουμανία σε συνεργασία με τοπικές επιχειρήσεις η ΔΕΛΤΑ είναι παρούσα από το 1994 με την εταιρία DELROM. Στη Σερβία όπως και στη Ρουμανία λειτουργεί ένα εργοστάσιο παγωτού.
- Στη Βουλγαρία από το 1993 λειτουργούν δύο μεικτές εταιρίες η DELVI-P και η DELVI-T που ασχολούνται η πρώτη με την παραγωγή και η δεύτερη με την εμπορία και διανομή παγωτού.
- Στην Κύπρο η ΔΕΛΤΑ είναι παρούσα μέσω αντιπροσώπων προσφέροντας στην αγορά εκτός από το παγωτό και τα προϊόντα γιαούρτης που κυκλοφορούν στην Ελληνική αγορά
- Εκτός από αυτές τις χώρες η ΔΕΛΤΑ είναι και στις αγορές της Ουκρανίας, και της Ρωσίας (οι οποίες είναι μεγάλη πρόκληση για την εταιρία εξαιτίας του μεγάλου καταναλωτικού κοινού), Λίβανου και Σκοπίων.

⁴ «Απολογισμός χρήσεως - 1996» έκδοση ΔΕΛΤΑ, 1997.

2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Μια από τις πιο βασικές αλλαγές οι οποίες παρατηρούνται στη ΔΕΛΤΑ για την περίοδο 1994 – 1998 είναι οι αλλαγές στα ίδια κεφάλαια τα οποία αυξήθηκαν σε σχέση με το 1994 κατά 6% (πίνακας 2, σελ. 5). Όμως σε ποσοστά τα ίδια κεφάλαια έχουν μειωθεί στα συνολικά κεφάλαια. Το 1994 ήταν 77% και το 1998 ήταν 67% (πίνακας 3, σελ. 6 – διάρθρωση κεφαλαίων πίνακας 16, διάγραμμα 10 σελ. 28). Αυτό ωφελείται στην αύξηση συνολικών κεφαλαίων τα οποία αυξήθηκαν περισσότερο από τα ίδια κεφάλαια στην περίοδο 1994 – 1998, δηλαδή για 21% (πίνακας 2 σελ. 5) ενώ τα ίδια για μόνο 6%. Μόνο στη χρονιά του 1995 παρατηρείται η μεγαλύτερη συμμετοχή των ίδιων κεφαλαίων – 79% (πίνακας 3, σελ. 6, και διάγραμμα 10 σελ. 28) και αυτό ήταν σαν αποτέλεσμα μεγαλύτερης αύξησης ίδιων κεφαλαίων (για 1%, σελ. 5) σε σχέση με τα συνολικά κεφάλαια τα οποία μειώθηκαν κιάλας (για 2%, σελ. 5). Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι τέτοιες κινήσεις συνολικών κεφαλαίων πειράχτηκαν από την αλλαγή ξένων κεφαλαίων τα οποία αυξήθηκαν κατά τις 75%! Για την περίοδο 1994 – 1998 (πίνακας 2 σελ.5) ή σε ποσοστά από 22% του 1994 σε 32% το 1998 ! (πίνακας 3 σελ.6, πίνακας 16 σελ 27. διάγραμμα 10 σελ. 28).

Η μικρή αύξηση των ίδιων κεφαλαίων (κατά 6%) είναι το αποτέλεσμα της αύξησης αποθεματικών κατά 56% (πίνακας 2 σελ.5), ενώ ταυτόχρονα τα αποτελέσματα εις νέο μειώθηκαν κατά 65% (δείκτες τάσεως, πίνακας 2 σελ 5., πίνακας 7 σελ. 8). Φαίνεται ότι η ΔΕΛΤΑ δεν έχει δυνατότητες για την αύξηση και των δυο στοιχείων, επειδή τα κέρδη μειώνονται συνεχώς από το 1994 (πτώση από 10% έως 4% - αποδοτικότητα πίνακας 15, σελ. 20) . Σε τέτοια περίπτωση η εταιρεία διανέμει περισσότερα χρήματα στα αποθέματα και στα

μερίσματα (πίνακας 9, σελ. 9), που είναι μικρή ένδειξη ότι η ΔΕΛΤΑ δεν έχει πολλές επιλογές όποτε τα αποτελέσματα μειώνονται συνεχώς (καθαρά κέρδη μετά και προ φόρων, πίνακας 15, σελ. 20).⁵ Προφανώς η ΔΕΛΤΑ επιλέγει να διατηρήσει το ενδιαφέρον των μετόχων αλλάζοντας τη μερισματική πολιτική, (αυξάνοντας το μέρισμα, πίνακας 9, σελ. 9). Από την άλλη πλευρά για να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια ο μόνος τρόπος ήταν να αυξήσει τα αποθεματικά. Έτσι εξηγείται πώς τα μειωμένα αποτελέσματα έχουν επηρεάσει τη διανομή κερδών (πίνακας 9, σελ. 9) και τη διάρθρωση κεφαλαίων (πίνακας 3, σελ. 6).

Τα συνολικά πάγια στοιχεία αυξήθηκαν σε απόλυτους αριθμούς κατά 17% (πίνακας 2, σελ. 5), λόγω της αύξησης αποσβέσεων και συμμετοχών (πίνακας 2, σελ. 5). Ειδικά οι συμμετοχές αυξήθηκαν κατά 142%, (πίνακας 2, σελ. 5) λόγω μεγάλης δραστηριότητας της εταιρείας στα τελευταία δύο χρόνια, στην ίδρυση ή στη συμμετοχή άλλων εταιρειών, ειδικά εντός Ελλάδος (βλέπε γενικά για την επιχείρηση). Αυτό φαίνεται στον πίνακα 6 που οι συμμετοχές το 1994 ήταν 7,9% ενώ το 1998 15,8%. Όμως σε ποσοστά στη διάρθρωση του συνολικού ενεργητικού τα συνολικά πάγια μειώθηκαν λόγω μεγαλύτερης αύξησης ενεργητικού (για 21%, πίνακας 2, σελ.5) από τα πάγια στοιχεία (αύξηση 17%, πίνακας 2, σελ.5). Η απάντηση για το πόσο πραγματικά επιδράσανε οι συμμετοχές στα συνολικά πάγια στοιχεία βρίσκεται αν αναλύσουμε πόσο άλλαξε κάθε στοιχείο στα πάγια, πιο συγκεκριμένα αν συγκριθούνε τις ασώματες και ενσώματες ακινητοποιήσεις (πίνακας 18).

⁵ Παρατηρείται ότι οι περισσότερες εταιρείες σε περίπτωση οικονομικών δυσκολιών (μεγάλη πτώση κερδών μετά και προ φόρων) αυξάνουν το μερίδιο κερδών το οποίο διανέμεται στους μετόχους, για να κρατηθεί το ενδιαφέρον για τη μετοχή της εταιρείας. Συνήθως αυτό συνεπάγεται μικρότερη διανομή των κερδών (ή σημαντική μείωση), στα αποθέματα ή στα αποτελέσματα εις νέο ή στα δυο.

Πίνακας 18⁶

Ασύμμετρες ακινητοποιήσεις	1.295.051.298	1.589.647.267	2.058.682.373	2.175.964.168	2.346.915.432
Ενομήμετες ακινητοποιήσεις	58.222.080.108	68.118.024.553	74.770.247.897	78.661.715.962	84.101.414.161
Σύνολο ακινητοποιήσεων	59.517.131.406	69.707.671.820	76.828.930.270	80.837.680.130	86.448.329.593
Σύνολο αποσβέσεων (ΓΓ+Π)	15.935.102.666	20.665.754.482	27.330.203.129	35.209.017.330	43.388.486.155
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	43.582.028.740	49.041.917.338	49.498.727.141	45.628.662.800	43.059.843.438
<i>δείκτης τάσεως</i>					
Ασύμμετρες ακινητοποιήσεις	100	123	159	168	181
Ενομήμετες ακινητοποιήσεις	100	117	128	136	144
Σύνολο ακινητοποιήσεων	100	117	129	136	145
Σύνολο αποσβέσεων (ΓΓ+Π)	100	130	172	221	272
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	100	113	114	105	99

Όπως δείχνει ο πίνακας 18 τα καθαρά πάγια έχουν μειωθεί στην περίοδο 1994 – 1998 λόγω υψηλών αποσβέσεων. Πιο συγκεκριμένα σε όλα τα χρόνια το ποσό των αποσβέσεων είναι υψηλότερο από το ποσό ακινητοποιήσεων (ένας από τους λόγους για τους οποίους εμφανίζονται οι αποσβέσεις σε ένα υψηλό ποσοστό στα αποτελέσματα χρήσεως, πίνακας 8, σελ.9). Έτσι τα συνολικά καθαρά πάγια μειώθηκαν κατά 1% (δείκτης τάσεως για το 1998 = 99), παρόλο που η ΔΕΛΤΑ έκανε αρκετές επενδύσεις στα ακίνητα! (αύξηση 45%) Έτσι εξηγείται πώς αυξήθηκαν τα συνολικά πάγια, δηλαδή χάρη των συμμετοχών (ειδικά στα τελευταία δύο χρόνια).

Επίσης κάποιες αλλαγές έχουν γίνει στο κυκλοφορούν ενεργητικό, ειδικά στα αποθέματα και στις απαιτήσεις. Οι απαιτήσεις αυξήθηκαν σχεδόν για 200%! (πίνακας 2, σελ. 5) ή σε ποσοστά από 11% του 1994 σε 27% του 1998 (πίνακας 3, σελ. 6). Πιθανό με μια τέτοια φιλελεύθερη πολιτική πιστώσεων προς τους πελάτες η ΔΕΛΤΑ να θέλει να αυξήσει τις πωλήσεις, οι οποίες αυξήθηκαν 50% στην περίοδο 1994 – 1998 (πίνακας 6, σελ 8).

Σίγουρα οι πωλήσεις μεταβλήθηκαν (όχι όλες) χάρη μίας τέτοιας πολιτικής προς τους πελάτες της. Έτσι το 1998 το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι απαιτήσεις- 27%.

Τα αποθέματα αυξήθηκαν από 8% το 1994 σε 10% το 1998 (πίνακας 3, σελ.6) ή κατά 52% (πίνακας 5, σελ. 2). Ένας από τους λόγους τέτοιας αύξησης μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι η ΔΕΛΤΑ έχει προγραμματίσει πολύ καλά την αναμενόμενη αύξηση πωλήσεων (όντως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 50% σχεδόν σαν αποθέματα 52% για την περίοδο 1994 - 1998). Επίσης μπορεί η εταιρεία να περίμενε αύξηση τιμών σε κάποιες περιόδους και γι αυτό διατηρεί περισσότερα αποθέματα.

3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της ΔΕΛΤΑ μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική τουλάχιστον από την πλευρά των πιστωτών.

Σχετικά με τους δείκτες ρευστότητας (πίνακας 14, σελ. 17), η ΔΕΛΤΑ παρουσιάζει σημαντική άνοδο το 1998 όποτε οι δύο βασικοί δείκτες είναι οι υψηλότεροι – γενικής και ειδικής ρευστότητας, 1.72 και 1.27 αντίστοιχα (διάγραμμα 1, σελ.18)⁷. Επίσης ένδειξη καλής βραχυπρόθεσμης κατάστασης αποδειχνεται και με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων το οποίο ήταν το μεγαλύτερο το 1998 (διάγραμμα 3, σελ. 19).

Στην περίοδο 1994 – 1998 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν μόνο για 1% (διάγραμμα 2, σελ. 18), λόγο μεγαλύτερης αύξησης των συνολικών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (30%) από το σύνολο ενεργητικού (21%), διάγραμμα 2, σελ. 18⁸. Ταυτόχρονα αυξάνοντας τους δείκτες ρευστότητας η ΔΕΛΤΑ αντιμετωπίζει χωρίς πρόβλημα λίγο αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Όμως η ΔΕΛΤΑ θα έπρεπε να προσπαθήσει να αυξήσει τον δείκτη της ταμιακής ρευστότητας (ο πιο αυστηρός δείκτης της ρευστότητας), ο οποίος είναι πολύ χαμηλός (διάγραμμα 1, σελ. 18). Η πτώση αυτού του δείκτη οφείλεται στη μεγάλη μείωση των χρεογράφων (99%, πίνακας 2, σελ. 5) και διαθεσίμων (4%, πίνακας 2, σελ. 5) στο σύνολο του ενεργητικού.

⁷ Κάθε δραχμή υποχρέωσης της ΔΕΛΤΑ καλύπτεται με 1.72 δρχ. στοιχείων κυκλοφορούντος ενεργητικού ή με τα πιο ρευστοποιούνται στοιχεία ενεργητικού (κυκλοφορούν ενεργητικού χωρίς αποθέματα)

⁸ Από το διάγραμμα φαίνεται ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται στα χρόνια όποτε η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μικρότερη από την αύξηση του ενεργητικού(1995, 1996, 1998).

Η αύξηση των δεικτών της ρευστότητας (γενικής και ειδικής – διάγραμμα 1, σελ. 18) οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων (199%, πίνακας 2, σελ. 5) αλλά και των αποθεμάτων (για 52%, πίνακας 2, σελ. 5)⁹. Μάλιστα όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο (σελ. 40) μεγάλη αύξηση απαιτήσεων είναι αποτέλεσμα φιλελεύθερης πολιτικής πιστώσεων προς τους πελάτες της ΔΕΛΤΑ. Πιθανό με μία τέτοια πολιτική η εταιρεία να προσπαθεί να αυξήσει τις πωλήσεις της.

Από την άλλη πλευρά η αύξηση των απαιτήσεων και των αποθεμάτων εξηγείται με τη μείωση της ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων και αποθεμάτων. Όμως η μεγαλύτερη διαφορά είναι στην ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων η οποία είναι πάντα ψηλότερη από το μέσο όρο του κλάδου στην περίοδο 1994 – 1998 (πίνακας 14, σελ. 17)

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων αυξήθηκε από 12% έως 16% το 1998 (διάγραμμα 3, σελ. 19). Επίσης αυτή η αύξηση ακολουθείται με τις αυξήσεις των δεικτών ρευστότητας. Αυτό είναι ένδειξη μίας καλής τρέχουσας κατάστασης της ΔΕΛΤΑ από την πλευρά των πιστωτών της.

Από την άλλη πλευρά ο δείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεων μειώθηκε από 6,29 μέχρι 5,98 (διάγραμμα 3, σελ. 19), λόγο μεγαλύτερης αύξησης του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως (58%) από τις πωλήσεις (50%), (διάγραμμα 3, σελ.19). Επειδή το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως ήταν μεγαλύτερο από τις πωλήσεις το 1998, ο χαμηλός δείκτης μπορεί να θεωρηθεί σαν αποτέλεσμα υπεραυξημένων επενδύσεων στο καθαρό κεφάλαιο κινήσεων.

⁹ Πρέπει να τονιστεί ότι τα αποθέματα είναι μέρος μόνο στο δείκτη γενικής ρευστότητας ενώ οι απαιτήσεις είναι μέρος και στους δύο. Γι αυτό το λόγο και χάρη της μεγαλύτερης αύξησης των απαιτήσεων η αύξηση των δύο δεικτών οφείλεται περισσότερο στην αύξηση απαιτήσεων παρά αποθεμάτων.

Αυτό προήρθε σαν αποτέλεσμα μείωσης ταχύτητας απαιτήσεων ή σαν αποτέλεσμα μεγάλης αύξησης απαιτήσεων στο κυκλοφορούν ενεργητικό, ειδικά στα τελευταία δύο χρόνια (διάγραμμα 3 «Ταχύτητες: καθαρού κεφαλαίου κινήσεων, εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθεμάτων», σελ. 19).

Το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν επέδρασε σημαντικά στο ποσό του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως (διάγραμμα 3, «Ταχύτητα κ.κ.κ. versus καθαρό κ.κ. (%), σελ. 19), επειδή δεν κινήθηκε σημαντικά μεταξύ του 1994 και 1998. Μόνο το 1997 το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων μειώθηκε λόγω υψηλών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων – 26%.

Οι κινήσεις του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων, πιο συγκεκριμένα το ποσό του, επηρέασε περισσότερο από την αύξηση των απαιτήσεων παρά από την αύξηση αποθεμάτων. Γι αυτό το λόγο μπορούμε να πούμε ότι κατά κάποιον τρόπο μειώθηκε η δραστηριότητα της επιχείρησης (μειωμένες ταχύτητες εισπράξεων απαιτήσεων και κυκλοφορίας αποθεμάτων).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. Βραχυπρόθεσμα, λόγω των υψηλών δεικτών ρευστότητας (εκτός ταμιακής ρευστότητας) και υψηλού καθαρού κεφαλαίου κινήσεων, η ΔΕΛΤΑ βρίσκεται σε πολύ καλή οικονομική κατάσταση.
2. Η δραστηριότητα έχει μειωθεί λόγω υπεραυξημένων απαιτήσεων, στις οποίες βασίζεται το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της εταιρείας (η φιλελεύθερη πολιτική πιστώσεων προς τους πελάτες) έτσι ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου είναι «παγωμένο» ή άχρηστο.

3. Η ΔΕΛΤΑ πρέπει να δώσει περισσότερη έμφαση στα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα, τα οποία μειώθηκαν σημαντικά (δεν πρέπει να ξεχαστεί ότι αυτά τα στοιχεία είναι αμέσως ρευστοποιημένα!). Γι αυτό το λόγο εμφανίζεται μειωμένος ο δείκτης ταμιακής ρευστότητας σε όλη την περίοδο 1994 – 1998.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Από τις κινήσεις του καθαρού κέρδους προ και μετά φόρων ένα από τα ερωτήματα είναι η αιτία που προκάλεσε την πτώση τους (πίνακας 15, σελ.20), παρόλο που οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 50% (πίνακας 6, σελ.8);

Αν συγκριθούν τα καθαρά κέρδη της ΔΕΛΤΑ με το μέσο όρο του κλάδου (πίνακας 15, σελ. 20), φαίνεται πως η ΔΕΛΤΑ ήταν πολύ πίσω από τις υπόλοιπες εταιρείες.

Στην περίοδο 1994 – 1998 η ΔΕΛΤΑ κατάφερε να αυξήσει το μικτό περιθώριο κέρδους, από 38% μέχρι 41% (διάγραμμα 4, σελ. 21) ή με τη σύγκριση με τις πωλήσεις 57% - όπου οι πωλήσεις αυξήθηκαν 50% ταυτόχρονα (πίνακας 6, σελ. 8). Η αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους είναι αποτέλεσμα μικρής μείωσης του κόστους πωλήσεων – για 1% (διάγραμμα 4, σελ.21), και αυτό είναι το αποτέλεσμα μεγαλύτερης αύξησης πωλήσεων (50%) από το κόστος πωλήσεων (46%), (διάγραμμα 4, δείκτες τάσεως, σελ. 21).

Μελετώντας στο διάγραμμα 4, παρατηρείται το υψηλό ποσοστό του λειτουργικού κόστους που μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κέρδη τα οποία είναι κάτω από το μέσο όρο του κλάδου (πίνακας 15, σελ. 20). Σε ποσοστά το λειτουργικό κόστος αυξήθηκε κατά 6% - από 28% σε 34%, που ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση του μικτού κέρδους. Έτσι μηδενίζεται η θετική πορεία αύξησης του μικτού περιθωρίου κέρδους.

Αν παρακολουθούμε την πορεία αυτού του κόστους σχετικά με τις πωλήσεις και με το περιθώριο κέρδους (πίνακας 6, σελ. 8), φαίνεται ο λόγος για τον οποίο αυτό το κόστος είναι πολύ υψηλό και είναι ένας από τους κύριους λόγους που προκαλεί τη μείωση των καθαρών κερδών.

Καταρχήν τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν 81%, ποσοστό το οποίο είναι πολύ υψηλότερο από την αύξηση των πωλήσεων – 50%, και από την αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους – 57% (πίνακας 6, σελ. 8).

Τόση μεγάλη αύξηση του λειτουργικού κόστους είναι το αποτέλεσμα μεγάλης αύξησης των εξόδων λειτουργίας διάθεσης, και αποσβέσεων κατά 86% (πίνακας 6, σελ. 8), που ήταν πολύ περισσότερο από τις πωλήσεις (50%).

Το ποσό των αποσβέσεων που χρησιμοποιεί η ΔΕΛΤΑ είναι πολύ ψηλό, επειδή στην περίοδο 1994 – 1995 το σύνολο ακινητοποιήσεων (χωρίς αποσβέσεις), αυξήθηκε κατά 45% ενώ ταυτόχρονα οι αποσβέσεις των ακινητοποιήσεων αυξήθηκαν κατά 172%! (πίνακας 18, σελ. 40). Έτσι οι αποσβέσεις εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως σε ένα αρκετά υψηλό ποσοστό.

Εάν η εταιρεία δεν μπορεί να επηρεάσει το ποσό αποσβέσεων, εφόσον είναι το σταθερό έξοδο, τότε σίγουρα μπορεί να επηρεάσει τα έξοδα διάθεσης τα οποία εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεων σε ένα πάρα πολύ υψηλό ποσοστό από 16% μέχρι 20% (πίνακας 8, σελ. 9).

Γι αυτό το λόγο τα λειτουργικά κέρδη είναι πολύ μικρά (διάγραμμα 4, σελ 21.) – μικρότερα από το μέσο όρο του κλάδου (πίνακας 15, σελ. 20). Στη συνέχεια τα καθαρά κέρδη πέφτουν και εμφανίζονται σε μικρό ποσό (πίνακας 15, σελ. 20, διάγραμμα 4, σελ 21).

Όπως δείχνει ο πίνακας 8, σελ. 9, τα διάφορα έξοδα εμφανίζονται σε ένα πολύ μικρό ποσοστό και δεν επηρεάζουν σημαντικά τα καθαρά κέρδη. Τα έκτακτα έσοδα υπερβαίνουν τα έκτακτα έξοδα και αυξάνουν κιόλας τα καθαρά κέρδη! (πίνακας 8, σελ. 9).

Έτσι σε κατάσταση όπου η εταιρεία παρουσιάζει μικρή άνοδο του μικτού περιθωρίου κέρδους (χάρη της μείωσης του κόστους πωλήσεων) ο μόνος τρόπος να αυξηθούν τα καθαρά κέρδη είναι μέσω της μείωσης των λειτουργικών εξόδων!

Το καθαρό κέρδος προ και μετά φόρων έχει σχεδόν την ίδια πτώση ή την ίδια πορεία (διάγραμμα 5, σελ. 22).

Το καθαρό κέρδος μετά φόρων είναι μεγαλύτερο από το καθαρό κέρδος προ φόρων χάρη του υψηλού ποσοστού το οποίο διανέμει η εταιρεία στο υπόλοιπο κερδών εις νέο (διάγραμμα 5, σελ. 22). Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι αυτός ο λογαριασμός που μεταφέρεται στον επόμενο χρόνο επηρεάζει σημαντικά τα κέρδη μετά φόρων στην επόμενη περίοδο. Έτσι στα πρώτα χρόνια αυτό το ποσοστό ήταν μεγάλο αυξάνοντας σημαντικά τα κέρδη μετά φόρων (πίνακας 9, σελ. 9)¹⁰.

Μικρά αποτελέσματα έχουνε αναγκάσει τη ΔΕΛΤΑ να αυξήσει το μέρισμα και να μειώσει το υπόλοιπο κερδών εις νέο κατά 65% (πίνακας 7, σελ. 8) το οποίο ήταν πολύ υψηλό στη διάθεση αποτελεσμάτων ειδικά από το 1994 μέχρι το 1997 (πίνακας 9, σελ. 9). Τα μειωμένα κέρδη ανάγκασαν τη ΔΕΛΤΑ να μειώσει το ποσοστό του υπόλοιπου κερδών το οποίο πέφτει από 57% το 1994 μέχρι 33% το 1998.

¹⁰ Από το 1994 μέχρι το 1998 αυτό το ποσό μειώθηκε από 7,7% μέχρι 1,9% (διάγραμμα 5, σελ. 22)

Προφανώς η ΔΕΛΤΑ μπόρεσε να μειώσει ακόμα το ποσοστό αυτού του λογαριασμού (και να αυξήσει το μέρισμα ή τα αποθέματα), αλλά αυτό θα προκαλούσε τη μεγαλύτερη πτώση του καθαρού κέρδους μετά φόρων με την σύγκριση με το καθαρό κέρδος προ φόρων. Όμως επέλεξε μια πολιτική διαθέσεως κερδών που κρατάει στην ίδια πορεία και τα δύο κέρδη (διάγραμμα 5, σελ. 22).

Η άλλη λύση η οποία θα μπορέσει να εφαρμοστεί είναι να μειωθεί το ποσοστό στα αποθέματα (πίνακας 9, σελ. 9) και να αυξηθεί το ποσοστό του υπόλοιπου κερδών εις νέο, που θα αυξήσει το καθαρό κέρδος μετά φόρων.

Προφανώς για τη ΔΕΛΤΑ είναι σημαντικό να επενδύει ένα ορισμένο ποσοστό στα αποθέματα και στα μερίσματα νομίζοντας ότι τα μειωμένα κέρδη δεν είναι ακόμα τόσο χαμηλά.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΕΣ

Η πτώση των κερδών επηρέασε και τις αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων οι οποίες έχουν πέσει 9% και 8% ταυτόχρονα (διάγραμμα 9, σελ. 26). Μόνο η αποδοτικότητα του ενεργητικού δεν έπεσε τόσο πολύ σαν τις προηγούμενες δύο. Όμως παρατηρείται από τον πίνακα 15 ότι όλες οι αποδοτικότητες είναι κάτω από το μέσο όρο του κλάδου.

Όπως προαναφέρθηκε η μεγαλύτερη πτώση της αποδοτικότητας είναι στα ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ. Όπως δείχνει το διάγραμμα 6, σελ. 23 η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε (από το 1.24 στο 1.44) σαν αποτέλεσμα μικρότερης επένδυσης στα ίδια κεφάλαια τα οποία αυξήθηκαν κατά 29% σε σύγκριση με τις πωλήσεις οι οποίες αυξήθηκαν κατά 50%.

Τώρα είναι σαφές ότι η πτώση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων ωφελείται από τη μείωση του καθαρού κέρδους μετά των φόρων. Παρόλο που αυξήθηκε η ταχύτητα για ένα ορισμένο μικρό ποσό αυτό δεν ήταν επαρκές για την αύξηση της αποδοτικότητας. Αυτό φαίνεται στο διάγραμμα 6 «Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων» σελ. 23, όπου η γραμμή της αποδοτικότητας πέφτει παράλληλα με τα κέρδη.

Όπως και με την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, και τα ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ παρουσιάζουν μικρή αύξηση στην ταχύτητα από το 0.92 μέχρι το 0.98, λόγω μικρότερης αύξησης επένδυσης στα συνολικά κεφάλαια (40%) από την αύξηση των πωλήσεων (50%), διάγραμμα 7, «Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων», σελ. 24. Αυτό που είναι παρόμοιο με την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων μειώνεται λόγω της μείωσης του καθαρού κέρδους διάγραμμα 7, «Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων», σελ 24. Έτσι και οι δύο γραμμές αποδοτικότητας έχουν την ίδια κατεύθυνση, (διάγραμμα 9, σελ.26).

Η μεγαλύτερη διακύμανση στην αποδοτικότητα είχε η αποδοτικότητα του ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ. Και εδώ υπάρχει μικρή αύξηση της ταχύτητας του ενεργητικού, λόγω μεγαλύτερης αύξησης των πωλήσεων (50%) από την αύξηση του ενεργητικού (30%), διάγραμμα 8, «Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού», σελ. 25. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού εξαρτάται περισσότερο από το λειτουργικό κέρδος, και αυτό φαίνεται στο διάγραμμα 8, «Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού», σελ. 25.

Σε ποσοστά η αποδοτικότητα του ενεργητικού έχει τη μικρότερη πτώση, μόνο 1,5%.

Μεγάλες διακυμάνσεις στην αποδοτικότητα οφείλονται στις διακυμάνσεις των λειτουργικών κερδών τα οποία εξαρτώνται από το μικτό περιθώριο κέρδους άλλα περισσότερο από τα λειτουργικά έξοδα. Πόσο είναι σημαντικά τα λειτουργικά έξοδα στα οποία πρέπει να δώσει τη μεγαλύτερη σημασία η ΔΕΛΤΑ, φαίνεται το 1996 και το 1998. Η αύξηση της αποδοτικότητας το 1996 (6,8%) έγινε εξαιτίας της αύξησης του μικτού περιθωρίου κέρδους 2%, ενώ το 1998 η αύξηση της αποδοτικότητας (8,7%), έγινε εξαιτίας της αύξησης του μικτού περιθωρίου κέρδους 1% και της μείωσης των λειτουργικών εξόδων 1% (διάγραμμα 4, σελ. 21).

Σε περίπτωση που η πορεία του μικτού περιθωρίου κέρδους είναι μικρή αλλά σταθερή μόνο η πτώση των λειτουργικών εξόδων μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την αποδοτικότητα του ενεργητικού και μετά τις άλλες αποδοτικότητες επηρεάζοντας σημαντικά τα καθαρά κέρδη (δηλαδή να τα αυξήσει, αυξάνοντας καταρχήν τα λειτουργικά κέρδη!)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ (FINANCIAL LEVERAGE)

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 αυτός ο δείκτης ήταν λίγο μεγαλύτερος από 1 που σημαίνει ότι για τη ΔΕΛΤΑ η χρήση των ξένων κεφαλαίων δεν ήταν τόσο πολύ ευνοϊκή, τονίζοντας ότι το κόστος των ξένων κεφαλαίων ήταν υψηλό. Έτσι η καλύτερη περίοδος για τη χρήση των ξένων κεφαλαίων ήταν το 1997 οπότε αυτός ο δείκτης ήταν και ο μεγαλύτερος και το κόστος των ξένων κεφαλαίων μικρότερο (πίνακας 15, σελ. 20). Σε κατάσταση που συνεχώς πέφτει η αποδοτικότητα και το καθαρό κέρδος, θα ήταν καλύτερα για τη ΔΕΛΤΑ να αρχίσει να χρησιμοποιεί περισσότερο τα ίδια κεφάλαια, εάν δεν μπορεί τουλάχιστον να αυξήσει τις αποδοτικότητες.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. Τα αποτελέσματα της ΔΕΛΤΑ δεν μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικά λόγω μεγάλης πτώσης των καθαρών κερδών, και αποδοτικότητας.
2. Το θετικό είναι ότι η εταιρεία κατάφερε να αυξήσει το μικτό περιθώριο κέρδος λόγω της μείωσης του κόστους των πωλήσεων. Τέτοια θετική πορεία πρέπει να εκμεταλλευτεί μέσω των μειώσεων των λειτουργικών εξόδων.
3. Από την ανάλυση της αποδοτικότητας φαίνεται πόσο για τη ΔΕΛΤΑ είναι σημαντικά τα λειτουργικά έξοδα τα οποία είναι πολύ μεγάλα σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο συγκεκριμένα η εταιρεία πρέπει να μειώσει κάποια κόστη (σαν το κόστος διαθέσεως και αποσβέσεις), αυξάνοντας τα κέρδη και τις αποδοτικότητες ταυτόχρονα.

5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το πρώτο που παρατηρείται στη διάρθρωση κεφαλαίων είναι μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά 10%, και αύξηση των ξένων κεφαλαίων κατά τις 10%, (πίνακας 16, σελ. 27, διάγραμμα 10 σελ. 28). Στα τελευταία δύο χρόνια, σε σχέση με τις άλλες τέσσερις εταιρείες η ΔΕΛΤΑ είναι κάτω από το μέσο όρο στην συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων, και πάνω από το μέσο όρο στη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων. Σε τι οφείλονται αυτές οι αλλαγές ειδικά τα τελευταία δυο χρόνια (όπως δείχνει το διάγραμμα 10, μέχρι το 1997 υπήρχε ένα σταθερό ποσό των ιδίων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια, όμως στα δύο επόμενα χρόνια αυτό το ποσό μειώθηκε στο 6%) ;

Ένας σημαντικός παράγοντας που σίγουρα προκάλεσε τέτοιες κινήσεις είναι το αποτέλεσμα εις νέο, το οποίο μειώθηκε κατά 65% στην περίοδο 1994 – 1998 (πίνακας 2, σελ. 5) στα ίδια κεφάλαια. Αυτή η πτώση προήρθε σαν αποτέλεσμα μεγάλης μείωσης του καθαρού κέρδους και αποδοτικότητας, αφού η ΔΕΛΤΑ είχε μικρότερες δυνατότητες να αυξήσει το μέρος του κέρδους που διανέμει αυτό το λογαριασμό. Βέβαια μπόρεσε να μειώσει τα αποθέματα, αλλά σε τέτοια περίπτωση δε θα άλλαζε τίποτα στη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων, επειδή θα εμφανίζονταν τότε μειωμένα αποθέματα.

Στην περίπτωση που δεν θα είχε τόσο μεγάλη πτώση του καθαρού κέρδους (πίνακας 15, σελ. 20) σίγουρα τα αποτελέσματα θα ήταν διαφορετικά και βέβαια, η διάρθρωση των κεφαλαίων.

Έτσι σαν αποτέλεσμα όχι τόσο ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων, τα ξένα κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 75% (λόγω πολύ μεγάλης αύξησης μακροχρόνιων πηγών χρηματοδότησης – κατά 587% !) ενώ ταυτόχρονα τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν μόνο κατά 6%, (πίνακας 2, σελ. 5).

Αυτές οι αλλαγές έχουν πειράξει τους δείκτες μακροχρόνιας ανάλυσης.¹¹

- Α/Δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια μειώθηκε κατά 1,36 μονάδες, άλλα μπορεί να θεωρηθεί ακόμα ικανοποιητικός, επειδή το 1998 όπως δείχνει αυτός ο δείκτης μία δραχμή των ξένων κεφαλαίων καλύπτεται με 2,07 δραχμές ιδίων κεφαλαίων.
- Το προηγούμενο συμπέρασμα ισχύει και για τους δείκτες: «πάνια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις», «δανειακή επιβάρυνση», οι οποίοι εμφανίζονται σημαντικά μειωμένοι το 1998 άλλα ακόμα είναι καλοί (η πτώση αυτών των δεικτών ωφελείται στη μεγάλη χρήση των μακροχρόνιων πηγών χρηματοδότησης που αυξήθηκαν κατά 587% !).
- Λιγότερο μειωμένοι εμφανίζονται οι δείκτες: «ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις», «α/δ καταβαλλομένων τόκων» και «συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια». Παρόλο που αυξήθηκε το συνολικό ενεργητικό κατά 40% (λόγω μεγάλης αύξησης απαιτήσεων – κατά 199%, πίνακας 2), η άνοδος των υποχρεώσεων ήταν μεγαλύτερη (κατά 75%, πίνακας 2), γι αυτό το λόγο ο δείκτης «ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις» εμφανίζεται μικρότερος κατά 0,3 μονάδες το 1998. Ο «α/δ καταβαλλομένων τόκων» μειώθηκε κατά 0,3 μονάδες άλλα είναι ικανοποιητικός δείχνοντας τη δυνατότητα της επιχείρησης να εκπληρώσει τους τόκους.

¹¹ Όλοι οι δείκτες της μακροχρόνιας ανάλυσης βρίσκονται στον πίνακα 16, σελ. 27

Ένδειξη αύξησης των ξένων κεφαλαίων είναι και αύξηση του δείκτη «συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια» (debt to equity), στις 0,48 μονάδες το 1998. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι αυτός ο δείκτης είναι ακόμα καλός επειδή 0,48 δραχμές των ξένων κεφαλαίων καλύπτονται με 1 δρχ. ιδίων κεφαλαίων.

ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ¹¹

Η ΔΕΛΤΑ χρησιμοποιεί περισσότερο τα δικά της κεφάλαια στη χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων, και αυτό αποδεικνύεται με την αύξηση του δείκτη «ίδια κεφάλαια προς πάγια», στις 1,51 μονάδες το 1998.

Στην περίοδο 1994 – 1998 η εταιρεία επενδύει περισσότερο στο κυκλοφορούν ενεργητικό, το οποίο αυξήθηκε στην διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων από 33% του 1994 μέχρι 38% το 1998 (πίνακας 16, σελ. 27, διάγραμμα 10, σελ. 28). Ο κύριος λόγος που αυξήθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι η πολιτική πιστώσεων που έγινε πιο ευνοϊκή προς τους πελάτες της επιχείρησης (αυξάνοντας με τέτοιο τρόπο τις πωλήσεις). Το αποτέλεσμα είναι η αύξηση του λογαριασμού των απαιτήσεων που αυξήθηκε κατά 199% (πίνακας 2, σελ. 5).¹²

Αυτό αποδεικνύεται με το δείκτη «παγιοποίησης περιουσίας (με και χωρίς συμμετοχές), επειδή στην περίοδο αυτή ο δείκτης είναι υψηλότερος (1995, πίνακας 16, σελ. 27), και το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι το χαμηλότερο στη διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων (25%), και αντίθετα.

¹² Περισσότερα στη βραχυπρόθεσμη ανάλυση, σελίδα 43.

Τα πάγια στοιχεία μειώθηκαν κατά 2% σε σχέση με το 1994 (διάγραμμα 10, σελ. 28), λόγω μειωμένων επενδύσεων στα ακίνητα σε σχέση με το ενεργητικό. Έτσι εμφανίζονται μειωμένα στο ενεργητικό το 1998 σχεδόν 10% (πίνακας 3, σελ. 6)¹³, όμως εδώ πρέπει να τονιστεί ότι η συμμετοχή τους στο ενεργητικό (των πάγιων) είναι υψηλή λόγω μεγάλης αύξησης των συμμετοχών ειδικά το 1997 και το 1998. Αυτό είναι αποτέλεσμα μεγάλης δραστηριότητας της ΔΕΛΤΑ στην ίδρυση και συμμετοχή στις άλλες εταιρείες ειδικά στο εξωτερικό.¹⁴

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από τη μακροπρόθεσμη σκοπιά η ΔΕΛΤΑ βρίσκεται στην ικανοποιητική κατάσταση.

Παρόλο που μειώθηκαν τα ίδια κεφάλαια 10% στα συνολικά κεφάλαια (λόγω μειωμένων καθαρών κερδών που αναφέρθηκε προηγουμένως), με τους δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων αποδεικνύεται ότι υπάρχει καλή ασφάλεια για τους μακροχρόνιους επενδυτές (σελ. 54).

Για αυτό το λόγο μπορούμε να πούμε ότι και το 1998 τα ίδια κεφάλαια είναι σε ένα καλό και ικανοποιητικό επίπεδο. Έτσι η αύξηση των ξένων κεφαλαίων δεν πρέπει να θεωρηθεί επικίνδυνη.

Επίσης μικρές αλλαγές στο ενεργητικό (αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού – λόγω φιλελεύθερης πιστωτικής πολιτικής της εταιρείας προς τους πελάτες της), δεν είναι επικίνδυνες από την άποψη της διάρθρωσης κεφαλαίων, και γι αυτό μπορούμε να πούμε ότι η διάρθρωση του ενεργητικού μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική.

¹³ Περισσότερα για την αύξηση των ακινήτων στον πίνακα 18 στη σελίδα 40.

¹⁴ Γενικά για την επιχείρηση σελίδα 34.

6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως δείχνει το διάγραμμα 13 (σελίδα 15), μια από τις κύριες πηγές των κεφαλαίων είναι τα ξένα κεφάλαια τα οποία αυξάνονται συνεχώς από το 1994. Σαν κύρια πηγή των κεφαλαίων εμφανίζονται τα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια συνολικά 17,8% (πίνακας 12, σελ. 14). Μέχρι το 1998 τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια ήταν σε πολύ μικρό ποσοστό ενώ το 1998 είναι 27% (πίνακας 12, σελ. 14). Γι αυτό το λόγο το ποσοστό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 10% στη διάρθρωση των ξένων κεφαλαίων (πίνακας 3, σελ. 6). Έτσι εξηγείται η αύξηση των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια, από 22% μέχρι 32% (βλέπε διάρθρωση κεφαλαίων – σελίδα 53 ή πίνακας 3, σελ. 6).

Οι αποσβέσεις έχουν ένα μεγάλο ποσοστό σαν πηγή κεφαλαίων – συνολικά 25% (πίνακας 13, σελ. 15), ή από το 1994 μέχρι το 1998 αυξήθηκαν από 13% έως 27%. Πιθανό ότι αυτό είναι το αποτέλεσμα μεγάλης αύξησης αποσβέσεων κατά 172%, στην περίοδο 1994 – 1998 (πίνακας 2, σελ. 5). Έτσι οι αποσβέσεις εμφανίζονται σε ένα υψηλό ποσοστό στον ισολογισμό (πίνακας 3, σελ. 6) και στα αποτελέσματα χρήσεως (πίνακας 8, σελ. 9).¹⁵

Η χρήση των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε από 67% του 1994 μέχρι 29% το 1998. Μετά από τη μεγάλη πτώση του 1995 και του 1996, η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων το 1997 και το 1998 οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών (πίνακας 1, σελ. 4 και πίνακας 12, σελ. 14).

¹⁵ Όπως αναφέρθηκε στην ανάλυση αποδοτικότητας σελίδα 47, είναι πολύ σημαντικό για τη ΔΕΛΤΑ να προσπαθήσει να μειώσει τα έξοδα διαθέσεων και το ποσό των αποσβέσεων, επειδή αυτά τα έξοδα αυξάνουν σημαντικά τα λειτουργικά κέρδη και μειώνουν το καθαρό κέρδος επηρεάζοντας κιόλας και την αποδοτικότητα!

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην περίοδο 1994 – 1998, σαν κύρια χρήση των κεφαλαίων ήταν το πάγιο ενεργητικό – 45% (πίνακας 13, σελ. 15). Συνολικά τα περισσότερα χρήματα η ΔΕΛΤΑ επενδύει σε ακίνητα. Το 1995 το ποσό που έχει επένδυση στα πάγια ήτανε 65% (πίνακας 13, σελ. 15), λόγο της επένδυσης της εταιρείας στη νέα μονάδα παραγωγής γάλακτος και γιαουρτιού.¹⁶

Η χρήση των κεφαλαίων αποδεικνύει ότι η στρατηγική και πολιτική της ΔΕΛΤΑ βασίζεται στις νέες επενδύσεις (ειδικά στα μηχανήματα) και επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της εκτός Ελλάδας – κυρίως στις χώρες ανατολικής Ευρώπης.¹⁷

Γι αυτό το λόγο το ποσοστό των συμμετοχών είναι αρκετά μεγάλο στις χρήσεις κεφαλαίων (πίνακας 12, σελ. 14).

Επίσης ένα σημαντικό ποσό κατευθύνεται στο κυκλοφορούν ενεργητικό (πίνακας 12, πίνακας 13 σελίδες 14, 15), κυρίως στις απαιτήσεις λόγω της πιο ευνοϊκής πιστωτικής πολιτικής που εφαρμόζει η ΔΕΛΤΑ προς τους πελάτες της, προσπαθώντας με τέτοιο τρόπο να επηρεάσει τις συνολικές πωλήσεις.

Γι αυτό το λόγο οι απαιτήσεις αυξήθηκαν από 9% μέχρι 15%, στην χρήση κεφαλαίων (πίνακας 12, σελ 14).¹⁸

Πρέπει να τονιστεί ότι η ΔΕΛΤΑ δίνει αρκετή σημασία στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, οι οποίες αυξήθηκαν στη συνολική χρήση κεφαλαίων από 3% μέχρι 19% (πίνακας 13, σελ. 15)

¹⁶ «Ετήσιος απολογισμός 1995», σελ.7, έκδοση ΔΕΛΤΑ 1996.

¹⁷ Βλέπε: γενικά για την επιχείρηση, σελίδα 34, 36

¹⁸ Βλέπε: βραχυπρόθεσμη ανάλυση σελίδα 43

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην περίοδο 1994 – 1998, σαν κύρια χρήση των κεφαλαίων ήταν το πάγιο ενεργητικό – 45% (πίνακας 13, σελ. 15). Συνολικά τα περισσότερα χρήματα η ΔΕΛΤΑ επενδύει σε ακίνητα. Το 1995 το ποσό που έχει επένδυση στα πάγια ήτανε 65% (πίνακας 13, σελ. 15), λόγο της επένδυσης της εταιρείας στη νέα μονάδα παραγωγής γάλακτος και γιαουρτιού.¹⁶

Η χρήση των κεφαλαίων αποδεικνύει ότι η στρατηγική και πολιτική της ΔΕΛΤΑ βασίζεται στις νέες επενδύσεις (ειδικά στα μηχανήματα) και επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της εκτός Ελλάδας – κυρίως στις χώρες ανατολικής Ευρώπης.¹⁷

Γι αυτό το λόγο το ποσοστό των συμμετοχών είναι αρκετά μεγάλο στις χρήσεις κεφαλαίων (πίνακας 12, σελ. 14).

Επίσης ένα σημαντικό ποσό κατευθύνεται στο κυκλοφορούν ενεργητικό (πίνακας 12, πίνακας 13 σελίδες 14, 15), κυρίως στις απαιτήσεις λόγω της πιο ευνοϊκής πιστωτικής πολιτικής που εφαρμόζει η ΔΕΛΤΑ προς τους πελάτες της, προσπαθώντας με τέτοιο τρόπο να επηρεάσει τις συνολικές πωλήσεις.

Γι αυτό το λόγο οι απαιτήσεις αυξήθηκαν από 9% μέχρι 15%, στην χρήση κεφαλαίων (πίνακας 12, σελ 14).¹⁸

Πρέπει να τονιστεί ότι η ΔΕΛΤΑ δίνει αρκετή σημασία στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, οι οποίες αυξήθηκαν στη συνολική χρήση κεφαλαίων από 3% μέχρι 19% (πίνακας 13, σελ. 15)

¹⁶ «Ετήσιος απολογισμός 1995», σελ.7, έκδοση ΔΕΛΤΑ 1996.

¹⁷ Βλέπε, γενικά για την επιχείρηση, σελίδα 34, 36

¹⁸ Βλέπε, βραχυπρόθεσμη ανάλυση σελίδα 43

7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στην περίοδο 1994 – 1998 μειώθηκαν τα κέρδη ανά μετοχή σαν αποτέλεσμα μειωμένων καθαρών κερδών. Έτσι η αρνητική πορεία των οικονομικών αποτελεσμάτων επηρέασε και τη μερισματική πολιτική της εταιρείας.

Όπως δείχνει ο πίνακας 17, σελ. 29, τα μειωμένα καθαρά κέρδη (πίνακας 15, σελ. 20) ανάγκασαν την ΔΕΛΤΑ να αλλάξει συνεχώς τη μερισματική πολιτική, αυξάνοντας το μέρισμα προς τους μετόχους. Η εταιρεία θέλει να κρατήσει το ενδιαφέρον των μετόχων για τη μετοχή και ταυτόχρονα, κατά κάποιο τρόπο να αποτρέψει την πτώση της τιμής της μετοχής η οποία διακυμάνθηκε από τις 4242 δραχμές έως τις 3995 δραχμές. Αν κρατούσε η ΔΕΛΤΑ το ίδιο μέρισμα που είχε το 1994 ή το 1995 κιάλας, τα μειωμένα κέρδη θα μείωναν σίγουρα σε ένα μεγάλο ποσοστό το μέρισμα ανά μετοχή. Έτσι αυξάνοντας το ποσοστό μερισμάτων (από 20% έως 35%) η ΔΕΛΤΑ επιλέγει τη μόνη λύση για να φτάσει από τις 75 δραχμές στις 80 δραχμές, μερίσματος ανά μετοχή (πίνακας 17, σελ. 29). Έτσι κατά κάποιο τρόπο εξηγείται η αύξηση της τιμής της μετοχής από το 1996 έως το 1998, παρόλο που τα καθαρά κέρδη μειώνονται πέφτοντας μέχρι τις 5,9% (πίνακας 15, σελ. 20).

Για να εφαρμόσει τέτοια μερισματική πολιτική η ΔΕΛΤΑ δεν είχε πολλές επιλογές. Αυξάνοντας το ποσοστό μερισμάτων μειώνει το λογαριασμό το υπόλοιπο κερδών εις νέο, που επηρεάζει σημαντικά το ποσοστό του καθαρού κέρδους μετά φόρου (χάρη των αυξημένων αποθεματικών κεφαλαίων), (διάγραμμα 5, σελ. 22).

Στρατηγικά θα ήτανε καλύτερα για την εταιρεία να άλλαζε την πολιτική διαθέσεως κερδών αυξάνοντας το υπόλοιπο κερδών εις νέο και μειώνοντας τα αποθεματικά κεφάλαια. Έτσι δε επηρεαζόταν η διάρθρωση των κεφαλαίων (τα αποθεματικά θα ήταν μειωμένα αλλά το υπόλοιπο κερδών εις νέο θα ήταν αυξημένο – δηλαδή θα ήταν το ίδιο ποσοστό των ίδιων κεφαλαίων, πίνακας 3. σελ. 6) αλλά το καθαρό κέρδος θα ήτανε αυξημένο (λόγω της αύξησης του υπόλοιπου κερδών εις νέο) και κατά συνέπεια η αποδοτικότητα!!!

Με την πολιτική αυτή η ΔΕΛΤΑ θα είχε πολύ καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα (καθαρό κέρδος προ και μετά φόρων και αποδοτικότητες – σε ποσοστά ! – πίνακας 15, σελ. 20) στην κατάσταση πτώσης καθαρών κερδών.

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

Ο συντελεστής P/E αυξήθηκε από τις 11,41 έως τις 17,65 μονάδες, στην περίοδο 1994 – 1998 (διάγραμμα 11, σελ. 30). Τι προκάλεσε τέτοια αύξηση τονίζοντας ότι τα κέρδη κατά μετοχή έπεσαν στις 226 δραχμές το 1998 (πίνακας 17, σελ. 29) ;

Η απάντηση δίνει το παρακάτω διάγραμμα (διάγραμμα 11, σελ. 30), όπου η πτώση των κερδών (39%) ήτανε μεγαλύτερη από την πτώση της χρηματιστηριακής τιμής (6%). Το 1996 ήταν πολύ σημαντικό για τη ΔΕΛΤΑ επειδή το κέρδος κατά μετοχή συνεχίζει να πέφτει, ενώ η χρηματιστηριακή τιμή ανεβαίνει.

Πιθανό ότι αυτό οφείλεται στην εφαρμογή αυξημένης μερισματικής πολιτικής από το 1996 (πίνακας 17, σελ. 29), αφού η εταιρεία όλο και περισσότερο διανέμει μεγαλύτερο μέρισμα από τα συνολικά κέρδη προς τους μετόχους της (από 23% το 1996 σε 35% το 1998).

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Η μεγαλύτερη μερισματική απόδοση ήταν το 1996 – 2,5 % (διάγραμμα 12, σελ. 31), λόγω της πιο χαμηλής τιμής ανά μετοχή σε σχέση με το μέρισμα.

Έτσι συνολικά η αύξηση της μερισματικής απόδοσης οφείλεται στη μεγαλύτερη αύξηση του μερίσματος ανά μετοχή (7%) από τη μείωση της τιμής ανά μετοχή (6%).

Αυξάνοντας το μέρισμα ανά μετοχή από το 1996, αυξάνεται και η τιμή ανά μετοχή. Όμως ο δείκτης της μερισματικής απόδοσης από το 1996 πέφτει λόγω της μεγαλύτερης αύξησης της χρηματιστηριακής τιμής (70%) από το μέρισμα (37%)¹⁹, και αυτό φαίνεται από τις καμπύλες στο διάγραμμα 12, «Μερισματική απόδοση δείκτης τάσεως»

Για την μερισματική απόδοση μερισμάτων, πιο ευνοϊκή στιγμή για την επένδυση στη μετοχή της ΔΕΛΤΑ ήταν το 1996, επειδή σχετικά με την μικρή τιμή από τις 2350 δραχμές, ο επενδυτής μπόρεσε να αγοράσει μια μετοχή με ένα πολύ ικανοποιητικό μέρισμα. Αυτό υποστηρίζεται και με το συντελεστή P/E, ο οποίος ήταν ο μικρότερος το 1996 (λόγω του μικρότερου κέρδους ανά μετοχή από τις 251 δρχ., πίνακας 17, σελ. 29).

Το διάγραμμα 13, σελ. 32, δείχνει ότι αν πέφτει το P/E τότε η μερισματική απόδοση αυξάνεται και αντίθετα, ή εκεί που είναι ο συντελεστής P/E ο μικρότερος τότε η μερισματική απόδοση είναι η μεγαλύτερη.

¹⁹ Για το μέρισμα $107/78=1,37 * 100=137 - 100= 37\%$, για την τιμή $3995/2350=1,7 * 100=170 - 100= 70\%$

Στη συνέχεια αυξάνοντας το μέρισμα (από το 1996), αυξάνεται και ο συντελεστής P/E (λόγω μεγάλης αντίδρασης της χρηματιστηριακής τιμής στην αύξηση του μερίσματος) και μειώνεται η μερισματική απόδοση (πιο συγκεκριμένα η τιμή της μετοχής για έναν επενδυτή γίνεται όλο και μεγαλύτερη σχετικά με το μέρισμα το οποίο προσφέρει η μετοχή).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η πτώση των καθαρών κερδών ανάγκασε τη ΔΕΛΤΑ να αλλάξει την πολιτική μερίσματος προς τους μετόχους προσπαθώντας να κρατήσει το ενδιαφέρον για τη μετοχή. Αυτή η πολιτική είχε σαν συνέπεια την αύξηση του συντελεστή P/E λόγω της αύξησης της χρηματιστηριακής τιμής²⁰.

Παρόλο που η εταιρεία παρουσιάζει σημαντικά μειωμένα κέρδη (σε ποσοστά), φαίνεται ότι το ενδιαφέρον για τη μετοχή ανεβαίνει λόγω αυξημένων μερισμάτων.

Όπως αναφέρθηκε στη σελίδα 60, η ΔΕΛΤΑ μπόρεσε να εφαρμόσει την ίδια μερισματική πολιτική και με το μεγαλύτερο αποτέλεσμα, αυξάνοντας το υπόλοιπο κερδών εις νέο που θα αύξανε το ποσοστό του καθαρού κέρδους. Με αυτό τον τρόπο η αποδοτικότητα της εταιρίας θα ήταν μεγαλύτερη, και βεβαία και η φήμη της ΔΕΛΤΑ. Έτσι η τιμή στο χρηματιστήριο μπορεί να ήταν ακόμα μεγαλύτερη!

²⁰ Πρέπει να τονιστεί ότι από το 1996 η ΔΕΛΤΑ αυξάνει το μέρισμα προσπαθώντας να επηρεάσει την τιμή που έπεσε τότε από τις 4242 δραχμές στις 2350 το 1996.

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεων της Α.Ε. ΔΕΛΤΑ προκύπτουν τα εξής:

Από βραχυχρόνιας σκοπιάς η επιχείρηση έχει καλούς δείκτες ρευστότητας παρέχοντας αρκετή ασφάλεια προς τους πιστωτές της εταιρείας, λόγω υψηλών επιπέδων απαιτήσεων (οι οποίες προήρθαν σαν αποτέλεσμα ευνοϊκής πολιτικής προς τους πελάτες, αυξάνοντας με αυτό το τρόπο τις συνολικές πωλήσεις). Αυτό που θα μπορούσε να κάνει η ΔΕΛΤΑ είναι να αυξήσει τα διαθέσιμα τα οποία βρίσκονται σε ένα πολύ χαμηλό επίπεδο. Όμως αυτό θα έπρεπε να είναι το αποτέλεσμα προσπάθειας, να αυξηθεί η δραστηριότητα (ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων). Έτσι ένα αρκετό κεφάλαιο δεν θα ήταν «παγωμένο» και «άχρηστο».

Από μακροχρόνιας σκοπιάς, παρατηρείται μικρή αύξηση των ξένων κεφαλαίων η οποία δεν πρέπει να θεωρηθεί επικίνδυνη, τονίζοντας ότι τα ίδια κεφάλαια βρίσκονται σε ένα πολύ ικανοποιητικό επίπεδο. Αυτό αποδεικνύεται από τους καλούς δείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων.

Ένα από τα κύρια προβλήματα της ΔΕΛΤΑ είναι η πώση του καθαρού κέρδους και της αποδοτικότητας σαν αποτέλεσμα μεγάλων λειτουργικών εξόδων τα οποία ήταν υψηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου (λόγω μεγάλων εξόδων διαθέσεως αλλά και αποσβέσεων). Πόσο αυτή η διακύμανση είναι σημαντική φαίνεται από την επίδραση των μειωμένων κερδών στη διάρθρωση κεφαλαίων και στη μερισματική πολιτική. Η εταιρεία έπρεπε να αυξήσει το μέρισμα λόγω του χαμηλού κέρδους. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι στην διάρθρωση των ίδιων κεφαλαίων παρατηρείται αρκετά μεγάλο ποσοστό αποθεματικών κεφαλαίων.

Στη διάθεση των συνολικών κερδών η εταιρεία μπόρεσε να κρατήσει μεγαλύτερο ποσοστό στο υπόλοιπο των κερδών εις νέο, μειώνοντας τα αποθεματικά κεφάλαια. Έτσι δε θα υπήρχε μεταβολή στη διάρθρωση των ίδιων κεφαλαίων και θα εμφανίζονταν μεγαλύτερα κέρδη και αποδοτικότητα. Γι αυτό το λόγο παρόλο που τα καθαρά κέρδη εμφανίζονται μειωμένα τα τελευταία χρόνια, η ΔΕΛΤΑ ακόμα έχει το περιθώριο να τα αυξήσει. Έτσι η βελτίωση των αποτελεσμάτων μπορεί να επιτευχθεί με την εντατικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων και των κεφαλαίων της.

Η ΔΕΛΤΑ είναι μια από τις μεγαλύτερες γαλακτοβιομηχανίες στην Ελλάδα. Στα τελευταία χρόνια έχει συνάψει σημαντικά συμβόλαια για την επεκτασή της στις χώρες της δυτικής Ευρώπης αλλά κυρίως απευθύνεται στα Βαλκάνια και στις χώρες της ανατολικής Ευρώπης.

Η πολιτική της εταιρείας βασίζεται στις νέες επενδύσεις και επεκτάσεις αγοράς, που της δίνουνε καλές προοπτικές για τα επόμενα χρόνια.

CHIPITA INTERNATIONAL S.A.

**Ανώνυμος βιομηχανική & εμπορική εταιρεία
τυποποιημένων τροφών**

Πανεπιστήμιο Παλαιών

CHIRITA A.E.

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ,
ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Πανεπιστήμιο Πατρών

Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
1. Εξόδα επόμενων χρήσεων	56.496.367	102.748.681	48.459.969	49.838.108	45.677.293
2. Εσοδα επόμενων ετών	45.011.750	113.888.141	161.833.166	153.987.569	158.287.544
3. Λοιπά μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού					108.079.793
Σύνολο μεταβατικών Λογαρίσμων ενεργητικού	103.508.117	216.636.822	230.093.136	203.825.676	311.044.630
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΒΗ+Δ+Ε)	8.484.385.829	12.932.625.201	16.188.067.823	15.454.820.018	16.343.090.034
ΛΟΓΩΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ	0	0	0	0	0
1. Αλλοτρίων περιουσιακά στοιχεία	520.000	23.082.600	7.664.000	101.964.000	411.320.116
2. Χρεωστικά λογαριασμοί εγγυημένων & εμπροσθητών ασφαλών	0	0	0	0	0
3. Απαιτήσεις από εμπροσθητικούς συμβάσεις	0	0	12.627	1.618.025	609.488
4. Λοιπά λογαριασμοί τόνους	630.000	23.062.600	7.676.627	103.582.025	411.929.604

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
ii. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
1. Προμήθειες	378.991.236	803.873.311	924.028.536	1.000.678.645	1.400.689.629	1.366.198.237
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	358.456.725	181.172.573	5.727.021	103.243.105	0	0
2β. Γραμμάτια πληρωτέα	348.566.254	83.467.104	354.088.206	157.833.777	259.846.600	218.300.000
3. Επιδόσεις πληρωτέες	3.023.102.259	2.487.461.490	2.991.964.114	3.803.400.302	2.789.594.257	1.700.968.792
3. Τράπεζες	137.330.997	7.328.734	21.118.192	71.350.115	83.380.909	78.508.327
4. Προκαταβολές πελατών	276.534.087	374.721.406	303.614.812	404.463.998	690.890.251	878.319.426
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	93.404.054	125.112.684	188.422.472	174.048.838	215.628.980	246.196.281
6. Ασφαλιστικά οργανωμένα	103.357.341	420.253.552	814.968.000	403.548.511	589.236.071	382.685.712
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επ. χρήση	0	0	0	0	0	0
8. Υποχρεώσεις προς συνδ. επιχ.	0	0	0	109.884.315	0	0
9. Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	205.765.000	297.688.560	399.948.120	558.416.860	641.668.500
10. Μερίσματα πληρωτέα	134.371.352	167.886.099	225.385.310	115.974.121	173.678.028	119.606.360
11. Πεντητές φόροι	4.847.594.314	4.987.061.852	6.072.505.225	6.815.410.007	6.788.251.348	6.630.050.835
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	4.647.934.387	6.884.098.038	8.267.711.033	9.802.325.228	12.502.088.223	13.841.639.135
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	650.000.000	1.150.000.000	850.000.000	650.000.000	650.000.000	637.144.500
2. Ουλοποιημένα έσοδα	566.397.043	1.087.879.696	4.231.035.196	6.931.530.083	5.781.247.943	14.909.260.147
3. Δάνεια τραπεζών	0	0	0	0	0	0
3. Δάνεια τραπεζών	0	0	0	0	0	0
4. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνδμετικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
5. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
6. Τράπεζες	0	0	0	0	0	0
7. Γραμμάτια πληρωτέα μακροπρόθεσμης ημετέρας	0	0	0	0	0	0
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.216.397.043	2.237.678.886	4.881.035.195	7.581.530.083	6.431.247.943	15.546.404.655
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	1.216.397.043	2.237.678.886	4.881.035.195	7.581.530.083	6.431.247.943	15.546.404.655
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII + ΓI)						
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
i. Κεφάλαιο Μετοχικό						
1. Καθαρό κέρδη	611.000.000	763.750.000	763.750.000	763.750.000	992.875.000	1.323.833.375
2. Ουλοποιημένα	0	0	0	0	0	0
3. Αποθεμιόνα	611.000.000	763.750.000	763.750.000	763.750.000	992.875.000	1.323.833.375
ii. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το έρτο						
	0	1.885.750.000	1.885.750.000	1.985.750.000	8.905.325.000	8.905.325.000
iii. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορήγησης επενδύσεων						
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεωστών	0	0	0	0	0	0
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	733.320.202	1.288.138.896	2.467.869.307	2.501.220.209	2.638.483.007	3.448.964.564
3. Επιχορήγησης επενδύσεων παγίου ενεργητικού	733.320.202	1.288.138.896	2.467.869.307	2.501.436.677	2.657.696.475	3.448.964.564
iv. Αποθεματικά Κεφάλαια						
1. Τακτικά Αποθεματικά	69.511.017	106.585.767	135.232.378	193.009.216	254.910.373	342.126.033
2. Αποθεματικά καταστατικού	0	0	0	0	0	0
3. Έσοδα αποθεματικά	381.225.591	600.334.178	776.044.898	776.044.698	776.044.698	767.966.448
4. Εκπαικτα αποθεματικά	471.220.683	764.349.949	946.786.790	1.900.747.024	2.793.851.571	3.472.125.255
5. Αφαρλόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	0	0	0	0	0	0
6. Αποθεματικά για ήσσ. μετοχές	921.967.271	1.470.289.294	1.890.063.783	2.869.800.938	3.824.636.848	4.682.217.738
v. Αποτελέσματα ες νό						
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως ες νό	0	0	0	67.562.719	9.920.143	583.547.759
2. Υπόλοιπο ζημιών κερδών προηγ. χρήσεων	0	0	0	0	0	0
3. Υπόλοιπο ζημιών ες νό	0	0	0	67.562.719	9.920.143	583.547.759
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων (Αi+Αii+Αiii+Αiv+Av)	2.000.987.190	3.000.033.167	3.592.489	3.592.489	3.592.489	3.592.489
B. ΠΡΟΒΛΗΘΕΝΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ						
1. Προβλέψεις για απόζημιωση προσωπικού	3.592.489	3.492.489	3.592.489	3.592.489	3.592.489	3.592.489
2. Λοιπές Προβλέψεις	17.629.804	8.254.823	17.622.846	32.873.022	23.292.835	62.698.823
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έσοδα	21.222.293	11.747.312	21.215.335	36.465.511	26.885.324	66.291.312
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ						
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων	112.707.724	186.230.448	117.968.983	239.481.370	199.298.386	176.056.301
2. Έσοδα χρεωστικών δεδομένων	0	0	0	4.487.709	0	48.393
3. Λοιπά μεταβατικά Λογάρια παθητικού	112.707.724	186.230.448	117.968.983	243.979.079	199.298.386	176.104.694
Σύνολο μεταβατικών Λογαρίσμων παθητικού	225.415.448	372.460.896	235.937.966	487.968.158	199.298.386	176.153.088
ΑΠΛΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α*Β+Γ+Δ)						
ΛΟΓΩΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ	0	0	0	0	0	0
1. Δίκαια αλλοτρίων περιουσιακά στοιχεία	112.707.724	23.082.600	7.664.000	101.964.000	411.320.116	248.484.342
2. Παθητικά λογαριασμοί εγγυημένων	0	0	0	0	0	0
3. Απαιτήσεις από εμπροσθητικούς συμβάσεις	0	0	12.627	1.618.025	609.488	399.326
4. Λοιπά λογαριασμοί τόνους	112.707.724	23.062.600	7.676.627	103.582.025	411.929.604	248.883.668

Α.Ε. CHIPITA

Πίνακας 2

Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού 1994 = 100

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Αποσβασμένα	100	171	210	295	421
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	100	222	183	248	301
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Αποσβέσεων (Γ1 + Γ11)	100	148	240	339	469
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ1 + Γ11)	100	156	209	244	313
Σύνολο Συμμετοχών και Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	100	115	155	301	636
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ1+Γ11+Γ111) = ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	100	147	197	259	360
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ι. Αποθέματα	100	106	115	172	211
Ι. Αποθέματα	100	132	172	207	262
ΙΙ. Απαιτήσεις	100	100	100	100	103026
ΙΙΙ. Χρέη γραφά	100	158	196	501	205
ΙV. Διαθέσιμα	100	124	153	198	245
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού(ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙV)	100	124	153	198	245
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λογισμών ενεργητικού	100	105	94	147	62
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100	141	179	233	311

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	90	-156	-985	-2258
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	122	137	136	113
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	218	339	287	695
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ11 + Γ1)	100	152	159	183	293
Δ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Ι. Κεφάλαιο Μετοχικό	100	100	100	130	173
Ι. Κεφάλαιο Μετοχικό	100	100	100	448	448
ΙΙ. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100	100	448	448
ΙΙΙ. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων	100	192	219	230	268
ΙV. Αποθεματικά Κεφάλαια	100	127	195	260	312
V. Αποτελέσματα εκ νέο	0	0	100	15	864
Σύνολο ΐδίων κεφαλαίων (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙV+ΔV)	100	128	154	303	347
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έξοδα	100	181	310	229	564
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λογισμών παθητικού	100	63	131	107	95
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100	141	179	233	311

A.E. CHIPITA

Πίνακας 3

Κοινού μεγέθους ισολογισμοί 1994 = 100

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Αποσβέσιμα	3.97%	4.83%	4.65%	5.02%	5.36%
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	3.52%	3.56%	3.65%	3.73%	3.40%
Γ. ΠΛΗΘ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Αποσβέσεων (Π + ΠΙ)	8.6%	9.1%	11.5%	12.5%	13.0%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Π + ΠΙ)	46.0%	51.0%	53.6%	48.3%	46.3%
Σύνολο συμμετοχών και μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	12.26%	10.06%	10.60%	15.84%	21.12%
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Π+ΠΙ+ΠΙΙ) = Καθαρά Πόγια	58.3%	51.1%	64.2%	64.1%	67.4%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ι. Αποθέματα	12.5%	9.5%	8.0%	9.2%	8.5%
II. Απαιτήσεις	23.7%	22.3%	22.7%	21.1%	19.9%
III. Χρεόγραφα	0.0004%	0.0003%	0.0002%	0.0002%	0.1279%
IV. Διαθέσιμα	0.4%	0.4%	0.399%	0.785%	0.240%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙΥ)	36.5%	32.1%	31.2%	31.1%	26.7%
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών ενεργητικού	1.7%	1.5%	0.9%	1.1%	0.4%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100%	100%	100%	100%	100%

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2.0%	-1.3%	1.6%	6.6%	14.8%
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	38.6%	33.4%	29.4%	22.5%	14.0%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	17.3%	26.9%	32.7%	21.4%	38.6%
Σύνολο υποχρεώσεων (ΠΙ + ΠΙ)	55.9%	60.3%	62.1%	43.9%	52.6%
Δ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Ι. Κεφάλαιο Μετοχικό	5.9%	4.2%	3.3%	3.3%	3.3%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	15.4%	10.9%	8.8%	29.6%	22.1%
III. Διαφορές αναπροσαρμογής <πληρομηγής επενδύσεων	10.0%	13.6%	12.2%	9.8%	8.6%
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	11.4%	10.2%	12.4%	12.7%	11.4%
V. Αποτελέσματα εις νέο	0.0%	0.0%	0.3%	0.03%	1.4%
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙΥ+ΔΙΥ)	42.6%	39.0%	38.7%	55.4%	46.5%
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έξοδα	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών παθητικού	1.4%	0.6%	1.1%	0.7%	0.4%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100%	100%	100%	100%	100%

A.E. CHIPITA

Πίνακας 4

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΕΛΕΥΣΗΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	15.523.004,761	14.291.105,694	21.807.323,738	25.381.102,127	31.499.730,615
Μείον: Κόστος πωλησιών (χωρίς αποσβέσεις)	9.519.358,703	8.997.352,015	13.108.433,325	14.835.405,974	17.870.400,119
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	6.003.646,058	5.293.753,679	8.698.890,413	10.545.696,153	13.629.330,496
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	104.114,106	99.021,169	153.994,139	422.101,630	355.317,227
Σύνολο	6,107,760,164	5,392,774,848	8,852,884,552	10,967,797,783	13,984,647,723
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	328,705,792	370,725,855	658,631,046	762,188,339	950,253,733
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνηών-ανάπτυξης	0	0	0	43,571,510	136,420,719
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	3,131,784,465	2,758,982,900	4,452,753,831	5,149,826,229	7,476,005,804
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	372,049,138	634,014,434	899,006,672	1,136,422,538	1,872,303,134
Επίσης αποσβέσεις εγγράφων	3.932.536.385	3.763.738.189	6.010.391.248	7.050.008.616	10.434.983.590
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	2,276,220,769	1,620,051,669	2,842,493,203	3,876,789,167	3,549,664,333
ΠΛΕΟΝ:					
1. Έσοδα συμμετοχών	0	0	0	0	7,528,593
2. Έσοδα χροαγράφων	0	0	0	0	1,038,123
3. Κέρδη πωλήσεων συμμετοχών & χροαγράφων	0	0	0	0	0
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	155,426,922	58,591,441	35,997,447	109,144,060	91,855,601
Μείον: 1. Διαφορές αποτίμησης συμμετοχών & χροαγράφων	0	0	0	0	0
3. Χρωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1,179,405,138	877,138,904	1,167,876,677	1,382,212,862	1,546,131,210
Επίσης διαφορές εγγράφων και κτιρίων	-1.023.976.216	-318.241.468	-1.191.679.790	-7.273.068.802	-7.451.097.230
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	1,251,242,563	810,504,196	1,710,613,973	2,602,720,365	2,098,567,103
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
1. Εκτακτα και ανόργανα έσοδα	136,907,918	555,582,650	682,523,298	647,369,365	1,147,954,962
2. Εκτακτα κέρδη	19,740,668	197,671,732	63,663,697	40,651,283	5,189,380
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	13,400	0	0	141,128	4,801
4. Έσοδα από προβλεψιές προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	0	0
Μείον:	102,975,547	0	276,651,913	649,372,763	311,943,619
1. Εκτακτα και ανόργανα έξοδα	206,601	0	51,810,592	1,152,227	346,488
2. Εκτακτες ζημιές	1,012,797	265,976,651	18,731,498	14,669,115	17,081,119
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	26,526,323	0
4. Προβλεψιές για εκτακτοσ κινδύνους	0	0	0	0	0
Επίσης διαφορές εγγράφων και κτιρίων	592.466.141	467.275.731	389.192.980	-3.558.972	622.177.917
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	1,303,708,694	1,277,779,927	2,109,806,965	2,599,161,713	2,922,345,020
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	565,765,522	999,591,008	1,207,089,872	1,568,638,751	2,108,052,627
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	372,049,138	634,014,434	899,006,672	1,136,422,538	1,872,303,134
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	1,109,992,310	612,203,363	1,801,723,766	2,166,045,600	2,866,596,537

A.E. CHIPITA

Πίνακας 5

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	1,109,992,310	612,203,363	1,801,723,766	2,166,045,600	2,866,596,537
Πλέον: Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	0	0	0	67,562,719	8,820,143
Πλέον: Αφαιρούμενα αποθεματικά για φορ. (Α. & Β Ν 2679/98)	0	0	0	0	4,440,796
(-) Διαφορές φορολογικού ελεγχου προηγ. Χρήσεως	0	0	0	-259,220,821	0
Σύνολο	1,109,992,310	612,203,363	1,801,723,766	1,976,287,398	2,700,966,466
ΜΕΙΟΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	290,793,851	256,623,864	303,299,040	451,247,838	704,591,012
1α Φόρος φορολογ. Κερδών χρήσης 1997 (αρθ. 8 Ν 2579/98)	5,101,436	0	0	0	777,139
2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	814,067,023	655,579,489	1,474,449,874	1,520,965,853	1,992,551,569
Κέρδη προς διάθεση	0	0	0	0	0
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μερίσματα	0	0	391,293,645	434,596,102	592,924,892
3. Πρόσθετο μέρισμα (μέρισμα σε μετοχές)	36,074,750	29,646,609	57,776,840	121,413,896	42,515,128
5. Εκτακτα αποθεματικά	219,108,587	175,710,520	0	61,901,157	87,215,660
5α. Αποθεματικό φορολογηθέντα κατ' άρθρο 8 Ν 2579/98	0	0	0	0	0
5β. Αποθ. Αποθεματικό αρθρ. 10 Α Ν 148/68	0	0	0	469,074,611	153,685
5γ. Αποθ. Αποθεματικό αρθρ. Ν. 1892/90 αρ. 12	0	0	0	0	75,919
5δ. Αποθ. Αποθεματικό αρθρ. Ν. 1892/90 αρ. 110	0	0	951,960,315	420,722,125	679,983,615
5ε. Αποθ. Αποθεματικό αρθρ. Ν. 1892/90 αρ. 20	258,237,078	189,969	0	3,184,132	1,454,135
6. Αποθεματικό από έσοδα φορολογ. κατά ειδικό τρόπο	33,239,251	1,170,117	0	0	1,170,604
6. Αποθεματικό από έσοδα φορολογ. κατά ειδικό τρόπο	1,652,357	0	0	0	0
Ε. Αποθεματικό από απαλλασσόμενα τη φορολογία έσοδα	0	0	1,008,137,155	955,035,110	713,583,130
στ Αποθεματ. Ν 1892/90 αρθρ. 23α	348,312,023	389,734,464	0	0	0
Επίσης αποσβέσεις κτιρίων	0	0	0	0	0
Ζ. Αμοιβές μελών Δ.Σ	0	0	67,562,719	9,920,143	583,547,759
Β. Υπόλοιπα κερδών εις νίαν	814,067,023	655,579,489	1,474,449,874	1,520,965,853	1,992,551,569

A.E. CHIPITA

Πίνακας 6

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΕΛΛΕΥΣΗΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	92	140	164	203
Μείον: Κόστος πωλήσεων	100	95	138	156	188
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	88	145	176	227
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100	95	148	405	341
Σύνολο	100	88	145	180	229
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	113	200	232	289
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης	0	0	0	100	313
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	88	142	164	239
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	170	242	305	503
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	100	99	157	185	272
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	72	125	170	156
Εισόδηλα διαφορών εσόδων και εξόδων	100	80	111	124	142
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	65	137	208	168
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Εισόδηλα διαφορών εκτακτών εσόδων και εξόδων	100	891	761	-7	1570
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	100	98	162	199	224
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100	177	213	277	373
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	170	242	305	503
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	100	82	162	186	242

A.E. CHIPITA

Πίνακας 7

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100	82	162	185	242
Κέρδη προς διάθεση	100	81	181	187	245
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
1. Μερίσματα	100	67	78	93	107
2. Πρόσθετο μέρισμα (μέρισμα σε μετοχές)	0	0	100	2.073	726
3. Σύνολο αποθεματικών	100	71	184	174	141
4. Σύνολο αποθεματικών	0	0	0	0	0
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0	0	100	15	864
8. Υπόλοιπο κερδών ως νέον	100	81	181	187	245

A.E. CHIPITA

Πίνακας 8

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - σε % (πωλήσεις=100)

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΕΩΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100%	100%	100%	100%	100%
Μείον: Κόστος πωληθέντων	61%	63%	60%	58%	57%
Μικτά αποτελέσματα αμετάλλευσης	38.7%	37.0%	39.9%	41.5%	43.3%
Πλέον: Άλλα έσοδα αμετάλλευσης	0.7%	0.7%	0.7%	1.7%	1.1%
Εύνοιο	39.38%	37.74%	40.60%	43.21%	44.40%
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διαχειριστικής λειτουργίας	2%	3%	3%	3%	3%
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνών-ανάπτυξης	0%	0%	0%	0.17%	0.43%
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	20%	19%	20%	20%	24%
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2%	4%	4%	4%	6%
Ποσάκια λειτουργικών εσόδων	25%	29%	22%	26%	33%
Μερικά αποτελέσματα αμετάλλευσης	15%	11%	13%	15%	11%
Ποσάκια διαφόρων εσόδων και εξόδων	-7%	-6%	-5%	-5%	-5%
Ολικά αποτελέσματα αμετάλλευσης	8%	6%	8%	10%	7%
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Εύνοιο διαφόρων εσόδων και εξόδων	0.34%	3.27%	1.83%	-0.01%	2.62%
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	8.4%	8.9%	9.7%	10.2%	9.3%
ΜΕΙΟΝ:					
Εύνοιο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	1.2%	2.8%	1.4%	1.7%	0.7%
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	3.6%	7.0%	5.5%	6.2%	6.7%
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	7.1%	6.38%	8.26%	8.54%	8.53%

A.E. CHIPITA

Πίνακας 9

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100%	100%	100%	100%	100%
Πλέον: Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	0%	0%	0%	3%	0.4%
Πλέον: Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	0.2%
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. χρήσεως	0%	0%	0%	-13%	0%
Εύνοιο	100%	100%	100%	100%	100%
ΜΕΙΟΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	26%	28%	17%	23%	26%
1α. Φόρος εισοδήματος Κερδών χρήσης 1997	0%	0%	0%	0%	0%
(αρθ. 8 Ν. 2579/98)	0%	0%	1%	0%	0%
2. Λοιπά μη ενσωματωμένα στο λειτουργικό κόστος φόροι	73%	72%	82%	77%	74%
Κέρδη προς διάθεση	100%	100%	100%	100%	100%
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μερίσματα	33%	41%	27%	29%	30%
3. Πρόσθετα μερίσματα (μερίσματα σε μεταχές)	0%	0%	0%	8%	2%
Εύνοιο αποτελεσμάτων	67%	59%	63%	63%	39%
1. Διάθεση	1%	0%	0%	0%	0%
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0%	0%	5%	1%	29%
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	100%	100%	100%	100%	100%

	1993-1994	1994-1995	1995-1997	1997-1998	1997-1998
IV. Διοίκηση	0,00	0,00	6.651,207	0,08	138.681,519
1. Στάδιο	0,00	0,00	6.661,207	0,08	138.681,519
2. Άλλα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Ασφάλιση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Άλλα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0,00	84.288,742	27.645,588	0,33	140.411,482
1. Βέλο επί των δρόμων	0,00	54.288,742	27.645,588	0,33	140.411,482
2. Έσοδα από την κατασκευή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Διαφορές από την κατασκευή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Άλλα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΣΦΟΝΣΜΟΥ	3.741.658.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942.815	2.856.516.857
Δ. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ	1.857.750.000	2.192.200	1.857.750.000	2,19	1.857.750.000
1. Κεφάλαιο Μετόχων	1.857.750.000	2.192.200	1.857.750.000	2,19	1.857.750.000
2. Αποθεματικό	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Διαφορές από την κατασκευή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Διαφορές από την επένδυση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Διαφορές από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Διαφορές από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Διαφορές από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Διαφορές από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Διαφορές από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Διαφορές από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	1.883.908.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942	2.856.516.857
1. Έσοδα από την κατασκευή	1.883.908.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942	2.856.516.857
2. Έσοδα από την επένδυση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΙΑ	5.625.567.434	90.878.512	3.775.920.000	5.897	5.713.033.714

	1997-1998	1997-1998	1997-1998	1997-1998	1997-1998
Ι. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.741.658.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942	2.856.516.857
1. Υποχρεώσεις από την κατασκευή	1.857.750.000	2.192.200	1.857.750.000	2,19	1.857.750.000
2. Υποχρεώσεις από την επένδυση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Υποχρεώσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Υποχρεώσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Υποχρεώσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Υποχρεώσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Υποχρεώσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Υποχρεώσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Υποχρεώσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Υποχρεώσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΙΙ. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΕΣΟΔΩΝ	1.883.908.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942	2.856.516.857
1. Προβλεπόμενα έσοδα από την κατασκευή	1.883.908.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942	2.856.516.857
2. Προβλεπόμενα έσοδα από την επένδυση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Προβλεπόμενα έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Προβλεπόμενα έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Προβλεπόμενα έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Προβλεπόμενα έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Προβλεπόμενα έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Προβλεπόμενα έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Προβλεπόμενα έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Προβλεπόμενα έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΙΙΙ. ΔΙΑΦΟΡΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Διαφορές από την κατασκευή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Διαφορές από την επένδυση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Διαφορές από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Διαφορές από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Διαφορές από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Διαφορές από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Διαφορές από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Διαφορές από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Διαφορές από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Διαφορές από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΒΕΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.741.658.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942	2.856.516.857
1. Αποβέσεις από την κατασκευή	1.857.750.000	2.192.200	1.857.750.000	2,19	1.857.750.000
2. Αποβέσεις από την επένδυση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Αποβέσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Αποβέσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Αποβέσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Αποβέσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Αποβέσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Αποβέσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Αποβέσεις από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Αποβέσεις από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΕΞΟΔΩΝ	5.625.567.434	90.878.512	3.775.920.000	5.897	5.713.033.714
1. Έσοδα από την κατασκευή	1.883.908.717	45.419.256	1.887.960.000	2.942	2.856.516.857
2. Έσοδα από την επένδυση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Έσοδα από την απορρόφηση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Έσοδα από την εκμετάλλευση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΕΣΟΔΩΝ	5.625.567.434	90.878.512	3.775.920.000	5.897	5.713.033.714

Α.Ε. ΔΕΛΤΑ

Πίνακας κίνησης - ΣΥΜΦΕΡΟΝ - Κεφαλαίων για το έτη 1994 - 1998

1	2	3	1993-1994		1994-1995		1995-1996		1996-1997		1997-1998		1998-1999	
			Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%		
Α. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:														
Ι. ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΥΣΗΘΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:														
1. ΕΞΟΔΑ ΕΚΔΙΑΣΤΑΣΗΣ			366.639.136	5.13	919.400.998	11,85	179.187.480	2,16	685.703.019	6,34	885.493.080	8,09	3.028.472.665	6,02
2. Σύνολο κινήσεων και πρώτης καταστάσεως	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Συναλλαγματικές Διαφορές για πρώτη στάση	0	0,00	175.318.842	2,60	175.318.842	2,60	175.318.842	2,16	685.703.019	6,34	885.493.080	8,09	176.318.842	0,35
4. Έκδοι κατασκευαστικής διάρκειας	0	0,00	744.084.108	9,96	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. Αποτίμηση τρέχουσας καταστάσεως	0	0,00	358.936.138	5,13	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2.653.153.233	5,68
6. Άλλα εκδοτικά στοιχεία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7. Αποτίμηση τρέχουσας καταστάσεως	0	0,00	4.079.986.210	52,63	4.176.786.260	50,34	4.176.786.260	50,34	4.200.789.244	37,89	4.200.789.244	37,89	20.604.873.368	40,99
8. Άλλες αποτίμησης	0	0,00	65.001.180	0,88	153.827,24	0,02	153.827,24	0,02	382.128,33	0,00	382.128,33	0,00	551.711.998	1,10
9. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
10. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	750.057.753	9,42	1.435.258.728	14,44	1.435.258.728	14,44	1.726.284.660	13,43	1.726.284.660	13,43	5.133.071.329	10,21
11. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	3.086.589.405	38,95	568.138.686	7,08	568.138.686	7,08	2.283.888.419	17,77	2.283.888.419	17,77	3.787.240.088	7,49
12. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	52.235.032	0,65	55.139.268	0,64	55.139.268	0,64	157.089.733	1,09	157.089.733	1,09	502.719.472	1,00
13. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	134.415.242	1,67	1.657.332.344	22,32	1.657.332.344	22,32	1.111.450.011	8,87	1.111.450.011	8,87	462.243.052	0,98
14. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	241.725.965	3,12	630.930.816	7,60	630.930.816	7,60	2.310.605.772	17,88	2.310.605.772	17,88	3.732.568.008	26,69
15. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	415.000.000	5,94	236.138.233	3,05	236.138.233	3,05	2.305.034.888	17,88	2.305.034.888	17,88	7.295.443.316	14,80
16. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
17. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
18. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
19. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
20. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
21. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
22. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
23. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
24. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
25. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
26. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
27. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
28. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
29. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
30. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
31. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
32. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
33. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
34. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
35. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
36. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
37. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
38. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
39. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
40. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
41. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
42. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
43. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
44. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
45. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
46. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
47. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
48. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
49. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
50. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
51. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
52. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
53. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
54. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
55. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
56. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
57. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
58. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
59. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
60. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
61. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
62. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
63. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
64. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
65. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
66. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
67. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
68. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
69. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
70. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
71. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
72. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
73. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
74. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
75. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
76. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
77. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
78. Άλλα αποτίμησης	0	0,00	0	0,0										

Α.Ε. CHIPITA

Πίνακας 12

Πίνακας κινήσεων κεφαλαίων σε % για τα έτη 1994-1998

	1993-1994 %	1994-1995 %	1995-1996 %	1996-1997 %	1997-1998 %	1994-1998 %
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΑΠΟ ΜΕΙΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0.00	0.00	1.30	0.00	0.00	0.00
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0.00	2.98	0.00	7.65	0.00	2.41
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	12.08	6.90	14.53	7.16	2.40	7.66
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.00	0.70	0.33	0.03	0.97	0.45
2. ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	45.81	39.28	42.25	46.43	41.01	33.71
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	2.19	0.00	0.00	1.78	2.28	1.42
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	28.42	0.00	0.00	53.84	0.00	17.70
III. Διαφορές αναπρ-επιχρ. επενδύσεων	7.94	15.22	4.25	1.07	5.58	6.03
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	7.85	5.03	12.16	7.43	5.27	7.29
V. Αποθελίματα εις νέο	0.00	0.00	0.81	0.00	3.95	1.27
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.77	11.58	11.59	11.92	14.02	12.51
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0.00	0.12	0.18	0.00	0.27	0.13
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	32.78	47.40	32.71	6.81	68.87	42.77
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	14.62	40.55	32.53	0.00	62.80	31.78
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	18.08	16.92	17.58	9.11	2.08	10.95
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.05	0.00	1.52	0.00	0.00	0.40
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	5.13	11.86	2.16	5.34	6.09	6.02
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	33.14	20.79	37.94	37.88	43.05	55.39
I. Ακίνητα ακινητοποιήσεις	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
II. Ενσώματα ακινητοποιήσεις	37.09	52.63	50.34	32.69	38.20	40.99
III. Συμμετοχές & άλλες μακρ. απαιτήσεις	6.05	3.12	7.60	17.98	25.68	14.60
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	32.50	21.26	21.39	32.76	17.82	24.01
I. Αποθέματα	12.79	5.16	1.95	7.19	4.36	5.99
II. Απαιτήσεις	20.88	15.75	29.00	15.45	12.90	17.48
III. Χρεώματα	0.00	0.00	0.00	0.00	0.35	0.10
IV. Διαθέσιμα	0.23	0.35	0.30	1.14	0.00	0.43
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.62	0.88	0.02	0.92	0.00	0.60
2. ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΠΑΘΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0.00	0.00	0.00	0.45	2.25	0.77
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
III. Διαφορές αναπρ-επιχρ. επενδύσεων	0.00	0.00	0.00	0.00	2.20	0.64
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	0.00	0.00	0.00	0.45	0.06	0.02
V. Αποθελίματα εις νέο	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0.14	0.00	0.00	0.07	0.00	0.04
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	15.06	6.45	0.00	8.95	0.09	3.31
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	16.08	2.92	8.64	9.48	9.91	9.40
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0.00	0.88	0.00	0.35	0.16	0.27
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100

Πίνακας 13

Πηγές κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Ίδια κεφάλαια	46%	20%	17%	64%	17%	34%
Ξένα κεφάλαια	33%	57%	50%	9%	65%	43%
Αποσβέσεις	8%	12%	15%	12%	14%	13%
Υπόλοιπο *	13%	11%	18%	15%	4%	11%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Χρήσεις κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Πάγιο ενεργητικό	43%	56%	58%	51%	64%	56%
Κυκλοφορούν ε.	34%	21%	31%	24%	18%	24%
Υποχρεώσεις **	16%	9%	9%	18%	10%	13%
Υπόλοιπο ***	7%	14%	2%	7%	9%	8%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Υπόλοιπο *

- έξοδα εγκατάστασης
- πάγιο ενεργητικό
- κυκλοφορούν ενεργητικό
- μεταβ λογ. ενεργητικού
- προβλέψεις για κινδ. και έξοδα
- μεταβατικοί λογ. παθητικού

Υπόλοιπο **

- για τη μείωση των:
- μακροπρόθεσμες υποχρ.
- βραχυπρόθεσμες υποχρ.

Υπόλοιπο ***

- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού
- ίδια κεφάλαια
- προβλέψεις για κ. και έξοδα
- μεταβατικοί λογ. παθητικού

CHIRITA A.E.

ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Πανεπιστήμιο Γεωπονικών Επιστημών
Αθήνας

Α.Ε. CHIPITA

Πίνακας 14

Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	0.95	1.59	0.96	1.36	1.06	1.24	1.38	6.73	2.06	1.1
Α/Δ Ειδικής p. - Acid test	0.62	1.21	0.68	0.95	0.79	0.9	0.97	6.51	1.45	0.82
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας	0.009	0.59	0.012	0.12	0.014	0.11	0.035	0.33	0.026	0.03
Α/Δ Αμυντικού χρονικού διαστήματος	0.24	0.34	0.34	0.23	0.29	0.25	0.32	1.93	0.31	0.25
ημέρες	87	123	124	84	108	91	116	705	113	91
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	5.64	7.74	4.02	6.58	4.68	5.97	4.37	1.74	4.39	1.68
ημέρες	65	49	91	58	78	64	84	316	83	302
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	8.14	7.99	5.40	8.38	7.33	9.03	6.40	12.85	5.77	10.69
ημέρες	45	48	68	48	50	45	57	32	63	37
Κυκλοφορούν Ενεργητικό *	4,724		5,837		7,225		9,360		11,572	
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις *	4,987		6,072		6,815		6,768		5,630	
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων *	-263		-235		410		2,592		5,942	
Ενεργητικό *	12,931		18,170		23,185		30,116		40,263	
Κ.Κ.Κ. α/δ ταχύτητας	-59.00	5.3	-60.63	9.8	53.29	-114.05	9.79	25.71	5.30	-7.78
Κ.Κ.Κ. στο Ενεργητικό (%)	-2.0%	15%	-1.3%	9%	1.8%	6%	8.6%	10%	14.8%	16%
Κ.Κ.Κ. στο Κυκλοφ. Ενεργητικό (%)	-5.6%	36%	-4.0%	35%	5.7%	20%	27.7%	30%	51.3%	31%

(*) σε εκατομμύρια δραχμές

(**) χωρίς 3 Ε

Διάγραμμα 1

Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας

Α/Δ Γενικής ρευστότητας
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας

1994	1995	1996	1997	1998
0.95	0.96	1.06	1.38	2.06
0.62	0.68	0.79	0.97	1.45
0.009	0.012	0.014	0.035	0.026



Διάγραμμα 2

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τάσεως

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %
Βρ. υποχρεώσεις δείκτες τάσεως
Σύνολο ενεργητικού δείκτες τάσεως

1994	1995	1996	1997	1998
39%	33%	29%	22%	14%
100	122	137	136	113
100	141	179	233	311



Διάγραμμα 3

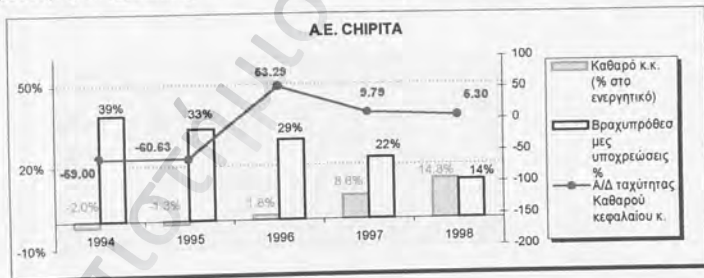
Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις-δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων δείκτες τ.	100	110	356	1085	2358
Πωλήσεις δείκτες τάσεως	100	92	140	164	203
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	-59.00	-60.63	53.29	9.79	5.30



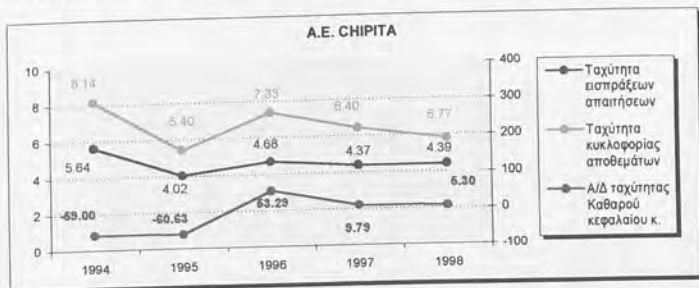
Ταχύτητα καθαρού κ.κ. versus καθαρό κ.κ. (%), βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κ.κ. (% στο ενεργητικό)	-2.0%	-1.3%	1.8%	8.6%	14.8%
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	-59.00	-60.63	53.29	9.79	5.30
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	39%	33%	29%	22%	14%



Ταχύτητα: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθεμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	5.64	4.02	4.68	4.37	4.39
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	8.14	5.40	7.33	6.40	5.77
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	-59.00	-60.63	53.29	9.79	5.30



Α.Ε. ΧΗΡΙΤΑ

Πίνακας 15

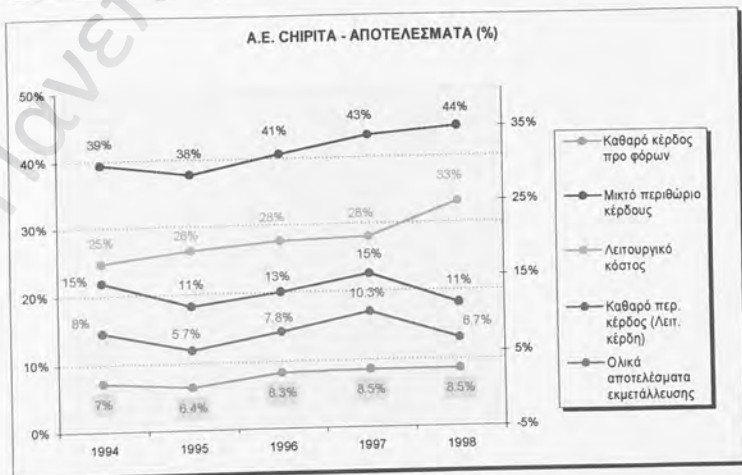
Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Μικτό περιθώριο κέρδους	39.3%	36.1%	37.7%	36.0%	40.6%	37.8%	43.2%	37.9%	44.4%	44%
Καθαρό περ. κέρδος (Λεπ. κέρση)	14.7%	12%	11.4%	10%	13.0%	11%	15.3%	15%	11%	17%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	8.1%	13%	5.7%	10%	7.8%	12%	10.3%	16%	6.7%	17%
Έκτακτα έσοδα και έξοδα-αποσβέσεις	-0.9%	-0.6%	0.7%	-0.9%	0.4%	-1.3%	-1.7%	-1.1%	1.9%	-1.3%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	7.2%	12%	6.4%	9%	8.3%	10%	8.54%	15%	8.53%	15%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.2%	15%	4.6%	13%	6.8%	14%	6.0%	20%	6.3%	21%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	20.9%	28%	10.4%	25%	18.9%	27%	12.1%	16%	11.2%	12%
α/δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	3.99		2.27		2.80		2.01		1.77	
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5%		4.6%		6.8%		5.99%		6.33%	
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	18.6%	21%	9.9%	19%	12.8%	19%	10.9%	13%	10.1%	10%
α/δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων	1.45		0.92		1.05		0.95		0.90	
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	12.8%		10.7%		12.1%		11.4%		11.2%	
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	24.4%	21%	11.0%	16%	15.3%	20%	16.8%	12%	12.4%	14%
α/δ ταχύτητας συν. ενεργητικού	1.67		0.97		1.18		1.10		1.10	
Λειτουργικό κέρδος	14.7%		11.4%		13.0%		15.3%		11.3%	
Α/Δ οικονομικής μοχλεύσεως (Financial Leverage Index)	1.12	1.48	1.06	1.11	1.12					
Κόστος ξένων κεφαλαίων	4.4%	2.3%	2.4%	2.5%	2.3%				2.2%	
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων /				4.8%						5.0%

Διάγραμμα 4

Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα

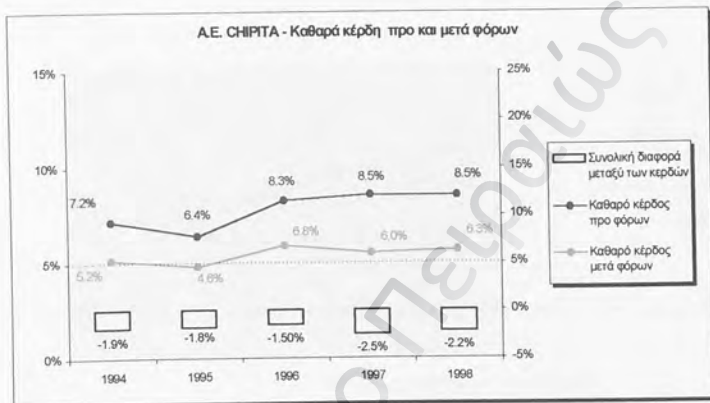
	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	92	140	164	203
Κόστος πωλήσεων - δείκτες τάσεως	100	95	138	156	188
Κόστος πωλήσεων (%)	61%	63%	60%	58%	57%
Μικτό περιθώριο κέρδους	39%	38%	41%	43%	44%
Λειτουργικό κόστος	25%	26%	28%	28%	33%
Καθαρό περ. κέρδος (Λειτ. κέρδη)	15%	11%	13%	15%	11%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	8.1%	5.7%	7.8%	10.3%	6.7%
Καθαρά κέρδος προ φόρων	7.2%	6.4%	8.3%	8.5%	8.5%



Διάγραμμα 5

Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος προ φόρων	7.15%	6.38%	8.26%	8.54%	8.53%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	-1.9%	-1.8%	-1.50%	-2.5%	-2.2%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.24%	4.59%	6.76%	5.99%	6.33%
Καθαρό κέρδος προ φόρων *	100	82	162	195	242
Καθαρό κέρδος μετά φόρων *	100	81	181	187	245



	1994	1995	1996	1997	1998
Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	0%	0%	0.0%	0.27%	0.0%
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0.0%	0%	0.01%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	0.0%	0.0%	0.0%	-1.0%	0.0%
Φόροι	-1.9%	-1.8%	-1.5%	-1.8%	-2.2%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	-1.9%	-1.8%	-1.5%	-2.5%	-2.2%

* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 6

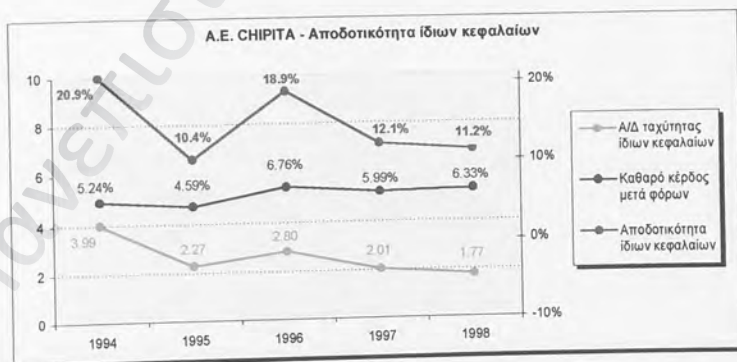
Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	92	140	164	203
Ίδια κεφάλαια - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	162	200	324	323
Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	3.99	2.27	2.80	2.01	1.77



Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.24%	4.59%	6.76%	5.99%	6.33%
Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	3.99	2.27	2.80	2.01	1.77
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	20.9%	10.4%	18.9%	12.1%	11.2%



Διάγραμμα 7

Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	92	140	164	203
Συνολικά κεφάλ. - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	145	193	249	329
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	1.45	0.92	1.05	0.95	0.90



Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	12.8%	10.7%	12.1%	11.4%	11.2%
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	1.45	0.92	1.05	0.95	0.90
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	18.6%	9.9%	12.8%	10.9%	10.1%



Καθαρό κέρδος μετά φόρων
Χρηματοοικονομικά έξοδα

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.24%	4.59%	6.76%	5.99%	6.33%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	7.6%	6.1%	5.4%	5.4%	4.9%

Διάγραμμα 8

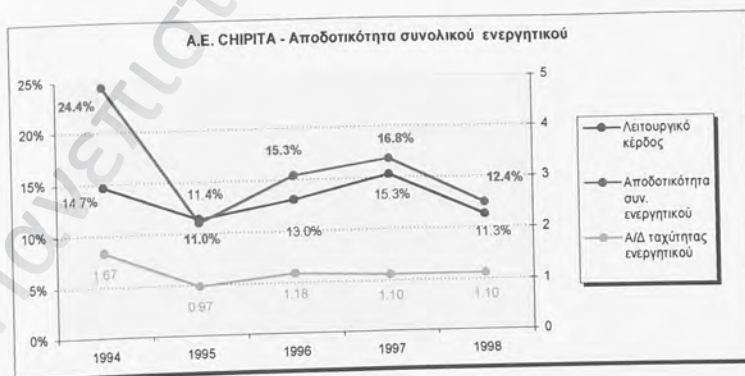
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	92	140	164	203
Σύνολο ενεργ. - συμμετοχές *	100	148	199	247	306
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	1.67	0.97	1.18	1.10	1.10



Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Λειτουργικό κέρδος	14.7%	11.4%	13.0%	15.3%	11.3%
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	1.67	0.97	1.18	1.10	1.10
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	24.4%	11.0%	15.3%	16.8%	12.4%

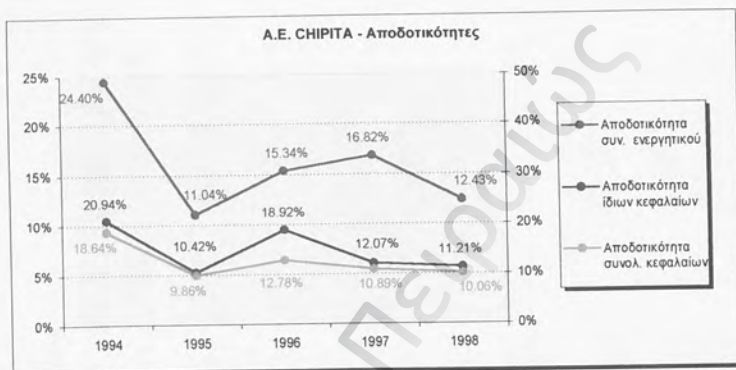


* μέσος όρος, δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 9

Αποδοτικότητα ίδιων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	20.9%	10.4%	18.9%	12.1%	11.2%
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	18.6%	9.9%	12.8%	10.9%	10.1%
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	24.4%	11.0%	15.3%	16.8%	12.4%



Α.Ε. CHIPITA

Πίνακας 16

Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	42.6%	70%	39.0%	68.1%	36.7%	67.7%	55.4%	80%	46.8%	79%
Α/Δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια (συνολικές υποχρεώσεις)	0.76	2.62	0.65	2.93	0.59	2.58	1.26	4.78	0.89	5.08
Α/Δ πάγιων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.7		1.9		1.6		2.3		1.2	
Α/Δ ιδίων κεφαλαίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (δανειακή επιβάρυνση)	2.5		1.4		1.1		2.6		1.2	
Α/Δ κύκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	0.65		0.53		0.50		0.71		0.55	
Α/Δ καταβαλλόμενων τόκων	1.9		1.9		2.4		2.8		2.3	
Α/Δ συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (debt to equity)	1.3	0.47	1.5	0.47	1.7	0.51	0.8	0.27	1.1	0.30

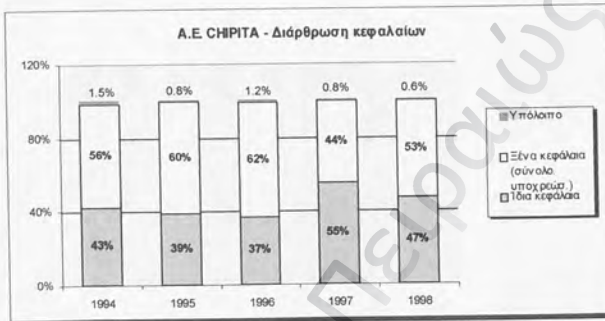
Τρόπος χρηματοδότησης

Α/Δ ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	0.93		0.76		0.69		1.15		1.01	
Α/Δ πραγματοποίησης περιουσίας (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	1.26		1.59		1.72		1.55		1.61	
Α/Δ πραγματοποίησης περιουσίας	1.6		1.9		2.1		2.1		2.3	
Καθαρά πάγια	58%	55%	61%	63%	64%	64%	64%	32%	67%	82%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	37%	42%	32%	34%	31%	34%	31%	67%	29%	17%
Ίδια κεφάλαια	43%	69%	39%	69%	37%	68%	55%	80%	47%	79%
Ξένα κεφάλαια (συν. υποχρεώσεις)	56%	29%	60%	29%	62%	31%	44%	19%	53%	20%
	7%	7%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%

Διάγραμμα 10

Διάρθρωση κεφαλαίων - Ίδια, Ξένα κεφάλαια

	1994	1995	1996	1997	1998
Ίδια κεφάλαια	43%	39%	37%	55%	47%
Ξένα κεφάλαια (σύνολο υποχρεώσ.)	56%	60%	62%	44%	53%
Υπόλοιπο - προβλέψεις για κινδύνους και ε. - μεταβατικοί λογ. παθητικού	1.5%	0.8%	1.2%	0.8%	0.6%
	100%	100%	100%	100%	100%



Διάρθρωση κεφαλαίων - Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικά

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά πάγια	58%	61%	64%	64%	67%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	37%	32%	31%	31%	29%
Υπόλοιπο *	5.2%	6.8%	4.7%	4.8%	3.8%
	100%	100%	100%	100%	100%



* Υπόλοιπο
- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού

Πίνακας 17

Α.Ε. CHIPITA

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	77		62		139		144		188	
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.) *	25		25		37		41		56	
Μερίσματα κατά μ.Κέρδη κατά μ.	33%		41%		27%		29%		30%	
Εσωτερική αξία κατά μετοχή (δρχ.)	520		668		803		1576		1779	
Χρηματοπιστωτική τιμή (δρχ.) 31/12	1123		852		1348		2499		5744	
Μερισματική απόδοση	2.2%		2.9%		2.7%		1.6%		1.0%	
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	14.6		13.8		9.7		17.4		30.5	

Το ποσοστό διανεμημένων κερδών

Μερίσματα (μερισματική πολιτική)	33%	31%	41%	30%	27%	33%	29%	35%	30%	33%
Μερίσματα σε μετοχές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0.3%	2%	0.1%
Αποθεματικά κεφάλαια	67%	22%	59%	25%	68%	22%	63%	22%	39%	21%
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	0%	46%	0%	45%	5%	45%	1%	43%	2%	46%
Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
των 125 δραχμών

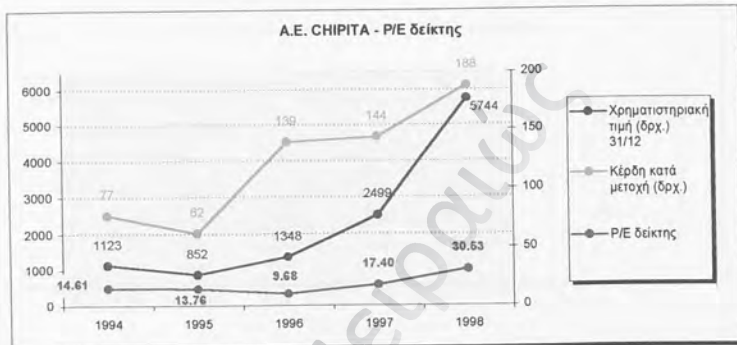
1998
10,590,667

* χωρίς μέρισμα σε μετοχές

Διάγραμμα 11

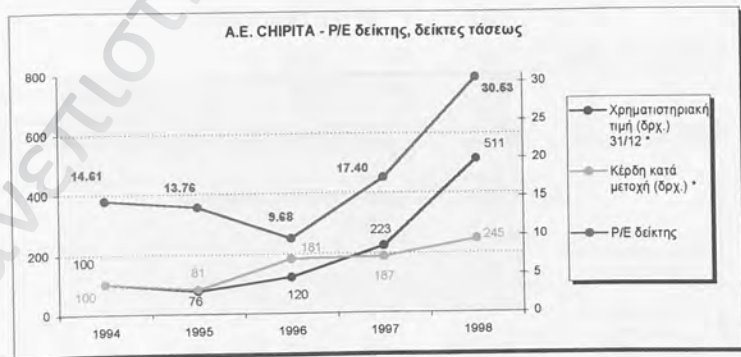
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	1123	852	1348	2499	5744
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	77	62	139	144	188
P/E δείκτης	14.61	13.76	9.68	17.40	30.53



Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	76	120	223	511
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.) *	100	81	181	187	245
P/E δείκτης	14.61	13.76	9.68	17.40	30.53



* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 12

Μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)	25	25	37	41	56
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	1123	852	1348	2499	5744
Μερισματική απόδοση	2.2%	2.9%	2.7%	1.6%	1.0%



Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.) *	100	100	147	164	223
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	76	120	223	511
Μερισματική απόδοση	2.2%	2.9%	2.7%	1.6%	1.0%

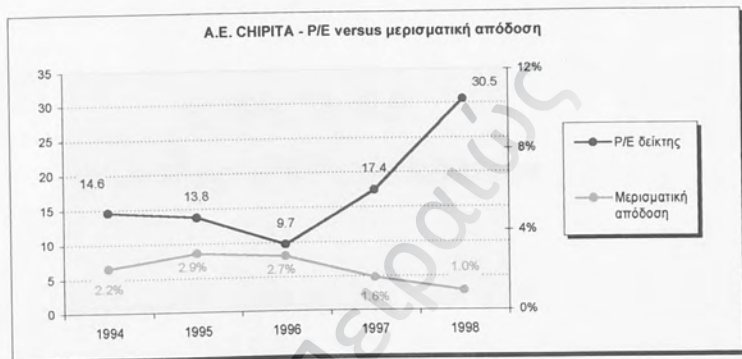


* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 13

P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
P/E δείκτης	14.6	13.8	9.7	17.4	30.5
Μερισματική απόδοση	2.2%	2.9%	2.7%	1.6%	1.0%



CHIPITA A.E.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Η Chirita International A.E. είναι μια από τις μεγαλύτερες παραγωγικές επιχειρήσεις τυποποιημένων κρουασάν και αλατισμένων snacks στην Ελλάδα. Η εταιρία ιδρύθηκε το 1973 και έως το 1990 δραστηριοποιήθηκε στην παραγωγή και εμπορία αλμυρών snacks από καλαμπόκι, τα οποία εξακολουθεί να παράγει μέχρι σήμερα ¹.

Όλα σχεδόν τα προϊόντα της εταιρείας παράγονται στο εργοστάσιο της Λαμίας, όπου είναι και τα κέντρα διανομής.

Η Chirita βρίσκεται στην κορυφή του κλάδου των κρουασάν και των Bake Rolls, και έχει σημαντικό μερίδιο στις αγορές chips και αλμυρών snacks.

Σαν κύριοι ανταγωνιστές εμφανίζονται οι εταιρείες: ION, Ελληνική εταιρεία μπισκότων, Tasty foods, Τσακίρης, Jacobs Suchard Παυλίδης, Παπαδόπουλος....

Κατά την περίοδο 1994-1998 οι συνολικές πωλήσεις παρουσίασαν σημαντική αύξηση κατά 103% (αποτελέσματα χρήσεως, σελ. 72). Το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών πωλήσεων (περίπου 75%) αντιπροσωπεύουν τα κρουασάν και τα Bake Rolls, ενώ τα αλατισμένα snacks 9%, και τα λοιπά προϊόντα το 16% ².

Η μεγάλη συμμετοχή των κρουασάν και των Bake Rolls στις συνολικές πωλήσεις προέρχεται από την κυριαρχική θέση που απολαμβάνει η εταιρεία σε αυτό τον τομέα.

¹ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 13, 14.

² «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 28.

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Η στρατηγική της εταιρείας βασίζεται στη δυναμική ανάπτυξη μέσω των νέων προϊόντων, επενδύσεων και αγορών. Τέτοια πολιτική συντέλεσε στη μεγάλη αύξηση των πωλήσεων κατά την περίοδο 1994 –1998, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως.

Από το 1990 ξεκινά η δυναμική πορεία της εταιρείας η οποία εστιάζεται κυρίως σε νέες επενδύσεις¹:

- συνεχώς σε νέα προϊόντα (το 1991 εισέρχεται δυναμικά στην αγορά των κρουασάν, το 1995 λανσάρει ένα νέο προϊόν στην κατηγορία των snacks, το Bake Rolls....),
- νέες τεχνολογίες (κατά την περίοδο 1994 –1998 η εταιρεία πραγματοποίησε νέες γραμμές στους διάφορους τομείς παραγωγής, διάφορα κέντρα διανομής, μεταφορικά μέσα....³)
- νέες αγορές (από το 1995 η εταιρεία είναι πολύ δραστήρια στο διεθνή χώρο συμμετέχοντας στα διάφορα προγράμματα joint ventures στην παραγωγή των προϊόντων της - Βουλγαρία, Πορτογαλία, Αίγυπτος, ή ιδρύοντας τις θυγατρικές εταιρείες στο εξωτερικό: Ισπανία....⁴).

³ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 25.

⁴ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 14, 34.

ΠΡΟΪΟΝΤΑ⁵

Χωρίζονται σε πέντε κατηγορίες:

- **Κρουασάν**
 - ατομικά και mini, με επικάλυψη και χωρίς επικάλυψη
 - τα κυριότερα εμπορικά σήματα είναι: 7 DAYS, Molto, Recor, Smaky και Chiraco
- **Bake Rolls**
 - εννέα συνολικές γεύσεις
- **Chips και αλμυρά Snacks**
 - από καλαμπόκι, τα κυριότερα εμπορικά σήματα είναι: Extra
Τυρογαριδάκια, Δέκα με τόνο, Chipitos, Pizza Italiana και Flippers
 - από πατάτες, τα πατατάκια Chips με σήμα Tsipers
- **Ψωμί για toast** με το εμπορικό σήμα Mister Bread
- **Τσουρεκάκι**
- **Άλλα προϊόντα αλευριού** (Magdalena και Pandorino)
- **Σοκολατάκια πολυτελείας** Da Vinci

⁵ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chipita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 15.

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Κατά την περίοδο 1994 –1998, η Chirita πραγματοποίησε τις επενδύσεις συνολικής αξίας 16 δις. δραχμών ⁶.

Οι περισσότερες επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν :

- στις γραμμές παραγωγής
- στα κέντρα διανομής
- στα μεταφορικά μέσα...

Από την ανάλυση επενδύσεων ⁶ φαίνεται ότι η εταιρεία δίνει μεγάλη έμφαση στη βελτίωση παραγωγικότητας, επειδή οι περισσότερες επενδύσεις έγιναν στα μηχανήματα και τις γραμμές παραγωγής. Αυτό ταυτίζεται με την πολιτική και στρατηγική που έχει επιλέξει η εταιρεία, η οποία την οδηγεί σε σταθερή μελλοντική πορεία.

ΑΓΟΡΕΣ⁷

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 η Chirita αποφασίζει να επεκταθεί εκτός Ελληνικού χώρου. Γι αυτό το λόγο οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν από 28% το 1994 σε 41% το 1998, στις συνολικές πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν στην περίοδο της πενταετίας.

Η εταιρεία παρουσιάζεται σε πολλές χώρες της Ευρώπης, στην Αίγυπτο και στην Αμερική, είτε αυτόνομα είτε μέσα από συνεργασίες.

Το 1996 η Chirita ξεκινά για πρώτη φορά την παραγωγή προϊόντων στο εξωτερικό (Βουλγαρία και Πορτογαλία) από τοπικές κοινοπρακτικές εταιρείες (joint ventures) στις οποίες συμμετέχει.

⁶ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ.25

⁷ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999.

ΟΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

1. Στην Αίγυπτο η εταιρεία δραστηριοποιείται μέσα από την εταιρεία EDITA S.A.E (από το 1995) όπου η Chipita έχει το 25% του μετοχικού κεφαλαίου. Η Εταιρεία ιδρύθηκε με το σκοπό της παραγωγής και διάθεσης στην τοπική αγορά των κρουασάν.
2. Στη Βουλγαρία η εταιρεία δραστηριοποιείται μέσω της θυγατρικής εταιρείας της κατά 100% - CHIPITA BULGARIA όπου παράγει τα κρουασάν, αλλά διανέμει και άλλα προϊόντα του ομίλου στην αγορά της Βουλγαρίας.
3. Στην Ουκρανία (μέσω της θυγατρικής της, 100% TEO PLUS και TEO FUND) και στη Ρωσία (μέσω της θυγατρικής της 65%, ZAO CHIPITA) η εταιρεία δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών εταιρειών, διανέμοντας τα προϊόντα του ομίλου Chipita International σε αυτές τις αγορές.
4. Από τον Ιανουάριο του 1999 η εταιρεία δραστηριοποιείται στην Πολωνία και στη Ρουμανία σε δύο εταιρείες CHIPITA POLAND και στην CHIPITA ROMANIA. Οι δύο αυτές εταιρείες διαθέτουν ιδιόκτητες μονάδες παραγωγής κρουασάν.
5. Στην Ισπανία (μέσω της θυγατρικής της, 100% - CHIPITA ESPANA S.A.) η Chipita διανέμει τα προϊόντα της.

6. Στην Πορτογαλία μέσω της εταιρείας CHIRITA S.A. (40%), από το 1996 παράγονται τα κρουασάν, τα οποία διανέμονται στην τοπική αγορά αλλά γίνονται και εξαγωγές στην Ισπανία, Μαρόκο και άλλες Αφρικανές χώρες.
7. Οι εξαγωγές εκτός από την Ιταλία, γίνονται μέσω τοπικών διανομέων με το σήμα της εταιρείας η οποία έχει και την ευθύνη του marketing.

ΟΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Στην Ελλάδα η Chirita συμμετέχει σε αρκετές εταιρείες οι οποίες ασχολούνται με παραγωγή σοκολάτας, παραγωγή και εμπορία τσουρεκιού, παραγωγή και εμπορεία ζαχαρωδών προϊόντων...

Η πολιτική των θυγατρικών εταιρειών είναι να μη διανέμουν τα μερίσματα, αλλά να επανεπενδύουν τα κέρδη τους.

Οι εταιρείες στις οποίες συμμετέχει η Chirita με το ποσοστό το οποίο είναι μεγαλύτερο από το 50% είναι: ΦΡΑΝΚΑ Α.Ε., ΠΑΝΕΜ Α.Ε., ΟΛΥΜΠΙΚ Α.Ε., ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ Α.Ε., ΣΜΑΚΥ Α.Ε.....⁸

⁸ Περισσότερες πληροφορίες για τις εταιρείες στις οποίες συμμετέχει η Chirita, επίσης και για τη δραστηριότητά τους βρίσκονται στο «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 41.

2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Στην περίοδο 1994 – 1998 έγιναν σημαντικές αλλαγές στο ενεργητικό και στο παθητικό της εταιρείας.

Τα συνολικά πάγια αυξήθηκαν κατά 260%, από τα οποία τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσιάζουν οι συμμετοχές (για 436%), (πίνακας 2, σελ. 69), ή σε ποσοστά οι συμμετοχές αυξήθηκαν από 12% σε 21% (πίνακας 3, σελ.70).

Αυτό είναι αποτέλεσμα μεγάλης της δραστηριότητας της Chipita στην Ελλάδα αλλά ιδιαίτερα στο εξωτερικό. Η επέκταση της εταιρείας εκτός Ελλάδος (Πορτογαλία, Βουλγαρία, Ρουμανία, Ισπανία...)⁹, προκύπτει από τους βασικούς στόχους της εταιρείας που τους όρισε η Chipita μέχρι το 2005, η ένταξή της μεταξύ των 5 μεγαλύτερων εταιρειών παραγωγής και εμπορίας τυποποιημένων snacks¹⁰.

Η μεγάλη επενδυτική δραστηριότητα (επενδύσεις στα μηχανήματα, στις γραμμές παραγωγής...) όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο (σελ. 101) επηρέασε την αύξηση των ακινητοποιήσεων κατά 213% (πίνακας 2, σελ. 69).

Χωρίς αποσβέσεις οι συνολικές επενδύσεις στα ακίνητα πάγια στοιχεία ήταν 237% ενώ ταυτόχρονα παρατηρείται μεγάλη αύξηση αποσβέσεων κατά 370% (πίνακας 18, σελ. 105).

Το μεγάλο ποσοστό αποσβέσεων το οποίο είναι μεγαλύτερο από τις επενδύσεις στα ακίνητα πάγια στοιχεία (βλέπε τον πίνακα 18, σελ. 105), συνδέεται επίσης με ένα αυξημένο ποσοστό αποσβέσεων στα αποτελέσματα χρήσεων, το οποίο ήταν 403% (πίνακας 6, σελ. 72) ή αύξηση από 2% μέχρι

⁹ Γενικά για την επιχείρηση, σελ. 101

¹⁰ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chipita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 54

6% (πίνακας 8, σελ. 73). Τέτοιες αλλαγές αποσβέσεων έχουν μεταβάλλει σημαντικά το λειτουργικό κέρδος και βέβαια το καθαρό κέρδος (περισσότερα στην ανάλυση αποτελεσμάτων, κεφάλαιο 4).

Πίνακας 18¹¹

	1994	1995	1996	1997	1998
Ασύμμετες ακινητοποιήσεις	0	0	0	0	0
Ενοσύμμετες ακινητοποιήσεις	7.061.946.415	10.910.966.880	15.090.763.120	18.308.282.186	23.861.532.820
Σύνολο ακινητοποιήσεων	7.061.946.415	10.910.966.880	15.090.763.120	18.308.282.186	23.861.532.820
Σύνολο αποσβέσεων (Γ+ΓII)	1.113.172.390	1.645.089.262	2.673.782.152	3.773.839.156	5.220.643.539
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	5.948.774.025	9.265.877.598	12.416.980.968	14.534.443.030	18.640.889.281
<u>δείκτες τάσεως</u>					
Ασύμμετες ακινητοποιήσεις	0	0	0	0	0
Ενοσύμμετες ακινητοποιήσεις	100	155	214	259	338
Σύνολο ακινητοποιήσεων	100	155	214	259	338
Σύνολο αποσβέσεων (Γ+ΓII)	100	148	240	339	469
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	100	155	209	244	313

Το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε από 36% σε 29%

(πίνακας 3, σελ. 70) λόγω της μικρότερης αύξησης η οποία ήταν 145% (πίνακας 2, σελ. 69) από την αύξηση του συνολικού ενεργητικού η οποία ήταν κατά τ 211% (πίνακας 2, σελ. 69). Η μείωση του συνολικού ενεργητικού οφείλεται στη μείωση των αποθεμάτων (από 12,5% το 1994 8,5% το 1998) και απαιτήσεων (από τις 24% το 1994 σε 20% το 1998), πίνακας 3, σελ.70.

Παρόλο που μειώθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό (σε ποσοστά) το ενεργητικό αυτό δεν πείραξε αρνητικά το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων, το οποίο αυξήθηκε κιάλας 15% !!! (πίνακας 3, σελ. 70).

¹¹ Ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσεως, σελίδα 67.

Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν από 39% σε 14% (πίνακας 3, σελ. 70). Η Chirita χρησιμοποιεί όλο και λιγότερο βραχυπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων (αύξηση για μόνο 13%) στα συνολικά κεφάλαια στηρίζοντας περισσότερο στα κεφάλαια μακρός διάρκειας (αύξηση κατά 595%), πίνακας 2, σελ. 69.

Συνολικά τα ξένα κεφάλαια μειώθηκαν από 56% σε 53%, που οφείλεται στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων από 43% έως 47%, η οποία προέκυψε λόγω αλλαγής κάποιων στοιχείων ιδίων κεφαλαίων.

Το μετοχικό κεφάλαιο παρουσιάζει τη σημαντική άνοδο το 1997 και το 1998, λόγω της καινούριας έκδοσης πακέτου μετοχών (1.833.000 μετοχές στην τιμή των 3.900 δρχ.), το οποίο πουλήθηκε στους καινούριους μετόχους. "

Έτσι αυξήθηκε ο λογαριασμός «Διαφορές από έκδοση νέων μετοχών» για 6.919.575.000 δρχ..¹² Το 1998 η εταιρεία εκδίδει άλλες 2.647.667 μετοχές προς τους παλιούς μετόχους στην ονομαστική τιμή αξίας 125 δρχ. (μία καινούρια για τις τρεις παλιές)

Θετικά οικονομικά αποτελέσματα (ανάλυση αποτελεσμάτων, κεφάλαιο 4) έδωσαν τη δυνατότητα στην εταιρεία να αυξήσει το λογαριασμό «Αποτελέσματα εις νέο» στις 1,4% (πίνακας 3, σελ. 70) το 1998 ή κατά 764% σε σχέση με το 1994 !!! (πίνακας 7, σελ. 72) – και τα αποθεματικά κεφάλαια 212% (πίνακας 2, σελ. 69).

¹² Ονομαστική αξία μετοχής είναι 125 δρχ., η τιμή έκδοσης ήταν 3900 δρχ. $3900 - 125 = 3775$
 $3775 \text{ δρχ.} \times 1.833.000 \text{ (νέες μετοχές)} = 6.919.575.000 \text{ δρχ.}$

3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Κατά των δεικτών της ρευστότητας (πίνακας 14, σελ. 81) η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Chipita μπορεί να θεωρηθεί πολύ ικανοποιητική!

Παρατηρείται συνεχής άνοδος των δεικτών στην περίοδο 1994 – 1998, ειδικά στα τελευταία δύο χρόνια που ήταν υψηλότεροι από το μέσο όρο του κλάδου.

Όπως δείχνει το διάγραμμα 1, (σελ. 82) οι μεγαλύτερες αλλαγές έγιναν από το 1997, παρόλο που μειώθηκαν σχεδόν όλα τα στοιχεία (αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα) του ενεργητικού (πίνακας 3, σελ 70).

Ένας από τους κύριους λόγους που αυξήθηκε σημαντικά η ικανότητα της εταιρείας να αντιμετωπίζει χωρίς δυσκολίες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι η μείωση των βραχυπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια από 39% σε 14% (διάγραμμα 2 σελ. 82).

Η πτώση των βραχυπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων οφείλεται στη μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων (για 211%) από τα βραχυχρόνια κεφάλαια (για 13%), διάγραμμα 2, σελ. 82. Έτσι η εταιρεία στηρίζεται περισσότερο στα ξένα κεφάλαια μακράς διάρκειας. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι σίγουρα η Chipita δεν θα είχε τόσο καλούς δείκτες ρευστότητας (σχεδόν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού μειώθηκαν το 1998) στην κατάσταση που μειώνεται το σύνολο του ενεργητικού, αν χρησιμοποιούσε περισσότερο τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια! (έτσι το 1998 η Chipita αντιμετωπίζει λιγότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με τα μειωμένα στοιχεία του ενεργητικού).

Από το 1997 μέχρι το 1998 πέφτει ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας, λόγω μειωμένων διαθεσίμων στο ενεργητικό το 1998 σε σχέση με το 1997 (διάγραμμα 2, σελ. 82) .

Ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος αυξήθηκε στις 0,31 μονάδες το 1998, λόγω μειωμένου κόστους πωλήσεων (πίνακας 8, σελ. 73). Έτσι το 1998 η εταιρεία έχει μεγαλύτερες δυνατότητες να καλύψει τα πιο βασικά κόστη (κόστος πωλήσεων, έξοδα διοικητικής λειτουργίας, έξοδα λειτουργίας διάθεσης) στηριζόμενη μόνο στα πιο ρευστοποιημένα στοιχεία του ενεργητικού (απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα).

Η καλή κατάσταση της εταιρείας από τη βραχυχρόνια σκοπιά αποδεικνύεται και με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων που αυξήθηκε στο ενεργητικό κατά την περίοδο 1994 – 1998, από -2,0% σε 14,8% ! (διάγραμμα 3, «Ταχύτητα καθαρού κ.κ. versus, καθαρό κ.κ. (%), βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%)», σελ. 83).

Σχεδόν σε όλο το χρονικό διάστημα το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων αυξάνεται πιο γρήγορα από τις πωλήσεις, φτάνοντας από τις -59 μονάδες στις 5,3 μονάδες το 1998 (ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κινήσεων) – διάγραμμα 3, «Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις – δείκτες τάσεως», σελ. 83.

Η μεγάλη πτώση της ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεων από τις 53 μονάδες (το 1996) μέχρι τις 5,3 μονάδες (το 1998) οφείλεται στην υπεραύξηση του κ.κ.κ σε σχέση με τις πωλήσεις (λόγω των μειωμένων ταχυτήτων απαιτήσεων και αποθεμάτων, που αυξάνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό , διάγραμμα 3, «Ταχύτητες: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων, κυκλοφορίας αποθεμάτων»)¹³. Παρόλο που αυξήθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε απόλυτους αριθμούς (αποθέματα, απαιτήσεις...)¹³, σε ποσοστά μειώθηκε στο ενεργητικό φτάνοντας 29%.

¹³ Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε κατά 145% (πίνακας 2, σελ. 69) αλλά σε ποσοστά μειώθηκε στο ενεργητικό από τις 36% έως τις 29%, (πίνακας 3, σελ. 70), λόγω μεγαλύτερης αύξησης του ενεργητικού που ήταν 211% (πίνακας 2, σελ. 69).

Ταυτόχρονα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν σημαντική μείωση σε ποσοστά αποδεικνύοντας ότι η αύξηση του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων προήρθε σαν αποτέλεσμα των μειώσεών τους.

Έτσι η χαμηλή ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων (το 1998 είναι 5,30) δεν πρέπει να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι υπεραυξημένο στο σύνολο του ενεργητικού. Αν οι πωλήσεις ήταν ίδιες και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξημένες τότε, η ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων θα ήταν μεγαλύτερη (λόγω μειωμένου καθαρού κεφαλαίου κινήσεων) που θα σήμαινε ότι σχετικά με τις πωλήσεις η εταιρεία πρέπει να έχει μεγαλύτερο καθαρό κεφάλαιο κινήσεων !!!

Γι αυτό το λόγο το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων δεν πρέπει να θεωρηθεί υπεραυξημένο, επειδή είναι αποτέλεσμα μειωμένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Οι ταχύτητες εισπράξεων απαιτήσεων και κυκλοφορίας αποθεμάτων μειώθηκαν αλλά όχι σε ένα μεγάλο ποσό που θα αύξανε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε ποσοστά στο σύνολο ενεργητικού. Αν αυτές οι ταχύτητες ήταν πιο μικρές σίγουρα το ποσό των αποθεμάτων και απαιτήσεων θα ήταν πιο μεγάλο και έτσι το κυκλοφορούν ενεργητικό θα ήταν μεγαλύτερο και βέβαια και το καθαρό κεφάλαιο κίνησης ! Επειδή το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται από 36% τις 29%, παρόλο που μειώνονται οι ταχύτητες απαιτήσεων και αποθεμάτων (μείωση της ταχύτητας ενός λογαριασμού σημαίνει η αύξησή του), οι αυξήσεις αυτών των δύο στοιχείων δε θεωρούνται επικίνδυνες, γιατί δεν επηρέασαν (αύξησαν) σημαντικά το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Γι αυτό το λόγο παρόλο που οι ταχύτητες εισπράξεων απαιτήσεων και κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι μειωμένες, μπορούν να θεωρηθούν σαν ικανοποιητικές.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από τη βραχυχρόνια σκοπιά ή από την πλευρά των πιστωτών της εταιρείας η Chirita βρίσκεται σε πολύ καλή κατάσταση !

Αυτό αποδεικνύεται με τους δείκτες ρευστότητας οι οποίοι είναι πολύ ικανοποιητικοί (δείχνοντας την εταιρεία άνεση να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς προβλήματα).

Επίσης αυτό είναι αποτέλεσμα ενός ικανοποιητικού ποσού του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων, που αυξήθηκε σημαντικά στα τελευταία χρόνια, και προήρθε από τη μείωση βραχυπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων.

Οι μειωμένες ταχύτητες εισπράξεων απαιτήσεων και κυκλοφορίας αποθεμάτων δεν είναι ενοχλητικές παρόλο που είναι λίγο μειωμένες, επειδή δεν επηρέασαν το ποσό του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Το πιο σημαντικό που έκανε η εταιρεία είναι ότι μείωσε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, στις οποίες οφείλεται κυρίως και η πολύ καλή βραχυπρόθεσμη χρηματοοικονομική κατάσταση της !

4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Τα οικονομικά αποτελέσματα δεν είναι τόσο ικανοποιητικά, επειδή παρατηρείται μικρή αύξηση του καθαρού κέρδους προ και μετά φόρων, από 7,2% έως 8,5% ή από 5,2% έως 6,3%. Επίσης αυτά τα ποσοστά ήταν πολύ πίσω από το μέσο όρο του κλάδου, (πίνακας 15, σελ. 84).

Από την άλλη πλευρά η εταιρεία πέτυχε να μειώσει το κόστος πωλήσεων, από 61% έως 57% (διάγραμμα 4, σελ. 85), λόγω μεγαλύτερης αύξησης των πωλήσεων (103 %) από το κόστος πωλήσεων (88%), διάγραμμα 4, σελ. 85.

Η θετική πορεία για τα κόστη πωλήσεων τα οποία μειώνονται, συνεπάγεται με την αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους από 39% έως 44%, (το οποίο είναι στο επίπεδο του μέσου όρου του κλάδου – πίνακας 15, σελ. 84) με τις προοπτικές συνεχούς αύξησής του (διάγραμμα 4, σελ. 85).

Ένας από τους κύριους λόγους, γιατί αυξήθηκαν τα καθαρά κέρδη σε ένα μικρό ποσοστό (παρόλο που το μικτό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει την αύξηση κατά 5% στην περίοδο 1994 – 1998, (πίνακας 15, σελ. 84), είναι η υψηλή αύξηση των λειτουργικών εξόδων από 25% έως 33% το 1998 (διάγραμμα 8, σελ. 73). Αυτή η μεταβολή προέκυψε από την αύξηση των εξόδων λειτουργικής διάθεσης από 20% έως 24%, (πίνακας 8, σελ. 73), ή 139% συνολικά από το 1994, (πίνακας 6, σελ. 72) και των αποσβέσεων (από 2% έως 6%, πίνακας 8, σελ. 73, ή 403% ! συνολικά από το 1994, πίνακας 6, σελ. 72).

Το αυξημένο ποσό εξόδων λειτουργικής διάθεσης ειδικά την περίοδο 1996 – 1997 εμφανίζεται λόγω της διαφημιστικής υποστήριξης των BAKE ROLLS στην Ελληνική αγορά, ενώ το 1998 λόγω της τοποθέτησής τους στις αγορές της Δυτικής Ευρώπης ¹⁴. Όπως αναφέρθηκε οι αποσβέσεις παρουσιάζουν μεγάλη αύξηση. Το ποσό των αποσβέσεων που χρησιμοποιεί η εταιρεία είναι πολύ υψηλό επηρεάζοντας αρκετά τα κέρδη της ¹⁵.

Ειδικά οι μεγαλύτερες διακυμάνσεις των λειτουργικών εξόδων έγιναν μεταξύ του 1997 και του 1998, οπότε αυξήθηκαν κατά 5% (διάγραμμα 4, σελ. 85).

Αν η εταιρεία κρατούσε τουλάχιστον το ποσό από το 1997 (28%) θα εκμεταλλευόταν σίγουρα τη θετική πορεία του μικτού περιθωρίου κέρδους (το οποίο αυξάνεται λόγω μείωσης του κόστους πωλήσεων), αυξάνοντας τα λειτουργικά κέρδη και ταυτόχρονα τα καθαρά κέρδη.

Όπως δείχνει το διάγραμμα 4, σελ. 85, φαίνεται μεγάλη διαφορά μεταξύ των λειτουργικών κερδών και ολικών αποτελεσμάτων εκμεταλλεύσεων η οποία οφείλεται στους μεγάλους χρεωστικούς τόκους που εκπληρώνει η εταιρεία για τα ξένα κεφάλαια. Αυτό το ποσό είναι αρκετά μεγάλο επηρεάζοντας σημαντικά τη μείωση των καθαρών κερδών (πίνακας 4, σελ. 71, πίνακας 8, σελ. 73).

Η Chirita παρουσιάζει τα μειωμένα καθαρά κέρδη μετά φόρων σε σύγκριση με τα κέρδη προ φόρων (σε πολλές εταιρείες συνήθως τα καθαρά κέρδη μετά φόρων είναι μεγαλύτερα από τα κέρδη προ φόρων, λόγω υψηλού λογαριασμού «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» ο οποίος μεταφέρεται στην επόμενη χρονιά, αυξάνοντας με τέτοιο τρόπο το καθαρό κέρδος επόμενης χρονιάς) – διάγραμμα 5, σελ. 86, λόγω μικρού ποσοστού που διανέμει στο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο», - πίνακας 9, σελ. 73.

¹⁴ «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας», Chirita International S.A., Αθήνα, Μάρτιος 1999, σελ. 30

¹⁵ Οικονομικά στοιχεία, κεφάλαιο 2, σελ. 104, 105

Από τον πίνακα 9 παρατηρείται ότι η πολιτική της εταιρείας βασίζεται να κρατήσει ένα μεγάλο ποσοστό στα αποθεματικά κεφάλαια, ειδικά στην περίοδο 1994 – 1997, στην οποία το ποσοστό των αποθεματικών κεφαλαίων κινείται από 67% έως 63% (πίνακας 9, σελ. 73).

Πιθανό ότι τέτοια πολιτική προέρχεται από τις φορολογικές αλλαγές που απολαμβάνει η εταιρεία. Όπως δείχνει ο πίνακας 19 η μεγαλύτερη αύξηση των αποθεματικών κεφαλαίων έγινε στα αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων κατά 354% ή σε ποσοστά αυξήθηκε στα συνολικά αποθεματικά κεφάλαια από τις 52% έως τις 76% !

Πίνακας 19¹⁶

Αποθεματικά κεφάλαια δείκτες τάσεως	1994	1995	1996	1997	1998
1. Τακτικό αποθεματικό	100	128	183	241	324
2. Αποθεματικό καταστατικού	0	0	0	0	0
3. Ειδικά αποθεματικά	0	0	0	0	0
4. Έκτακτα αποθεμ.	100	129	129	129	128
5. Αφορολόγητα αποθ. ειδικών διατάξεων	100	124	249	366	454
6. Αποθεματικό για ιδ. μ.	0	0	0	0	0
	100	127	195	260	312

Αποθεματικά κεφάλαια σε ποσοστά (%)	1994	1995	1996	1997	1998
1. Τακτικό αποθεματικό	7%	7%	7%	7%	7%
2. Αποθεματικό καταστατικού	0%	0%	0%	0%	0%
3. Ειδικά αποθεματικά	0%	0%	0%	0%	0%
4. Έκτακτα αποθεμ.	41%	42%	27%	20%	17%
5. Αφορολόγητα αποθ. ειδικών διατάξεων	52%	51%	66%	73%	76%
6. Αποθεματικό για ιδ. μ.	0%	0%	0%	0%	0%
	100%	100%	100%	100%	100%

Αν δεν κρατούσε τόσο μεγάλο ποσοστό η εταιρεία στα αποθεματικά κεφάλαια διανέμοντας περισσότερα στο υπόλοιπο κερδών εις νέο, σίγουρα τα αποτελέσματα και οι αποδοτικότητες θα ήταν αυξημένες, αλλά θα υπήρχαν και οι μεγαλύτερες φορολογικές υποχρεώσεις.

¹⁶ Ισολογισμοί, αποτελέσματα χρήσεως, κίνηση κεφαλαίων, σελ. 68

Προφανώς η Chirita επιλέγει άλλη πολιτική προσπαθώντας να εκμεταλλευτεί την ευνοϊκή φορολογική κατάσταση, θέλοντας να επηρεάσει τα ίδια κεφάλια τα οποία αυξάνονται από 43% σε 47% (πίνακας 3, σελ.70).

Αν κρατούσε το μεγαλύτερο ποσοστό στο υπόλοιπο κερδών εις νέο μπορεί να είχε καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα (καθαρά κέρδη, αποδοτικότητα) αλλά όχι και την αύξηση των ίδιων κεφαλαίων (σε τέτοια περίπτωση η εταιρεία θα είχε μεγαλύτερες φορολογικές υποχρεώσεις. Έτσι μειωμένα αποθεματικά κεφάλαια και λίγο αυξημένο το υπόλοιπο κερδών εις νέο δε θα αύξαναν τα ίδια κεφάλαια). Αυτό αποδεικνύεται με τη σύγκριση του 1997 και του 1998 (πίνακας 9, σελ. 73). Μέχρι το 1997 η εταιρεία εφαρμόζει πολύ υψηλό ποσοστό των αποθεματικών κεφαλαίων (από 67% έως 63%) αυξάνοντας ταυτόχρονα και το ποσοστό των ίδιων κεφαλαίων (το 1997 ήταν 55%).

Το 1998 το ποσοστό των αποθεματικών από 39% επηρεάζει τη μείωση των ίδιων κεφαλαίων (47%) ενώ το υπόλοιπο κερδών εις νέο αυξάνεται στις 29% (πίνακες 3, 9, σελ 70, 73).

Εξαιτίας αυτής της πολιτικής το 1999 αναμένεται αυξημένο το καθαρό κέρδος και οι αποδοτικότητες.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΕΣ

Στην περίοδο 1994 – 1998 τη μεγαλύτερη πτώση παρουσιάζει η **αποδοτικότητα του ενεργητικού** (12%) σε σχέση με τις άλλες δυο (διάγραμμα 9, σελ. 90), η οποία οφείλεται στην πτώση του λειτουργικού κέρδους (λόγω των αυξημένων αποσβέσεων και των κοστών διαθέσεων).

Η ταχύτητα του ενεργητικού έπεσε από τις 1,67 μονάδες στις 1,10 μονάδες λόγω μεγαλύτερης αύξησης των επενδύσεων στο ενεργητικό (206%) σε σχέση με τις πωλήσεις οι οποίες αυξήθηκαν 103% («Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού» διάγραμμα 8, σελ. 89).

Η αποδοτικότητα του ενεργητικού επηρεάζεται περισσότερο από τα λειτουργικά κέρδη («Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού», διάγραμμα 8, σελ. 89). Στο διάγραμμα φαίνεται πώς τα λειτουργικά κέρδη επηρεάζουν την αποδοτικότητα του ενεργητικού σχεδόν στην όλη περίοδο 1995 – 1998.

Το 1994 η πτώση του ενεργητικού οφείλεται στην πτώση του λειτουργικού κέρδους αλλά και στην πτώση της ταχύτητας του ενεργητικού.

Αν η Chirita κατάφερε να μειώσει λίγο το λειτουργικό κόστος (αποσβέσεις, διάθεση λειτουργίας) σίγουρα θα ήταν και μεγαλύτερη η αποδοτικότητα του ενεργητικού (αυτό αποδεικνύεται πως για την εταιρεία είναι σημαντικά αυτά τα κόστη).

Η **αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων**, έπεσε κατά 9,7% λόγω μεγαλύτερης αύξησης των ιδίων κεφαλαίων (223%) από τις πωλήσεις (για 103%), («Α/Δ ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων», διάγραμμα 6, σελ. 87). Έτσι η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε από τις 3,99 μονάδες στις 1,77 μονάδες.

Η μεγάλη πτώση της αποδοτικότητας και ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων αρχίζει από το 1996 λόγω αυξημένων ιδίων κεφαλαίων, που είναι το αποτέλεσμα αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου του 1997 για νέες 4.888.000 μετοχές (πίνακας 1, σελ. 68).

Αν συγκριθούν η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων και το καθαρό κέρδος μετά φόρων («Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων», διάγραμμα 6, σελ. 87), φαίνεται πως το καθαρό κέρδος παρουσιάζει μικρή άνοδο ενώ η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μεγάλη πτώση, έτσι αποδεικνύεται το προηγούμενο, ότι η πτώση της αποδοτικότητας οφείλεται κυρίως στην αλλαγή ταχύτητας των ιδίων κεφαλαίων.

Στην περίπτωση της αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων η πτώση τους οφείλεται και στη μειωμένη ταχύτητα συνολικών κεφαλαίων (από τις 1,45 μονάδες στις 0,90 μονάδες) και στα καθαρά κέρδη + χρηματοοικονομικά έξοδα (διάγραμμα 7, σελ. 88).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Στην περίοδο 1994 – 1998 η Chirita δεν παρουσιάζει πολύ ικανοποιητικά οικονομικά αποτελέσματα. Τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν σε ένα μικρό ποσοστό. Η επίδραση των λειτουργικών εξόδων (τα οποία αυξήθηκαν κατά 8% - λόγω αυξημένων εξόδων διάθεσης λειτουργίας και αποσβέσεων) είναι πολύ σημαντική στα καθαρά κέρδη και στις αποδοτικότητες.

Επίσης οι χρεωστικοί τόκοι εμφανίζονται σε ένα υψηλό ποσοστό στα αποτελέσματα χρήσεως (πίνακας 8, σελ. 73).

Αν η εταιρεία θέλει να αυξήσει τα καθαρά κέρδη πρέπει να προσπαθήσει να μειώσει αυτά τα έξοδα.

Σχεδόν σε όλη την περίοδο (εκτός το 1998), η πολιτική διαθέσεως αποτελεσμάτων ήταν υπέρ των αποθεματικών κεφαλαίων τα οποία έχουν μεγάλα ποσοστά (πίνακας 9, σελ. 73). Ο λόγος τέτοιας πολιτικής πιθανό να ήταν οι φορολογικές απαλλαγές (βλέπε σελ. 113) οι οποίες επέτρεπαν μεγάλη αύξηση των αποθεματικών κεφαλαίων και των ιδίων κεφαλαίων ταυτόχρονα.

Γι αυτό το λόγο σχεδόν σε όλη την περίοδο ο λογαριασμός «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» δεν εμφανίζεται ή εμφανίζεται σε ένα μικρό ποσοστό στη διάθεση αποτελεσμάτων, εκτός του 1998 (πίνακας 9, σελ. 73).

Η Chirita έχει περιθώρια να αυξήσει τα καθαρά κέρδη και τις αποδοτικότητες, είτε μειώνοντας το λειτουργικό κόστος είτε αυξάνοντας το λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο».

Από το 1998 φαίνεται πως η εταιρεία επιλέγει άλλο δρόμο να αυξήσει τα καθαρά κέρδη, (αντί να προσπαθήσει να μειώσει το λειτουργικό κόστος ή τους χρεωστικούς τόκους) κρατώντας 29% του λογαριασμού «Υπόλοιπο κερδών εις νέο», στη διάθεση αποτελεσμάτων από τα καθαρά κέρδη μετά φόρων.

Το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής θα φανεί το 1999, που θα εμφανιστούν σίγουρα τα καθαρά κέρδη αυξημένα και οι αποδοτικότητες λόγω αυξημένου λογαριασμού «Υπόλοιπο κερδών εις νέο».

5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 η Chirita κατάφερε να αυξήσει τα ίδια στα συνολικά κεφάλαια από 43% σε 47% (πίνακας 16, σελ. 91). Αυτό οφείλεται στην αύξηση της «Διαφοράς από έκδοση νέων μετοχών υπέρ το άρτιο» και του «Αποτελέσματος εις νέου» (πίνακας 3, σελ. 70).

Το 1997 η εταιρεία εκδίδει νέο πακέτο μετοχών σε τιμή 3900 δραχμές η οποία ήταν μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία της, (ονομαστική αξία 125 δραχμές), αυξάνοντας το λογαριασμό «Διαφορές από έκδοση νέων μετοχών υπέρ το άρτιο» 30% το 1997 ή 22% το 1998 (πίνακας 3, σελ. 70).

Στην περίοδο 1994 - 1998 η Chirita εφαρμόζει μία πολιτική διάθεσης κερδών, η οποία επηρεάζει τη διάρθρωση κεφαλαίων σε συνδυασμό με την έκδοση νέου πακέτου μετοχών (πίνακες 9, 3 - σελ. 73, 70).

1. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι σχεδόν σε όλη την περίοδο (εκτός το 1998) η εταιρεία κρατάει ένα μεγάλο ποσοστό των αποθεματικών κεφαλαίων, (πίνακας 20, σελ. 119) λόγω φορολογικών απαλλαγών (βλέπε σελίδες 113, 144 – ανάλυση αποδοτικότητας). Τέτοια πολιτική επηρέασε την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων η οποία προήρθε και σαν αποτέλεσμα έκδοσης νέου πακέτου μετοχών το 1997 (εδώ σημειώνεται ότι στο 1997 είναι το μεγαλύτερο ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων - διάγραμμα 10, σελ. 92).

Πίνακας 20¹⁴

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	5,2%	4,6%	6,8%	6,0%	6,8%
Μέρισμα σε μετοχές	0%	0%	0%	8%	2%
Μέρισμα	33%	41%	27%	29%	30%
Αποθεματικά κεφάλαια	67%	59%	68%	63%	39%
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	0%	0%	5%	1%	29%
Σύνολο	100%	100%	100%	100%	100%

2. Από το 1994 έως το 1997 παρατηρείται ένα μικρό ποσοστό του υπόλοιπου κερδών εις νέο από τα κέρδη μετά φόρων (πίνακας 9, σελ 73), (πίνακας 20, σελ. 119). Ταυτόχρονα το ποσοστό του μερίσματος το οποίο διανέμεται προς τους μετόχους της εταιρείας αλλάζεται αναλόγως με τα καθαρά κέρδη μετά φόρων. Πιο συγκεκριμένα στη περίοδο που η Chirita παρουσιάζει τα μειωμένα καθαρά κέρδη, εφαρμόζεται υψηλό ποσοστό του μερίσματος (πίνακας 20, σελ. 119).

Παρόλο που η εταιρεία έχει το περιθώριο να αυξήσει το υπόλοιπο κερδών εις νέο (μειώνοντας το αποθεματικό κεφάλαιο), δεν εφαρμόζει τέτοια πολιτική κρατώντας ένα υψηλό ποσοστό αποθεματικών λόγω φορολογικών απαλλαγών, όπως αναφέρθηκε στη σελίδα 118. Έτσι ένα ποσοστό της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων, ειδικά το 1997 οφείλεται στην αυτήν την πολιτική συγκρίνοντας τα στοιχεία 1997 και 1998.

¹⁴ Αποδοτικότητα, πίνακας 15, σελ. 84, Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων, πίνακας 9, σελ. 73

Το 1998 τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν, επειδή η εταιρεία διανέμει περισσότερο ποσό στο υπόλοιπο κερδών εις νέο – 29% (πίνακας 20, σελ. 119). Το ποσό το οποίο διανέμεται στα αποθεματικά κεφάλαια εμφανίζεται μειωμένο – 39% (πίνακας 20, σελ. 119). Πιθανό είναι ότι η εταιρεία αποφασίζει να αυξήσει τα καθαρά κέρδη στην επόμενη περίοδο (το 1999), μειώνοντας τα αποθεματικά κεφάλαια και επηρεάζοντας το πόσο των ίδιων κεφαλαίων.

Φαίνεται ότι η εταιρεία έπρεπε να επιλέξει είτε να συνεχίσει να αυξάνει τα αποθεματικά κεφάλαια θυσιάζοντας ένα ποσοστό του υπόλοιπου κερδών¹⁵ (αυξάνεται το ποσό ίδιων κεφαλαίων) είτε να αυξήσει το υπόλοιπο κερδών εις νέο (το οποίο αυξάνει το καθαρό κέρδος αλλά και τις αποδοτικότητες – αλλά δεν αυξάνει τόσο τα ίδια κεφάλαια όπως τα αποθεματικά κεφάλαια λόγω μη ύπαρξης των φορολογικών απαλλαγών).

Ανάλογα με τους δείκτες (πίνακας 16, σελ.91) το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων είναι ακόμα ψιλό. Αυτό αποδεικνύεται με τον α/δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια του 1998 που είναι 0,89 (1 δρχ. ξένων κεφαλαίων καλύπτεται μόνο με 0,89 δρχ. ιδίων κεφαλαίων) ή με το α/δ συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (debt to equity) του 1998 που είναι 1,1 δρχ. (κάθε 1 δραχμή ιδίων κεφαλαίων καλύπτεται με 1,1 δρχ. ξένων κεφαλαίων).

¹⁵ Με τέτοιο τρόπο όπως αναφέρθηκε η εταιρεία αυξάνει τα ίδια κεφάλαια λόγω φορολογικών απαλλαγών, κρατώντας το μεγαλύτερο ποσοστό του καθαρού κέρδους διανεμοντάς το στα αποθεματικά κεφάλαια. Αν κρατάει μεγαλύτερο ποσοστό στο υπόλοιπο κερδών εις νέο, τότε η εταιρεία κρατάει μικρότερο ποσοστό του κέρδους (επειδή δεν απολαμβάνει τις φορολογικές απαλλαγές που έχει, αν κρατάει μεγάλα ποσοστά στα αποθεματικά κεφάλαια) αλλά αυξάνει το καθαρό κέρδος και τις αποδοτικότητες !!!

Επίσης και ο α/δ συνολικού ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις μειώθηκε φτάνοντας στις 0,55 μονάδες το 1998.

Παρόλο που αυξήθηκαν οι μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων (595%, πίνακας 2, σελ. 69), το θετικό είναι ότι οι δείκτες πάγιων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και δανειακής επιβάρυνσης είναι ακόμα ικανοποιητικοί λόγω της αύξησης των πάγιων στοιχείων από 58% σε 67%. Επίσης ο α/δ καταβαλλομένων τόκων είναι ικανοποιητικός δίνοντας στην εταιρεία καλύτερες ικανότητες να εκπληρώνει τους χρεωστικούς τόκους.

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Οι δείκτες παγιοποίησης περιουσίας δείχνουν ότι η εταιρεία επενδύει έντονα στα πάγια στοιχεία (πίνακας 16, σελ. 91). Αυτοί οι α/δ είναι αρκετά υψηλοί (ειδικά ο α/δ παγιοποίησης περιουσίας, ο οποίος φτάνει στις 2,3 μονάδες) αποδεικνύοντας ότι η Chirita θα μπορέσει να θεωρηθεί σαν «capital intensive» επιχείρηση. Έτσι τα καθαρά πάγια αυξάνονται στα συνολικά κεφάλαια φτάνοντας 67% - διάγραμμα 10, σελ. 92.

Από το 1994 έως το 1998 η Chirita πραγματοποίησε αρκετές επενδύσεις στην ακίνητη περιουσία, που αυξήθηκαν κατά 238% - χωρίς αποσβέσεις (πίνακας 18, σελ 105). Όμως η έντονη επενδυτική δραστηριότητα εντός επιχείρησης συνεπάγεται μεγάλη αύξηση των συμμετοχών (επενδύσεις στη Βουλγαρία, Ισπανία, Πορτογαλία...) ¹⁶ κατά 436% (πίνακας 2, σελ. 69).

Γι αυτό το λόγο η αύξηση των ίδιων κεφαλαίων (από 58% έως 67% - διάγραμμα 10, σελ. 92), στα συνολικά κεφάλαια οφείλεται κυρίως στις συμμετοχές.

¹⁶ Περισσότερα στο κεφάλαιο 7, «Γενικά για την επιχείρηση», σελ. 101.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε (από 37% σε 29% -διάγραμμα 10, σελ. 92), επειδή η εταιρεία λιγότερο επενδύει στα αποθέματα αλλά και στις απαιτήσεις (πίνακας 3, σελ. 70). Αυτό μπορεί να θεωρηθεί σαν θετικό από την πλευρά ότι οι πωλήσεις της εταιρείας δε βασίζονται πολύ στην πιστωτική πολιτική της.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από τη μακροχρόνια σκοπιά, αυτό που παρατηρείται είναι μεγάλη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια, λόγω αυξημένων μακροπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων. Αυτό δεν είναι τόσο ενοχλητικό αλλά και ικανοποιητικό, επειδή προκάλεσε την πτώση κάποιων δεικτών σαν:

- πάγιων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- δανειακής επιβάρυνσης
- κυκλοφορούντος ενεργητικού

Υποτίθεται ότι η μεγάλη χρήση μακροπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων οφείλεται στην απόφαση της εταιρείας για να επεκταθεί εντός Ελλάδας.

Επειδή η εταιρεία δείχνει καθαρά προγράμματα των συμμετοχών της στο εξωτερικό, αναμένονται θετικά αποτελέσματα στα επόμενα χρόνια τουλάχιστον από τέτοιες δραστηριότητες.

Αυτό υποστηρίζεται με αρκετές επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν στις νέες γραμμές παραγωγής, διανομής στα τελευταία χρόνια, που δείχνουν την αποφασιστικότητα της εταιρείας να επεκταθεί στις νέες αγορές.

6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην περίοδο 1994 – 1998 σαν κύρια πηγή των συνολικών κεφαλαίων εμφανίζονται τα ξένα κεφάλαια – κατά 43%, ή αυξάνονται από 33% έως 65% (πίνακας 13, «Πηγές κεφαλαίων κινήσεων», σελ. 79). Αυτό αποδεικνύει την προηγούμενη παρατήρηση (κεφάλαιο 5, σελ. 118) για την διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων όπου τα ξένα κεφάλαια εμφανίζονται σε ένα υψηλό ποσοστό. Η εταιρεία όλο και περισσότερο χρησιμοποιεί τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια τα οποία αυξήθηκαν από 15% σε 63%, ή συνολικά συμμετέχουν με 32% στις ξένες πηγές κεφαλαίων (πίνακας 12, σελ. 78).

Στην περίοδο πενταετίας η πηγή των ιδίων κεφαλαίων πέφτει από 46% σε 17%.

Το 1997 η χρήση των ιδίων κεφαλαίων στις πηγές των συνολικών κεφαλαίων είναι 64%. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λόγω της έκδοσης νέου πακέτου μετοχών. Στον πίνακα 12, σελ.78 φαίνεται πως ο λογαριασμός «Διαφορά από έκδοση νέων μετοχών υπέρ το άρτιο» το 1997 συμμετέχει στην πηγή των συνολικών κεφαλαίων με 54%. Τα αποθεματικά κεφάλαια είναι μία από τις κύριες πηγές των ιδίων κεφαλαίων (συνολικά 7%, πίνακας 12, σελ.78) λόγω της πολιτικής εταιρείας η οποία διανέμει υψηλό ποσοστό στα αποθεματικά. Το 1998 η Chipita αποφασίζει να διανείμει περισσότερα στο αποτέλεσμα εις νέο και λιγότερα στα αποθεματικά.

Γι αυτό το λόγο αυτός ο λογαριασμός εμφανίζεται αυξημένος στις πηγές των ίδιων κεφαλαίων το 1998¹⁷.

Οι αποσβέσεις είναι τρίτη σε μέγεθος πηγή κεφαλαίων, και συμμετέχει σε ένα ποσοστό το οποίο ανεβαίνει από 8% σε 14% (πίνακας 13, «Πηγές κεφαλαίων κινήσεων», σελ. 79). Αυτό μπορεί να εξηγηθεί με την υψηλή πολιτική αποσβέσεων την οποία εφαρμόζει η εταιρεία κατά την περίοδο πενταετίας (πίνακας 19, σελ. 105).

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα περισσότερα κεφάλαια η Chirita τα επενδύει στα πάγια στοιχεία, ή από 43% σε 64% (πίνακας 13, «Χρήσεις κεφαλαίων κινήσεων» σελ. 79).

Συνολικά στην περίοδο 1994 – 1998 56% των συνολικών κεφαλαίων κατευθύνονται στα πάγια στοιχεία.

Όπως αναφέρθηκε στη σελ. 121 λόγω αρκετών επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην περίοδο 1994 – 1998 η εταιρεία θεωρείται σαν «εντάσεως κεφαλαίου» («capital intensive»). Αυτό αποδεικνύεται από το γεγονός ότι τα περισσότερα κεφάλαια τα οποία κατευθύνονται στα πάγια στοιχεία (από 37% έως 38% ή συνολικά 41%, πίνακας 12, σελ. 78), επενδύονται στις ενσώματες ακινητοποιήσεις (γραμμές παραγωγής, κέντρα διανομής, μεταφορικά μέσα...)

Μεγάλη διεθνής δραστηριότητα η οποία αναγνωρίζεται τα τελευταία χρόνια δεσμεύεται με τα κεφάλαια τα οποία επενδύονται στις συμμετοχές και κινούνται από 6% σε 26% ή συνολικά 15% (πίνακας 12, σελ. 78).

¹⁷ Εδώ φαίνεται πως η πολιτική της διανομής του καθαρού κέρδους μετά φόρων επηρέασε όχι μόνο τη διάρθρωση κεφαλαίων (σελ. 118) αλλά και τις πηγές.

Στις χρήσεις κεφαλαίων παρατηρείται το υψηλό ποσοστό κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η Chirita για την εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, το οποίο κινείται από 16% σε 10% ή συνολικά 13% (πίνακας 13, σελ. 79).

Έτσι εξηγείται το μεγάλο ποσοστό των χρεωστικών τόκων που εμφανίζεται στα αποτελέσματα χρήσεων (πίνακας 8, σελ.73) και επηρεάζει τη μείωση του καθαρού κέρδους (βλέπε ανάλυση αποτελεσμάτων, αποδοτικότητα – σελ. 112).

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

Το διάγραμμα 11 δείχνει πως ο δείκτης P/E αυξήθηκε από τις 14,6 μονάδες του 1994 στις 30,5 μονάδες το 1998. Από το 1996 παρατηρείται μεγάλη αύξηση τιμής μετοχής η οποία ανέβασε το δείκτη P/E.

Τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκαν από τις 77 δρχ. στις 188 δρχ. σαν αποτέλεσμα αύξησης των καθαρών κερδών μετά φόρων, η οποία ήταν 145% (δείκτης τάσεως πίνακας 7, σελ. 72). Αν δεν υπήρχε τόσο μεγάλη αύξηση της τιμής της μετοχής στη χρηματιστηριακή αγορά, σίγουρα δε θα αυξανόταν τόσο πολύ ο P/E δείκτης, επειδή τα κέρδη ανά μετοχή αυξάνουν αλλά όχι τόσο που θα ανέβαζαν πολύ το δείκτη P/E. Αυτό αποδεικνύεται από το διάγραμμα 11, σελ. 94, όπου συνολικά η χρηματιστηριακή τιμή παρουσιάζει αύξηση για 411% η οποία είναι πολύ μεγαλύτερη από την αύξηση του κέρδους ανά μετοχή (για 145%). Επίσης το 1996 η αύξηση του κέρδους ήταν μεγαλύτερη από την τιμή ανά μετοχή που συντέλεσε να μειωθεί ο P/E δείκτης στις 9.68 μονάδες μόνο.

Από το 1996 παρατηρείται μεγάλη αύξηση τιμής ανά μετοχή (κατά 58% σε σχέση με το 1995) η οποία μπορεί να είναι αποτέλεσμα, της σωστής απάντησης της χρηματιστηριακής αγοράς στη μεγάλη αύξηση του κέρδους ανά μετοχή από τις 62 δρχ. στις 139 (εδώ σημειώνεται ότι τα κέρδη ανά μετοχή το 1996 αυξήθηκαν κατά 124% σε σχέση με το 1995).

Από το 1996 (διάγραμμα 11, «Συντελεστής τιμής προς κέρδος ανά μετοχή P/E», σελ. 94), σε κάθε αύξηση του κέρδους ανά μετοχή η χρηματιστηριακή αγορά απαντά έντονα αυξάνοντας τη χρηματιστηριακή τιμή¹⁸.

Πιθανό ότι η αύξηση του καθαρού κέρδους επηρέασε αρκετά τη χρηματιστηριακή τιμή, που η αύξησή της ήταν τόσο μεγάλη που ανέβασε αρκετά το δείκτη P/E στις 30.63 μονάδες το 1998.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Η μερισματική απόδοση της Chirita ήταν η μεγαλύτερη το 1995, 2,9% (διάγραμμα 12, σελ. 95). Το 1995 η τιμή της μετοχής ήταν η χαμηλότερη, οπότε και η μερισματική πολιτική ήταν η μεγαλύτερη – 41% (πίνακας 17, σελ. 93). Έτσι για τη μία σχετικά μικρή τιμή η εταιρεία πρόσφερε το μεγάλο μέρισμα ανά μετοχή. Γι αυτό το λόγο αυτή η χρονιά ταυτίζεται σαν η πιο κατάλληλη για την αγορά αυτής της μετοχής με σκοπό συμμετοχής στη διανομή του μερίσματος. Αυτό το συμπέρασμα αποδεικνύεται στο διάγραμμα 13, σελ. 95, όπου συγκρίνονται ο δείκτης P/E και η μερισματική απόδοση. Για έναν πιθανό επενδυτή ο οποίος ενδιαφέρεται περισσότερο για το μέρισμα της μετοχής παρά για να την πουλήσει μετά από ένα χρονικό διάστημα, η καλύτερη περίοδος για την αγορά της μετοχής ήταν μεταξύ του 1995 και του 1996, όπου ο δείκτης P/E ήταν ο χαμηλότερος και η μερισματική απόδοση η μεγαλύτερη (λόγω μειωμένης τιμής ανά μετοχής).

Στα επόμενα χρόνια η μερισματική απόδοση πέφτει ανά μετοχή, ενώ η τιμή της μετοχής αυξάνεται, προκαλώντας την πτώση της μερισματικής απόδοσης.

¹⁸ Αυτή η παρατήρηση αποδεικνύεται αν συγκριθούν το 1997 και το 1988, όπου η αύξηση της χρημ. τιμής ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση του καθαρού κέρδους.

Πιο συγκεκριμένα από το 1994 έως το 1998, η αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής ήταν μεγαλύτερη (αύξηση 411%) από το μέρισμα ανά μετοχή (αύξηση για τις 123%), προκαλώντας την πτώση της μερισματικής απόδοσης 1% το 1998 (διάγραμμα 12, «Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως», σελ. 95). Έτσι από το 1996 η μετοχή της Chipita είναι όλο και περισσότερο ακριβή για το μέρισμα που προσφέρει.

Υπάρχουν δύο τρόποι να αυξηθεί η μερισματική απόδοση:

1. Με την αύξηση της μερισματικής πολιτικής ή με την αύξηση του μερίσματος ανά μετοχή.

Η ανάλυση της πολιτικής διαθέσεων κερδών λέει ότι η εταιρεία παρόλο που δεν παρουσιάζει πολύ υψηλά καθαρά κέρδη (σε ποσοστά – πίνακας 15, σελ.84) δεν είναι απαραίτητο να αυξήσει το μέρισμα ανά μετοχή, που συνήθως κάνουν οι εταιρείες οι οποίες αντιμετωπίζουν τις οικονομικές δυσκολίες για να κρατήσουν το ενδιαφέρον της χρηματιστηριακής αγοράς για τη μετοχή αλλά και να αποτρέψουν την πτώση της τιμής της μετοχής. Η Chipita για λόγους που εξηγήθηκαν («Ανάλυση αποτελεσμάτων, αποδοτικότητα», σελ. 112, 113, «Διάρθρωση κεφαλαίων», σελ. 118, 119, 120) κρατάει ένα μεγάλο ποσό στα αποθεματικά κεφάλαια (εκτός το 1998) και πολύ μικρό ποσό στο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» (εκτός 1998) παρουσιάζοντας όχι και τόσο ικανοποιητικά αποτελέσματα.

Αυτό δε σημαίνει ότι η Chipita δεν έχει άλλες επιλογές αλλά και δυνατότητες. Αντίθετα η εταιρεία έχει μεγάλο περιθώριο να αυξήσει τα κέρδη διανέμοντας μεγαλύτερο ποσοστό στο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» (αυτή η πολιτική εφαρμόζεται το 1998).

Έτσι το 1999 αναμένονται και μεγαλύτερα κέρδη τα οποία θα αυξήσουν και το κέρδος ανά μετοχή. Πιθανό τότε η εταιρεία να μπορεί να μειώσει το μέρισμα ανά μετοχή σε ποσοστά, αλλά να διατηρήσει ή να αυξήσει κιόλας σε απόλυτους αριθμούς το μέρισμα ανά μετοχή.

2. Ο δεύτερος τρόπος να αυξηθεί η μερισματική απόδοση είναι η μείωση της τιμής ανά μετοχή για δεδομένα μερίσματα ανά μετοχή. Σε τέτοια περίπτωση η αγορά της μετοχής θα ήταν πιο ευνοϊκή.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 η εταιρία παρουσιάζει αυξημένα κέρδη και το μέρισμα ανά μετοχή (πίνακας 17, σελ. 93). Αυτά τα μεγέθη θα μπορούσαν να ήταν ακόμα μεγαλύτερα, αν η εταιρεία εφάρμοζε την άλλη πολιτική διαθέσεων κερδών, διανέμοντας το μεγαλύτερο ποσοστό στο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο». Όμως, όπως αναφέρθηκε στην ανάλυση αποτελεσμάτων (σελ. 112, 113) και στη διάρθρωση κεφαλαίων (σελ. 118, 119, 120) η εταιρεία κρατάει ένα μεγάλο ποσοστό στα αποθεματικά κεφάλαια λόγω φορολογικών απαλλαγών που απολαμβάνει.

Η εταιρεία δε χρειάζεται να αυξήσει το μέρισμα ανά μετοχή, επειδή η Chirita έχει ακόμα το περιθώριο να αυξήσει τα οικονομικά αποτελέσματα διανέμοντας μεγαλύτερο ποσό στο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο».

Έτσι το καθαρό κέρδος θα ήταν μεγαλύτερο, αλλά και το κέρδος και μέρισμα ανά μετοχή (εδώ σημειώνεται ότι σε τέτοια περίπτωση η πολιτική μερίσματος θα μπορούσε να είναι μικρότερη σε ποσοστά, επιτρέποντας στην εταιρεία να κρατήσει το μεγαλύτερο ποσοστό στα αποθεματικά κεφάλαια ταυτόχρονα διατηρώντας ή λίγο αυξάνοντας το μέρισμα ανά μετοχή σε σχέση με τα

προηγούμενα χρόνια, λόγω αυξημένων καθαρών κερδών που προήλθαν από τον αυξημένο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο»).

Εδώ φαίνεται και εξηγείται πώς μπορεί να είναι η επίδραση άλλης πολιτικής διαθέσεων κερδών.

Στα επόμενα χρόνια μπορούμε να περιμένουμε τέτοια αποτελέσματα, λόγω της καινούριας πολιτικής διαθέσεως κερδών που αρχίζει να εφαρμόζει η εταιρεία το 1998.

Δεν πρέπει να ξεχαστεί ότι οι τέτοιες διακυμάνσεις θα μπορούσαν να επηρεάσουν θετικά και τη χρηματιστηριακή τιμή μετοχής.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως της Chipita International S.A. προκύπτουν τα εξής:

Από βραχυχρόνια σκοπιά η επιχείρηση βρίσκεται σε πολύ καλή κατάσταση και δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της έναντι των πιστωτών της. Αυτό αποδεικνύεται με αρκετά ικανοποιητικούς δείκτες ρευστότητας που παρουσιάζουν σημαντική αύξηση στην περίοδο 1994 – 1998. Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι αυτή η καλή κατάσταση οφείλεται κυρίως στη μείωση των βραχυπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων.

Επίσης παρατηρείται ότι η εταιρεία δε βασίζεται τις πωλήσεις της στην πιστωτική πολιτική (όπως οι περισσότερες εταιρείες) ασκώντας και άλλους τρόπους με τους οποίους πέτυχε την αύξηση των συνολικών πωλήσεων κατά 103% στην περίοδο 1994 – 1998¹⁹.

Από μακροχρόνια σκοπιά παρατηρείται η πτώση των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια, που είναι το αποτέλεσμα της προσπάθειας της εταιρείας να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια, αυξάνοντας τα αποθεματικά κεφάλαια (λόγω φορολογικών απαλλαγών που επιτρέπει στην εταιρεία να κρατήσει το περισσότερο ποσό από τα καθαρά κέρδη μετά φόρων) και εκδίδοντας το νέο πακέτο μετοχών το 1997. Όμως το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων παραμένει υψηλό και αποδεικνύεται με την αυξημένη χρήση μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων αλλά και κάποιους μειωμένους δείκτες μακροπρόθεσμης ανάλυσης.

¹⁹ Οι απαιτήσεις μειώνονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό!, πίνακας 3, σελ. 70

Η εταιρεία παρουσιάζει όχι τόσο πολύ ικανοποιητικούς δείκτες αποδοτικότητας αλλά καθαρών κερδών. Στα επόμενα χρόνια η εταιρεία θα έπρεπε να δώσει μεγαλύτερη έμφαση στα λειτουργικά κόστη (έξοδα διάθεσης και αποσβέσεις) και στους χρεωστικούς τόκους τα οποία μειώνουν σε ένα σημαντικό ποσό τα καθαρά κέρδη της εταιρείας.

Η Chipita έχει το περιθώριο να αυξήσει το καθαρό κέρδος μην επηρεάζοντας τα προηγούμενα αναφερόμενα κόστη. Από το 1998 φαίνεται ότι η εταιρεία εφαρμόζει άλλη πολιτική διαθέσεων κερδών κρατώντας περισσότερο ποσό στο υπόλοιπο κερδών εις νέο και λιγότερο στα αποθεματικά κεφάλαια. Αυτή η πολιτική θα επιτρέψει να αυξηθεί το καθαρό κέρδος στην επόμενη περίοδο αλλά και το μέρισμα ανά μετοχή (λόγω αυξημένου καθαρού κέρδους ανά μετοχή). Έτσι στην επόμενη χρονιά ίσως η εταιρεία να μειώσει το μέρισμα ανά μετοχή (σε ποσοστά) αλλά ταυτόχρονα το μέρισμα (σε δραχμές) θα είναι ίδιο ή αυξημένο σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο ! Αυτό θα επιτρέψει στην Chipita να κρατήσει ένα αρκετό ποσό στα αποθεματικά κεφάλαια επηρεάζοντας με τέτοιο τρόπο και τη διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων μάλιστα υπέρ των ίδιων κεφαλαίων.

Αυτή η πολιτική θα αποτελούσε στα αυξημένα καθαρά κέρδη και αποδοτικότητες. Αυτή η επίδραση θα μπορούσε να επεκταθεί και στην χρηματιστηριακή αγορά επηρεάζοντας θετικά την τιμή μετοχής.

Η Chipita είναι μία εταιρεία «leader» στην αγορά των τυποποιημένων κρουασάν και αλατισμένων snacks στην Ελλάδα. Έχει καθαρούς στόχους και στρατηγικές οι οποίες βασίζονται στην επέκτασή της κυρίως εντός Ελλάδος, στις χώρες δυτικής αλλά και ανατολικής Ευρώπης όπου μπαίνει δυναμικά.

Επενδύει στις νέες τεχνολογίες και στα προϊόντα της που πιστεύεται ότι θα έχουν πολύ ευνοϊκή επίδραση στα αποτελέσματά της στα επόμενα χρόνια.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Ε.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΝΙΣΣΙ,
ΚΑΡΔΙΤΣΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ

Πανεπιστήμιο Πάρισι 13

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Ε.

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ,
ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Πανεπιστήμιο Πατρών

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 1

Ισολογισμοί 31/12 για τα έτη 1993 - 1998

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Α. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ						
1. Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	10.628.100	10.628.100	10.628.100	10.628.100	29.037.134	29.037.134
2. Συνάλλημνες διαφορές για πάγια στοιχεία	0	0	0	0	0	0
3. Τακτα κατασκευαστικά περιόδου	597.238.983	1.098.663.734	1.396.025.910	2.359.625.910	1.309.025.910	1.399.025.910
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	404.949.239	1.701.659.312	1.784.545.372	2.359.644.855	2.912.536.197	4.438.035.846
5. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	1.012.515.732	2.810.951.146	3.194.199.982	3.789.296.865	4.340.599.241	5.867.096.890
Αποσβέσεις	295.794.269	853.170.907	1.487.197.197	2.210.652.505	3.025.387.869	3.999.529.504
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	1.912.327.845	5.480.131.299	6.700.121.461	8.838.327.310	12.315.211.091	16.706.605.274
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Ασημέντες ακινητοποιήσεις						
1. Έξοδα ερειών και ανάπτυξης	0	0	0	0	0	0
2. Παραρτήματα και οικισματά βιομηχανικής δραστηριότητας	190.000.000	191.000.000	191.000.000	191.000.000	199.050.000	199.050.000
3. Υπονόμιμα επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
4. Προκαταβολές κτήσεως ασημέντων ακινητοποιήσεων	0	0	0	0	0	0
5. Λοιπές ασημέντες ακινητήσεις	190.000.000	191.000.000	191.000.000	191.000.000	199.050.000	199.050.000
Αποσβέσεις	114.000.000	133.200.000	152.200.000	171.300.000	191.205.000	192.110.000
Σύνολο Ασημέντων (I - II)	76.000.000	57.800.000	38.800.000	19.700.000	7.845.000	6.940.000
II. Ενομήσιμες ακινητοποιήσεις						
1. Γηπέδα - Οικόπεδα	234.800.000	270.968.780	270.968.780	482.672.936	482.672.936	482.672.936
2. Ορυχεία, μεταλλεία κ.λπ.	0	0	0	0	0	0
3. Χείρρα και τεχνικά έργα	2.464.923.457	2.590.503.253	2.725.845.801	3.863.372.493	4.130.762.414	4.179.243.235
4. Μηχανήματα - τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπές μηχανές εξοπλισμός	1.398.889.859	1.922.978.798	2.036.182.674	2.144.067.115	2.246.944.074	2.592.468.493
5. Μεταφορικά μέσα	151.188.076	156.085.778	171.153.091	211.860.596	226.226.787	415.931.116
6. Επιπλα και λοιπές εξοπλισμοί	281.916.365	348.782.731	389.152.894	430.416.202	525.697.584	613.476.276
7. Ακινήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	1.16.172.509	73.377.948	64.378.765	81.784.404	82.184.404	82.471.610
Αποσβέσεις	4.647.901.266	5.362.046.557	5.658.682.005	7.194.173.746	7.730.488.199	8.347.203.906
Σύνολο Αποσβέσεων (I + II)	789.831.618	742.775.012	735.843.903	909.808.140	888.005.454	1.753.607.931
Σύνολο ακινητοποιήσεων (I + II)	3.858.069.648	4.619.871.575	4.923.038.102	6.284.365.606	6.842.482.745	6.593.655.735
Σύνολο Αποσβέσεων (I + II)	803.831.618	875.975.012	887.843.903	1.081.108.140	1.079.210.454	1.945.717.931
Σύνολο ακινητοποιήσεων (I + II)						
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματικές απαιτήσεις						
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	137.386.900	262.385.950	262.385.950	2.752.265.750	2.779.508.750
1α. Προβλέψεις για υπομνηστές	0	0	0	0	0	0
Μείον: Προβλέψεις για υπομνηστές	0	0	0	0	0	0
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
3. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	409.840.000	0	0	0	0
4. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικών επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
5. Γραμμάτια ομολογιακά μακροπρόθεσμων αλλοξών	0	0	0	0	0	0
6. Τίτλοι με χαρακτηριστικά ομολογιακών	0	0	0	0	0	0
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	15.578.007	19.638.020	15.107.600	13.224.400	10.824.400	19.701.548
Αποσβέσεις	15.578.007	566.865.820	482.413.550	480.530.350	2.968.910.150	2.799.210.298
Σύνολο παγίου ενεργητικού (I+II+III)	4.333.562.722	5.744.912.265	6.144.865.152	6.774.995.956	9.811.392.895	9.394.866.033
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπορεύματα	140.825.808	250.771.126	291.224.189	306.548.133	306.646.862	692.949.232
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτέλη - υποπροϊόντα & υπολείματα	536.562.788	608.532.951	688.095.954	538.357.407	696.436.912	783.911.002
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	53.276.539	59.603.634	31.521.634	28.448.940	199.107.070	10.878.934
4. Πρωτες & βοηθητικές ύλες	726.017.118	751.073.377	625.456.887	591.941.029	559.395.641	692.477.147
5. Προκαταβολές για αγοράς αποθεμάτων	5.786.549	691.619	2.472.786	739.840	1.321.989	0
Αποσβέσεις	1.464.267.722	1.668.873.067	1.638.771.430	1.466.035.349	1.557.792.480	2.160.216.315
Σύνολο Αποθεμάτων (I - II)	1.406.129.002	1.592.164.207	1.622.078.636	1.679.069.252	1.614.778.824	2.026.923.023
II. Απαιτήσεις						
1. Πελάτες	1.662.900.574	2.459.727.849	2.273.254.101	2.788.165.027	3.259.947.235	4.162.126.517
2α. Γραμμάτια εισπρακτικά	30.500.000	1.436.983	4.841.110	5.402.361	525.000	1.788.558
2β. Επιταγές εισπρακτικές	534.047.940	1.168.448.302	1.879.095.019	2.511.058.790	2.791.789.507	3.578.407.325
3α. Γραμμάτια σε καθυστέρηση	0	0	0	500.000	0	0
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	0	0	0	0	0	0
4. Κυβερνητικό εισπρακτικό στην επίσημη χρήση	0	0	0	0	0	0
5. Βαθμολογούμενες απαιτήσεις κατά συνδ. επιχειρήσεων	0	204920000	205.505.667	240.338.066	190.338.066	936.689.268
6. Βαθμολογούμενες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμ. επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
7. Απαιτήσεις κατά οφειλών δήσεων	0	0	0	0	0	0
8. Διευρημένα λογαριασμάτα καταβ.ών	0	0	0	0	225.398.190	23.006.018
9. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά στην επίσημη χρήση	0	0	0	0	0	0
10. Επισφαλείς-επίδοκα πελάτες & χρωστικές	4.563.811	4.563.811	9.429.384	9.429.384	9.429.384	9.429.384
11. Χρωστικές διάφορες	585.575.472	570.973.017	700.617.183	1.309.954.107	784.781.063	2.145.552.259
12α. Ελληνικό Δόλομα	0	0	0	0	0	0
12b. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων	3.062.634	2.859.370	3.924.059	2.348.677	2.596.429	4.821.969
Αποσβέσεις	2.820.670.431	4.412.918.731	5.077.667.520	6.867.196.384	7.264.784.878	10.861.824.988
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (I+II+III+IV)	4.333.562.722	5.744.912.265	6.144.865.152	6.774.995.956	9.811.392.895	9.394.866.033
III. Χρεώγραφα						
1. Μετοχές	7.042.986	7.042.986	7.042.986	7.042.986	7.042.986	7.042.986
2. Ομολογιές	0	0	0	0	0	0
3. Λοιπά χρεώγραφα	0	0	0	0	0	0
4. Ίδιες μετοχές	7.042.986	7.042.986	7.042.986	7.042.986	7.042.986	7.042.986
Σύνολο Δυσθέσιμα	14.085.972	14.085.972	14.085.972	14.085.972	14.085.972	14.085.972
1. Ταμείο	17.742.948	35.746.865	40.866.987	13.723.836	133.249.776	66.611.659
2. Ληξιμενη ταμειωδία εισπρακτικά	0	0	0	0	0	0
3. Καταθέσεις όψεως και προβάσεις	105.260.632	159.740.421	159.740.421	116.890.338	88.498.493	60.620.255
Αποσβέσεις	123.003.586	195.487.286	120.784.359	130.620.174	221.748.271	127.231.914
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	4.333.562.722	5.744.912.265	6.144.865.152	6.774.995.956	9.811.392.895	9.394.866.033

Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1 Έσοδα επόμενων χρήσεων	31,157,409	4,083,957	10,120,116	8,907,467	16,419,104	30,700,130
2 Έσοδα χρήσεως εισπραχθέντα	0	0	0	0	0	0
3 Λοιπά μεταβατικοί λογαριαμοί Ενεργητικού	0	0	0	0	0	0
Σύνολο μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	31,157,409	4,083,957	10,120,116	8,907,467	16,419,104	30,700,130
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+Ε)						
	8,112,515,682	7,483,223,061	14,075,845,348	16,522,048,573	18,371,626,304	26,851,397,022
ΛΟΓΩΝ ΜΕ ΤΑΣΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟ						
1 Ακίνητα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0
2 Χρεωστικοί λογαριαμοί εγγυημένων & εγγυημάτων ασφαλών	2,006,703,688	2,051,626,742	2,116,744,444	1,757,897,500	4,206,512,500	3,201,240,500
3 Απαιτήσεις από εμπορεύσιμους τιμωρούς	474,428,670	367,915,400	552,148,019	321,513,573	480,890,327	1,024,890,327
4 Λοιπά λογαριασμοί ταξίδι	1,010,994,893	1,005,144,893	1,005,144,893	1,005,144,893	1,005,144,893	1,005,144,893
	3,492,127,251	3,424,687,035	3,674,037,356	3,084,555,966	5,692,517,720	4,206,385,393

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
1 Προμηθευτές	935,680,180	1,290,463,304	690,592,098	1,165,700,025	1,259,709,980	2,681,216,367
2α Γραμμάτια πληρωμένα	224,771,454	323,673,448	118,870,417	71,605,498	159,583,657	201,264,431
2β Επιταγήες πληρωτέες	736,010,188	803,455,096	758,896,032	817,100,104	669,488,659	1,254,090,489
3 Τραπεζικές λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2,000,243,501	1,540,742,807	2,376,143,573	3,601,240,776	4,200,127,557	7,644,006,793
4 Προκαταβληθείσες πωλήσεις	130,537,278	66,967,967	136,392,547	136,290,680	72,010,182	110,318,092
5 Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	272,371,973	966,913,501	516,302,068	665,373,662	801,962,100	250,655,028
6 Ασφαλιστικά οφέλη/πληρωμές	100,806,752	116,026,721	132,140,163	142,944,357	148,031,425	161,180,436
7 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επί-χρησή	326,000,000	276,000,000	550,000,000	126,000,000	646,953,172	496,732,742
8 Υποχρεώσεις προς συνδ. επιτ.	0	0	0	0	0	0
9 Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
10 Μερίσματα πληρωτέα	227,441,400	625,625,000	676,977,350	825,158,935	915,595,965	423,440,225
11 Πιστωτικές διφορούς	21,810,751	26,074,417	23,996,248	37,623,255	71,442,925	102,148,786
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	5,005,673,473	5,644,159,484	5,962,312,433	7,589,037,220	8,645,735,622	13,325,033,389
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
1 Συμβασθέντα δάνεια	574,000,000	424,000,000	400,000,000	400,000,000	700,000,000	700,000,000
2 Δάνεια τραπεζών	378,000,000	252,000,000	126,000,000	0	1,594,329,961	1,241,831,848
3 Δάνεια εταμιωθίων	0	0	0	0	0	0
4 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
5 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
6 Τραπεζικές Λοιπές μακροπρόθεσμων χρηρημάτων με εγγύηση τραπεζών	0	0	0	0	0	0
7 Γραμμάτια πληρωτέα μακροπρόθεσμου μέρους	0	0	0	0	0	0
8 Λοιπά μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	952,000,000	676,000,000	526,000,000	400,000,000	2,264,329,961	1,941,831,848
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+II+I)						
	5,957,673,473	6,320,159,484	6,488,312,433	7,989,037,220	10,910,065,583	15,266,865,237
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
1 Κεφάλαιο Μετοχών	1,516,278,000	1,925,000,000	1,925,000,000	1,925,000,000	5,293,750,000	5,293,750,000
1 Καθαρό κέρδη	0	0	0	0	0	0
2 Οφειλόμενα	0	0	0	0	0	0
3 Αποθεσιμότητα	1,516,278,000	1,925,000,000	1,925,000,000	1,925,000,000	5,293,750,000	5,293,750,000
II. Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	0	3,371,973,000	3,371,973,000	3,371,973,000	1,531,069,599	1,531,069,599
III. Διαφορές αναπροσαρμογής <επιχορηγήσεις επενδύσεων>						
1 Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεωστικών	0	0	0	0	0	0
2 Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0	0	0	1,104,946,599	0	15,734,756
3 Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγια ενεργητικού	0	0	0	1,104,946,599	0	15,734,756
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια						
1 Τεκνικό Αποθεματικό	163,711,016	207,341,846	261,994,009	314,572,144	373,431,137	404,371,535
2 Αποθεματικό καταστάσεων	0	0	0	0	0	0
3 Ειδικά αποθεματικά	0	0	0	0	0	0
4 Εκτακτά αποθεματικά	0	0	0	0	0	0
5 Αποθεματικό Αποθεματικά έκτακτων διατάξεων	1,219,129,931	1,475,129,931	0	2,021,254,931	1,696,229,931	1,853,866,621
6 Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1,382,840,947	1,682,471,777	2,101,123,940	2,336,627,075	2,099,661,098	2,258,258,356
V. Αποθεσιμότητα εις νέο						
1 Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	200,340,426	45,097,301	45,738,362	46,597,952	46,734,380	46,807,608
2 Υπόλοιπο ζητημάτων - κερδών προηγ. χρήσεων	0	0	0	0	0	0
3 Υπόλοιπο ζητημάτων εις νέο	200,340,426	45,097,301	45,738,362	46,597,952	46,734,380	46,807,608
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (Α+ΒII+ΑIII+IV+V)						
	3,805,917,423	4,977,502,027	4,977,732,362	6,800,344,027	13,969,310,401	14,500,217,326
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΞΕΔΩΔΑ						
1 Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	7,729,439	7,726,439	7,726,439	7,726,439	7,726,439	7,726,439
2 Λοιπές Προβλέψεις	25,154,675	25,154,675	26,964,237	31,835,813	31,835,813	31,835,813
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και ξέδωδα	32,884,114	32,881,114	34,690,676	39,562,252	39,562,252	39,562,252
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ						
1 Έσοδα επόμενων χρήσεων	0	0	0	0	0	0
2 Έσοδα χρήσεως & δεδουλευμένα	0	0	0	0	0	0
3 Λοιπά μεταβατικοί λογαριαμοί παθητικού	22,499,286	113,140,975	17,201,807	10,100,508	10,494,102	2,343,254
Σύνολο μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	22,499,286	113,140,975	17,201,807	10,100,508	10,494,102	2,343,254
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)						
	9,112,917,258	13,497,727,461	14,075,845,348	16,652,048,573	18,271,626,304	26,451,397,022
ΛΟΓΩΝ ΜΕ ΤΑΣΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟ						
1 Δικαιώματα μετόχων/πρωτοκ. στοιχ.	0	0	0	0	0	0
2 Πιστωτικοί λογαριαμοί εγγυημένων	2,006,703,688	2,051,626,742	2,116,744,444	1,757,897,500	4,206,512,500	3,201,240,500
3 Απαιτήσεις από εμπορεύσιμους τιμωρούς	474,428,670	367,915,400	552,148,019	321,513,573	480,890,327	1,024,890,327
4 Λοιπά λογαριασμοί ταξίδι	1,010,994,893	1,005,144,893	1,005,144,893	1,005,144,893	1,005,144,893	1,005,144,893
	3,492,127,251	3,424,687,035	3,674,037,356	3,084,555,966	5,692,517,720	4,206,385,393

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 2

Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού 1994 = 100

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Αποσβεσθέντα	100	174	259	355	469
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	100	174	259	355	469
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Αποσβέσεων (Γ1 + ΓΠ)	100	101	123	123	222
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ1 + ΠΠ)	100	106	135	146	141
Σύνολο Συμμετοχών και Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	100	85	85	524	494
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ1+ΓΠ+ΠΠ) = ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	100	104	123	167	179
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. Αποθέματα	100	98	88	93	129
II. Απαιτήσεις	100	115	156	165	246
III. Χρεόγραφα	100	100	100	100	100
IV. Διαθέσιμα	100	62	67	113	65
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	100	109	155	144	209
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών ενεργητικού	100	248	216	400	752
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100	104	125	150	181

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	135	138	17	-26
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	108	134	158	236
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	78	59	335	287
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΠ + Π)	100	103	126	177	242
Δ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	100	100	100	275	275
III. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100	100	45	45
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων	0	0	100	0	1
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	100	125	139	123	134
V. Αποτελέσματα εις νέο	100	101	103	100	100
Σύνολο Ίσων κεφαλαίων (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV+ΔV)	100	106	126	127	130
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έξοδα	100	110	120	120	120
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών παθητικού	100	15	9	9	2
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100	104	125	150	181

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 3

Κοινού μεγέθους ισολογισμοί 1994 = 100

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1994	1995	1996	1997	1998
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Αποθεσθέντα	6,3%	10,6%	13,1%	15,0%	16,4%
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	14,51%	12,19%	9,28%	6,51%	7,64%
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Αποθεμάτων (Π1 + Π1)	6,5%	6,3%	6,4%	5,3%	8,0%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Π1 + Π1)	34,7%	35,4%	37,5%	33,9%	27,0%
Σύνολο συμμετεχόν και μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	4,2%	3,4%	2,9%	14,7%	11,4%
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Π1+Π1+Π1) = Καθαρά Πάγια	38,0%	38,9%	41,3%	48,6%	38,4%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. Αποθέματα	12,4%	11,7%	8,7%	7,7%	8,8%
II. Απαιτήσεις	32,7%	36,3%	40,8%	36,0%	44,4%
III. Χρεόγραφα	0,05%	0,05%	0,04%	0,03%	0,03%
IV. Διαθέσιμα	1,4%	0,9%	0,8%	1,1%	0,5%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (Δ1+Δ1+Δ11+Δ1V)	46,0%	48,9%	50,4%	44,8%	53,8%
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών ληρών ενεργητικού	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100%	100%	100%	100%	100%

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	1994	1995	1996	1997	1998
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,7%	6,2%	5,2%	0,5%	-0,7%
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	41,6%	42,7%	45,1%	44,3%	54,5%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	5,0%	3,8%	2,4%	11,2%	7,9%
Σύνολο υποχρεώσεων (Π1 + Π1)	46,6%	46,5%	47,5%	55,6%	62,4%
Δ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	14,3%	13,7%	11,4%	26,2%	21,6%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	25,0%	24,1%	20,0%	7,6%	6,3%
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων	0,0%	0,0%	6,6%	0,0%	0,1%
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	12,5%	15,0%	13,9%	10,2%	9,2%
V. Αποτελέσματα εις νέο	0,3%	0,3%	0,3%	0,23%	0,2%
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (Δ1+Δ1+Δ11+Δ1V+ΔV)	52,1%	53,1%	52,6%	44,3%	37,4%
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έξοδα	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών ληρών παθητικού	0,8%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
ΑΠΛΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100%	100%	100%	100%	100%

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 4

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	16.754.132.919	17.930.235.856	19.866.418.294	20.454.093.152	26.356.437.848
Μείον: Κόστος πωλήσεων (χωρίς αποσβέσεις)	10.861.569.858	11.659.010.453	12.727.368.655	12.625.010.062	16.972.608.323
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	5.892.563.061	6.271.225.403	7.139.049.639	7.829.083.090	9.383.829.525
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	45.125.607	28.931.375	21.332.434	87.376.258	56.012.129
Σύνολο	5.937.688.668	6.300.156.778	7.160.382.073	7.916.459.348	9.439.841.654
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	585.392.093	655.052.072	863.627.028	899.007.237	1.013.627.124
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνητών-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	2.590.658.630	2.878.914.857	3.356.142.920	3.733.659.145	4.662.735.131
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος					
Υπόλοιπο λειτουργικών εξόδων	3.176.050.723	3.533.966.929	4.219.770.948	4.632.666.382	5.676.362.255
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	2.761.637.945	2.766.189.849	2.960.712.125	3.283.792.966	3.019.154.466
ΠΛΕΟΝ:					
1. Έσοδα συμμετοχών	0	0	0	0	0
2. Έσοδα χρεογράφων	1.402.662	0	0	0	0
3. Κέρδη πωλήσεων συμμετοχών & χρεογράφων	117.000.000	0	0	0	0
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0	3.994.250	39.649.407	9.783.368	0
Μείον:					
1. Διαφορές αποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	0	0
2. Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	0	0
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	713.842.223	400.038.304	544.051.995	548.160.149	870.124.108
Υπόλοιπο διαφορών κερδών και εξόδων	309.159.777	396.961.756	504.407.982	508.837.711	870.124.108
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	2.166.168.384	2.370.145.795	2.456.309.537	2.745.416.186	2.149.030.358
ΙΙ. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	29.999.505	94.680.075	206.186.939	265.609.653	287.607.543
2. Έκτακτα κέρδη	138.959.042	65.091.666	1.511.911	316.079	16.207.090
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	10.799.089	15.427.097	956.719	9.419.204	12.440.099
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	0	0
Μείον:					
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	270.196.034	374.015.341	284.351.133	377.908.175	371.842.872
2. Έκτακτες ζημιές	1.449.900	344.202	2.380.000	715.625	26.533.286
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	70.857.218	15.765.523	15.244.307	26.706.423	3.654.125
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0	0	0	0	0
Υπόλοιπο διαφορών έκτακτων εσόδων και εξόδων	160.745.517	214.006.228	93.319.877	109.982.287	85.783.667
Όργανα και έκτακτα αποτελέσματα	2.003.451.868	2.155.219.567	2.362.989.668	2.615.430.898	2.063.254.807
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	576.576.638	653.026.278	742.555.308	834.640.364	1.845.922.584
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	0	0	0	0	744.324.933
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	1.426.672.230	1.502.119.387	1.620.454.387	1.780.790.534	981.652.197

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 5

Πίνακας διαθέσιμων αποτελεσμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως					
Πλέον: Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	44.368.753	45.067.201	45.738.392	46.697.952	46.734.380
Μείον: Αφαιρεθέντα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0	0	0	0	0
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	-84.388.163	0	0	0	0
Σύνολο	1.386.866.829	1.647.290.690	1.666.172.760	1.827.388.496	1.008.391.638
ΜΕΙΟΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	416.502.689	409.150.035	486.227.060	603.610.681	342.849.196
1α. Φόρος απορόλου Κερδών χρήσης 1997 (αρθ. 8 Ν 2579/98)	0	0	0	0	0
2. Λοιπά μη ενσωματωμ. στα λειτουργικά κόστος φόροι	0	0	82.644.603	118.246.632	168.469.334
Κέρδη προς διάθεση	970.363.131	1.138.140.555	1.097.301.087	1.105.530.873	497.073.008
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μερίσματα	625.625.000	673.750.000	818.125.000	899.937.500	402.325.000
3. Πρόσθετα μέρσματα (μέρσματα σε μετοχές)	0	0	0	0	0
1. Τακτικό αποθεματικό	43.630.830	54.652.163	52.578.135	56.588.993	30.940.398
5. Έκτακτα αποθεματικά	0	0	0	0	0
5α. Αποθεματικό φορολογηθέντα κατ' άρθρο 8 Ν 2579/98	0	0	0	0	0
6α. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. 10 Α.Ν. 148/68	182.000.000	316.000.000	120.000.000	100.000.000	17.000.000
β1. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν 1892/90	64.000.000	48.000.000	60.000.000	0	0
β2. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν 1828/89	0	0	0	0	0
β3. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν 1892/90 αρ. 20	0	0	0	0	0
8. Αποθεματικό από έσοδα φορολογ. κατά ειδικό τρόπο	0	0	0	0	0
8. Αποθεματικό από αποτελασόμενα της φορολογίας έσοδα	0	0	0	0	0
ε1. Αποθεματ. Ν 1892/90 αρθρ. 23α	0	0	0	0	0
Υπόλοιπο αποθεματικών	290.604.830	478.892.181	230.078.133	158.858.699	47.942.260
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0	0	46.597.952	46.734.380	46.807.608
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	45.097.301	45.738.392	46.597.952	46.734.380	46.807.608
Καθαρά αποτελέσματα	970.363.131	1.138.140.555	1.097.301.087	1.105.530.873	497.073.008

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 6

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	107	119	122	157
Μείον: Κόστος πωλήσεων	100	107	117	116	156
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	106	121	133	159
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100	64	47	194	124
Σύνολο	100	106	121	133	159
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	112	148	154	173
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	111	129	144	180
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	0	0	0	0	100
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	100	111	132	146	202
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	100	107	119	109
Σύνολο διαφορών εσόδων και εξόδων	100	67	85	90	146
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	109	113	127	99
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Σύνολο διαφορών έκτακτων εσόδων και εξόδων	100	132	57	80	53
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	100	108	118	131	103
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100	113	129	145	320
Μείον: α από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	0	0	0	0	0
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	100	105	114	125	67

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 7

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100	105	114	125	67
Κέρδη προς διάθεση	100	117	113	114	51
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μερίσματα	100	67	78	93	107
3. Πρόσθετο μέρισμα (μείρισμα σε μετοχές)	0	0	0	0	0
1. Σύνολο αποθεμικών	100	140	78	53	16
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0	0	0	0	0
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	100	101	103	104	104
	100	117	113	114	51

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 8

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - σε % (πωλήσεις=100)

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΕΩΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100%	100%	100%	100%	100%
Μείον: Κόστος πωληθένων	65%	65%	64%	62%	64%
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	35,2%	35,0%	35,9%	38,3%	35,6%
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,3%	0,2%	0,1%	0,4%	0,2%
Σύνολο	35,44%	35,14%	36,04%	38,70%	35,82%
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	3%	4%	4%	4%	4%
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνών-ανάπτυξης	0%	0%	0%	0,00%	0,00%
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	15%	16%	17%	18%	18%
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	0%	0%	0%	0%	3%
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	19%	20%	21%	23%	24%
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	16%	15%	15%	18%	11%
Σύνολο διαφόρων εσόδων και εξόδων	-4%	-2%	-7%	-3%	-3%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	13%	13%	12%	13%	8%
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Σύνολο διαφόρων έκτακτων εσόδων και εξόδων	-0,07%	-1,20%	-0,47%	-0,04%	-0,33%
Όργανα και έκτακτα αποτελέσματα	12,0%	12,0%	11,9%	12,8%	7,8%
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πύργων σταχείων	3,4%	3,6%	3,7%	4,1%	4,2%
Μείον: α από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	8,52%	8,32%	8,16%	8,71%	3,65%

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 9

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων - σε % (κέρδη χρήσεως=100, (κέρδη προς διάθεση=100)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100%	97%	97%	100%	100%
Πλέον: Υπόλοιπα Κερδών προηγούμενης χρήσης	3%	3%	3%	3%	4,6%
Πλέον: Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/88)	0%	0%	0%	0%	0,0%
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	-6%	0%	0%	0%	0%
Σύνολο	100%	100%	100%	100%	100%
ΜΕΙΟΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	30%	26%	29%	33%	34%
1α. Φόρος αφορολόγητ. Κερδών χρήσης 1997 (αρθ. 8 Ν. 2579/98)	0%	0%	0%	0%	0%
2. Λοιπά μη ενσωματωμ. Στο λειτουργικό κόστος φόροι	0%	0%	5%	6%	17%
Κέρδη προς διάθεση	70%	74%	66%	60%	49%
	100%	100%	100%	100%	100%
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μείωμα	64%	59%	75%	81%	81%
3. Πρόσθετο μείωμα (μείωμα σε μετοχές)	0%	0%	0%	0%	0%
3. Διαθέσιμα έσοδα	31%	37%	21%	14%	10%
7. Αμείωτ. μείων Δ.Σ.	7%	7%	3%	2%	0%
8. Υπόλοιπα κερδών εις νέον	5%	4%	4%	4%	9%
	100%	100%	100%	100%	100%

Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ

Πίνακας 10

Πίνακας κίνησης - ΠΙΣΤΩΣΗ - κεφαλαίων για τα έτη 1994 - 1998

ΠΙΣΤΩΣΗ ΚΙΝΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:	1994-1994		1994-1995		1995-1997		1997-1998		1998-1998	
	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%
I. ΑΠΟ ΜΕΙΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:										
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
1. Έσοδα τράπεζας και τραπεζικής εκμετάλλευσης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Συνολογεννητικές διαφορές για πώληση στοιχείων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Τόκοι κατασκευαστικών εργασιών	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Άλλα έσοδα εγκατάστασης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	42.845.263	0,71	216.399.801	4,89	1.883.200	0,03	2.400.000	0,03	265.578.264	0,66
Ι. Αξιώματες ακινήτων/οχημάτων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
1. Έξοδα κτηνίων & οχημάτων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Παραρτήματα & διαμερίσματα βιομηχανικών διαμερισμάτων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Παραρτήματα κτιρίων, αερίων αγωγών, αεριοστασιών	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Προκαταβλητά κτιρίων, αερίων αγωγών, αεριοστασιών	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΙΙ. Ενομήσιμες ακινήτων/οχημάτων	42.845.263	0,71	8.948.489	0,19	1.883.200	0,03	0	0,00	51.676.944	0,13
1. Γηπέδα - οικοπέδα κ.λπ.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Κτίρια και τεχνικά έργα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Μηχανομηχανολογικές εγκαταστάσεις & λοιπά μηχανικά εξοπλισμούς	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Μεταφορικά μέσα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. Λοιπά οχήματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Ακίνητα στοιχεία υπό εκτίμηση & προκαταβολές	42.845.263	0,71	8.948.481	0,19	1.883.200	0,03	0	0,00	51.676.944	0,13
7. Ακίνητα στοιχεία υπό εκτίμηση & προκαταβολές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΙΙΙ. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματικές απαιτήσεις	0	0,00	209.451.320	4,73	1.883.200	0,03	2.400.000	0,03	211.861.320	0,53
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Συμμετοχές σε μη συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Προβλεπόμενα υπομνηστικά	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	0,00	204.920.000	4,63	0	0,00	0	0,00	204.920.000	0,52
5. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Τμήματα καταρτισμένων μακροπρόθεσμων κλήσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0,00	4.531.320	0,10	0	0,00	2.400.000	0,03	6.931.320	0,02
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	46.783.266	0,8	193.995.646	4,49	216.776.678	3,39	667.971.606	8,01	1.703.045.669	4,28
Α. Αποθέματα	4.893.320	0,08	183.698.860	3,47	188.060.046	2,94	669.003.266	8,71	405.666.081	1,02
1. Εμπορεύματα	0	0,00	0	0,00	149.738.547	2,34	0	0,00	149.738.547	0,38
2. Προβλεπόμενα και ημερήσια - υποπροβλεπόμενα & υποεπιμήματα	0	0,00	0	0,00	3.072.664	0,01	20.457.868	0,32	57.612.562	0,14
3. Αποθέματα υλικών	0	0,00	26.082.000	0,63	33.515.616	0,52	33.545.396	0,39	191.875.096	0,48
4. Α. & Β. ΜΑΣ - ενδιάμεσα υλικά αναμειγμένα & ελαφά συστατικά	4.893.320	0,08	125.619.650	2,94	157.639.465	0,32	580.570.406	6,96	1.022.444.023	2,67
5. Προκαταβολές για αγορά υλικών	0	0,00	0	0,00	1.576.909	0,02	0	0,00	0	0,00
Β. Αποθήκες	43.890.336	0,77	186.479.741	4,21	1.576.909	0,02	209.926.193	1,44	1.022.444.023	2,67
1. ΠΑΡΕΤΑ	29.063.617	0,06	186.479.741	4,21	0	0,00	0	0,00	186.479.741	0,47
2. Αποθήκες σε καταστήματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	4.877.361	0,06	33.846.976	0,09
3. Αποθήκες σε αποθήκες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3Α. Εμπορεύματα σε καταστήματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	598.000	0,01	598.000	0,00
3Β. Εμπορεύματα σε αποθήκες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3Γ. Εμπορεύματα σε καταστήματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3Δ. Εμπορεύματα σε αποθήκες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	50.000.000	0,60	150.000.000	0,38
5. Αποθήκες κατά ομάδες διακρίσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε μη συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
8. Ενομήσιμα ακινήτων/οχημάτων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
9. Ενομήσιμα οχήματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
10. Ενομήσιμα οχήματα κτηνίων & γεωργίας	14.002.145	0,03	0	0,00	0	0,00	525.193.046	6,20	649.170.615	0,18
11. Χρηματικά διαγράμματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
12. Λοιπά οχήματα/οχημάτων	233.264	0,004	0	0,00	1.574.362	0,02	0	0,00	1.608.646	0,02
ΙΙΙ. Χρεώματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
1. Μετοχές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Ομολογίες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Άλλα αμοιβαία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Άλλα αμοιβαία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00

Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ

Πίνακας κίνησης - ΧΡΗΣΕΩΣ - Κεφαλαίων για τα έτη 1994 - 1998

ΚΕΦΑΛΙΑ ΠΟΥ ΑΠΛΗΘΗΚΑΝ:	1993-1994		1994-1996		1996-1998		1997-1998		1998-1999	
	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%
I. ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:										
Β. ΞΕΛΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.798.435.474	29,68	363.248.238	8,68	875.095.483	8,98	571.300.376	6,85	865.483.080	6,09
1. Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Ανακατασκευές διαφόρων για πάντα οικόπεδα	501.425.341	6,28	300.242.178	6,78	425.341.678	6,55	19.409.034	0,27	19.409.034	0,35
3. Αποκατασκευές διαφόρων για πάντα οικόπεδα	1.297.010.073	21,41	82.896.060	1,87	425.095.483	6,59	552.891.242	6,93	885.483.000	6,06
4. Άλλα έξοδα εγκατάστασης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Γ. ΠΛΗΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.308.878.397	21,82	427.982.949	9,67	1.635.491.741	24,00	3.034.244.253	36,36	9.288.816.642	63,86
I. Ανώματες ακινοποιήσεις	1.000.000	0,02	0	0,00	0	0,00	8.050.000	0,10	0	0,00
1. Ανώματες ακινοποιήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Γραμμάτια σε κληρονομία	1.000.000	0,02	0	0,00	0	0,00	8.050.000	0,10	0	0,00
3. Υποθήκες επί κτημάτων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Υποθήκες επί κτημάτων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. Υποθήκες επί κτημάτων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Άλλα ακινοποιήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
II. Ενσώματες ακινοποιήσεις	767.890.584	12,50	302.883.899	6,84	1.635.491.741	24,00	636.314.453	6,43	2.652.260.634	36,20
1. Γραμμάτια σε κληρονομία	36.159.780	0,40	0	0,00	197.04.156	3,00	332.126.500	3,28	332.126.500	3,28
2. Ομόλογα, μετρητά κ.λπ.	0	0,00	135.305.745	3,08	1.137.539.693	17,10	207.389.927	2,07	601.344.892	4,14
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	0	0,00	112.203.675	2,53	106.884.441	1,70	3.782.046.056	26,02	4.630.133.273	31,84
4. Μηχανοργάνωση εργασιών & λοιπών μηχανικών έργων	524.016.140	6,55	15.097.313	0,34	46.157.655	0,64	79.386.191	0,84	291.011.611	1,38
5. Μηχανοργάνωση εργασιών & λοιπών μηχανικών έργων	4.867.102	0,08	40.370.183	0,91	41.263.300	0,54	479.000.000	4,60	332.058.972	3,01
6. Άλλα ακινοποιήσεις	66.884.388	1,10	0	0,00	19.829.808	0,24	0	0,00	464.832.289	1,24
7. Άλλα ακινοποιήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
III. Σχηματισμός & άλλες μεταρρυθμίσεις χρηματικής οπισθήσεως	851.287.813	9,10	124.999.900	2,82	2.489.879.800	39,84	3.733.688.000	26,68	6.890.734.671	47,35
1. Σχηματισμός σε συντηρητικές επενδύσεις	132.308.000	2,27	124.999.900	2,82	2.489.879.800	39,84	3.716.217.916	25,57	6.468.483.726	46,27
2. Σχηματισμός σε συντηρητικές επενδύσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Σχηματισμός σε λοιπές επενδύσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Μεταρρυθμίσεις οπισθήσεως από αναμένοντων επενδύσεων	409.840.000	6,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	409.840.000	1,93
5. Μεταρρυθμίσεις οπισθήσεως από λοιπών συμπεριλαμβανόμενων επενδύσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Ηλεκτρικά εξοπλιστικά έργα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7. Άλλα Μεταρρυθμίσεις Οπισθήσεως	4.086.813	0,07	0	0,00	0	0,00	19.350.032	0,11	20.118.945	0,09
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.918.130.617	31,66	979.839.871	22,14	1.843.407.376	28,89	1.248.445.228	14,96	2.660.638.894	17,62
I. Αποθέματα	209.899.149	3,42	123.345.343	2,82	15.323.964	0,24	160.760.387	1,81	834.238.436	4,36
1. Εμπορεύματα και υλικά	12.000.000	0,19	15.323.964	0,24	0	0,00	2.094.729	0,09	19.100.684	0,54
2. Αποθέματα σε κληρονομία	67.976.243	1,12	81.583.003	1,84	0	0,00	148.019.509	1,77	74.726.640	0,51
3. Αποθέματα σε κληρονομία	6.327.095	0,10	0	0,00	0	0,00	0	0,00	372.339.305	0,84
4. Αποθέματα σε κληρονομία	25.086.010	0,41	0	0,00	0	0,00	0	0,00	495.364.230	1,26
5. Α.Κ. & Β. Ψάλα - αναλώσιμα άλλα-αναλωσιμικά & είδη συσκευασίας	0	0,00	1.581.160	0,04	0	0,00	892.148	0,01	470.327.820	3,34
6. Προεπιλεγμένα για ανάλυση αποθέματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	10.863.541	0,07
II. Απαιτήσεις	1.696.147.658	27,00	851.222.838	19,23	1.791.104.246	28,00	2.489.879.800	26,68	1.874.937.577	12,90
1. Εμπορικές απαιτήσεις	786.027.274	13,15	0	0,00	514.010.926	6,05	971.188.209	5,65	623.348.828	4,29
2α. Επιταγές εισπραξιμικές	3.404.727	0,08	0	0,00	83.681.251	0,91	148.019.509	0,99	177.726.640	0,51
2β. Γραμμάτια σε κληρονομία	654.400.262	10,71	716.646.174	15,95	83.000.000	0,91	200.130.747	1,30	330.330.330	2,20
3. Απαιτήσεις σε κληρονομία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	606.066.066	4,17
4. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις σε ομόλογα κληρονομία	0	0,00	0	0,00	33.031.400	0,33	0	0,00	0	0,00
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις σε άλλα αναμένοντων επενδύσεων	204.920.000	3,38	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις από λοιπών συμπεριλαμβανόμενων επενδύσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7. Απαιτήσεις από πρόγραμμα διαφημίσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	225.386.160	2,70	0	0,00
8. Απαιτήσεις από πρόγραμμα διαφημίσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
9. Μεταρρυθμίσεις οπισθήσεως εισπραξιμικές στην επόμενη χρήση	1.876.273	0,03	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
10. Επισφαλείς-επίδομα πταλάς & χρεώσεις	128.644.166	2,93	0	0,00	0	0,00	0	0,00	643.211.984	4,43
11. Χρεώσεις διαφόρων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	247.762	0,00	2.313.008	0,02
12. Αναρροφήσιμα διαφόρων προεπιλεγμένων και πιστωμένων	0	0,00	1.084.848	0,22	0	0,00	0	0,00	51.462.892	0,15
III. ΧΡΕΩΣΤΑ	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1.145.307	0,35
ΣΥΝΟΛΟ	4.213.566.689	10,80	4.213.566.689	10,80	15.935.491.741	24,00	15.935.491.741	24,00	15.935.491.741	24,00

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 12

Πίνακας κινήσεων κεφαλαίων σε % για τα έτη 1994-1998

	1993-1994 %	1994-1995 %	1995-1996 %	1996-1997 %	1997-1998 %	1994-1998 %
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΑΠΟ ΜΕΙΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0,71	4,89	0,03	0,03	0,00	0,66
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0,81	9,49	3,39	8,01	2,40	4,28
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,45	0,00	0,02	0,00	0,97	0,42
2. ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	6,75	0,00	0,00	40,37	2,28	10,33
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	55,65	0,00	0,00	0,00	0,00	8,48
III. Διαφορές αναπρ-επιχ. επενδύσεων	0,00	0,00	17,27	0,00	5,58	4,82
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	4,95	42,78	32,42	0,71	5,27	12,80
V. Αποτελέσματα εις νέο	0,00	0,01	0,01	0,00	3,95	1,45
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13,74	14,50	16,50	4,74	14,20	12,59
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,00	0,08	0,05	0,00	0,27	0,12
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	30,40	34,78	32,40	41,74	59,97	43,83
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,00	0,00	0,00	22,34	62,80	27,65
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	20,46	28,16	32,48	18,80	2,08	16,18
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,23
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	29,68	8,66	8,99	6,85	6,09	10,60
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00	0,02
I. Ακινήματα ακινητοποιήσεις	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	21,84
II. Εναύματες ακινητοποιήσεις	12,50	6,84	24,00	6,43	38,20	21,84
III. Συμμετοχές & άλλες μακρ. απαιτήσεις	9,10	2,62	0,00	29,84	25,68	17,35
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31,08	22,14	28,67	14,86	17,62	21,50
I. Αποθέματα	3,46	2,79	0,24	1,81	4,36	2,85
II. Απαιτήσεις	27,00	19,23	28,00	11,72	12,90	17,94
III. Χρέη οφρα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,35	0,13
IV. Διαθέσιμα	1,20	0,12	0,58	1,43	0,00	0,59
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,00	0,14	0,00	0,09	0,00	0,03
2. ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΠΑΘΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0,00	0,00	0,00	22,06	0,00	4,63
III. Διαφορές αναπρ-επιχ. επενδύσεων	0,00	0,00	0,00	13,24	2,20	3,58
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	0,00	33,33	28,75	3,50	0,06	9,17
V. Αποτελέσματα εις νέο	2,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,39
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	18,40	28,91	0,34	2,34	10,00	10,56
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4,56	3,39	1,97	0,00	0,09	1,42
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9,92	20,52	7,37	2,54	9,91	9,14
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,00	2,17	0,11	0,00	0,16	0,32
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100

Πίνακας 13

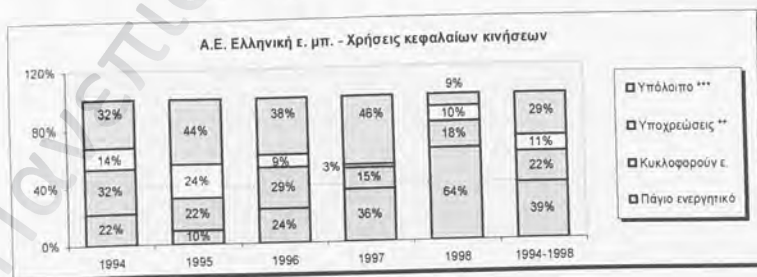
Πηγές κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Ίδια κεφάλαια	67%	43%	50%	41%	17%	38%
Ξένα κεφάλαια	20%	28%	32%	41%	65%	44%
Αποσβέσεις	9%	15%	14%	10%	14%	13%
Υπόλοιπο *	3%	14%	3%	8%	4%	6%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Χρήσεις κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Πάγιο ενεργητικό	22%	10%	24%	36%	64%	39%
Κυκλοφορούν ε.	32%	22%	29%	15%	18%	22%
Υποχρεώσεις **	14%	24%	9%	3%	10%	11%
Υπόλοιπο ***	32%	44%	38%	46%	9%	29%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Υπόλοιπο *

- έξοδα εγκατάστασης
- πάγιο ενεργητικό
- κυκλοφορούν ενεργητικό
- μεταβ. λογ. ενεργητικού
- προβλέψεις για κινδ. και έξοδα
- μεταβατικοί. λογ. παθητικού

Υπόλοιπο **

- για τη μείωση των:
- μακροπρόθεσμες. υποχρ.
- βραχυπρόθεσμες. υποχρ.

Υπόλοιπο ***

- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού
- ίδια κεφάλαια
- προβλέψεις για κ. και έξοδα
- μεταβατικοί λογ. παθητικού

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Ε.

ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Πανεπιστήμιο Παιραώς

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας

Πίνακας 14

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1.11	1.59	1.14	1.36	1.12	1.24	1.01	6.73	0.99	1.71
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	0.82	1.21	0.87	0.95	0.92	0.9	0.84	6.51	0.83	1.28
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας	0.036	0.59	0.021	0.12	0.018	0.11	0.026	0.33	0.010	0.02
Α/Δ Αμυντικού χρονικού διαστήματος	0.33	0.34	0.34	0.23	0.41	0.25	0.43	1.93	0.49	0.4
ημέρες	120	123	125	84	151	91	158	705	177	131
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	4.63	7.74	3.78	6.58	3.33	5.97	2.89	1.74	2.91	3.86
ημέρες	79	49	97	58	110	64	126	316	126	96
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	6.93	7.99	7.05	8.38	8.20	9.03	8.35	12.85	9.13	6.46
ημέρες	53	48	52	48	45	45	44	32	40	57.0
Κυκλοφορούν Ενεργητικό *	6,284		6,844		8,471		9,051		13,156	
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις *	5,644		5,982		7,589		8,946		13,325	
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων *	640		862		882		105		-169	
Ενεργητικό *	13,491		14,006		16,823		20,201		24,454	
Κ.Κ.Κ. α/δ ταχύτητας	26.17	5.3	20.80	9.8	22.53	-114.05	193.63	25.71	-156.22	-7.78
Κ.Κ.Κ. στο Ενεργητικό (%)	4.7%	15%	6.2%	9%	5.2%	6%	0.5%	10%	-0.7%	16%
Κ.Κ.Κ. στο Κυκλοφ. Ενεργητικό (%)	10.2%	36%	12.6%	35%	10.4%	20%	1.2%	30%	-1.3%	31%

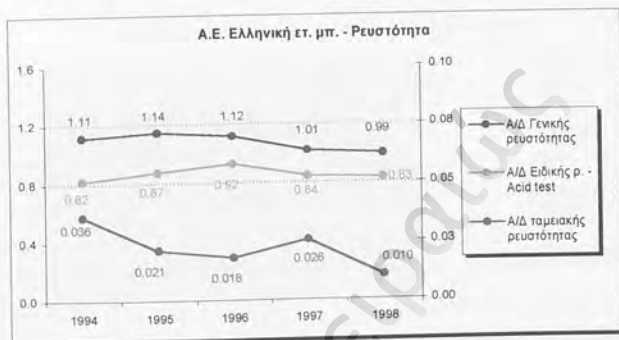
(*) σε εκατομμύρια δραχμές

(**) χωρίς 3 Ε

Διάγραμμα 1

Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1.11	1.14	1.12	1.01	0.99
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	0.82	0.87	0.92	0.84	0.83
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας	0.036	0.021	0.018	0.026	0.010



Διάγραμμα 2

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλησιών δείκτες τάσεως

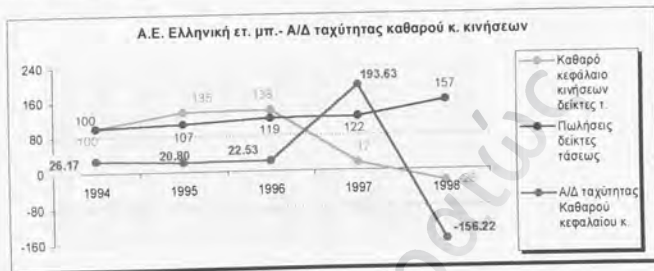
	1994	1995	1996	1997	1998
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	42%	43%	45%	44%	54%
Βρ. υποχρεώσεις δείκτες τάσεως	100	106	134	158	236
Σύνολο ενεργητικού δείκτες τάσεως	100	104	125	150	181



Διάγραμμα 3

Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις-δείκτες τάσεων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων δείκτες τ.	100	135	138	17	-26
Πωλήσεις δείκτες τάσεων	100	107	119	122	157
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	26.17	20.80	22.53	193.63	-156.22



Ταχύτητα καθαρού κ.κ. versus καθαρό κ.κ. (%), βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κ.κ. (% στο ενεργητικό)	4.7%	6.2%	5.2%	0.5%	-0.7%
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	26.17	20.80	22.53	193.63	-156.22
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	42%	43%	45%	44%	54%



Ταχύτητες, καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων., κυκλοφορίας αποθεμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	4.63	3.78	3.33	2.89	2.91
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	6.93	7.05	8.20	8.35	9.13
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	26.17	20.80	22.53	193.63	-156.22



Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ

Πίνακας 15

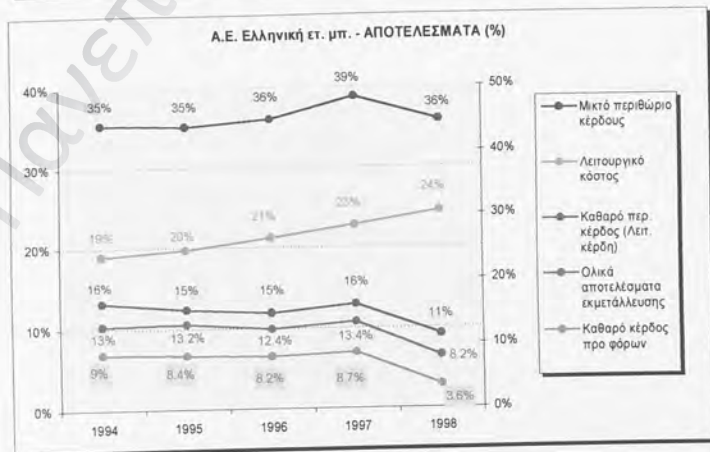
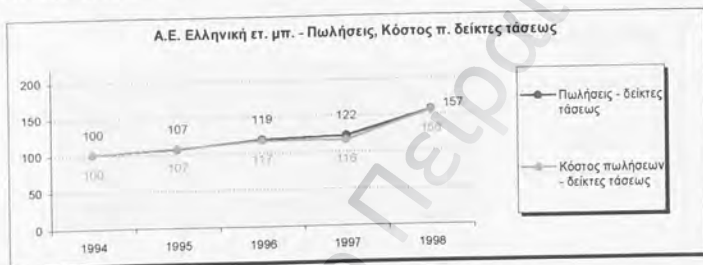
Αριθμολογικές αποδοτικότητες

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Μικτό περιθώριο κέρδους	35.4%	36.1%	35.1%	36.0%	36.0%	37.8%	38.7%	37.9%	35.8%	44%
Καθαρό περ. κέρδος (Λεπ. κέρφη)	16.5%	12%	15.4%	10%	14.9%	11%	16.1%	15%	11%	17%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	12.9%	13%	13.2%	10%	12.4%	12%	13.4%	16%	8.2%	17%
Έκτακτα έσοδα και έξοδα-αποσβέσεις	-4.4%	-0.6%	-4.8%	-0.9%	-4.2%	-1.3%	-4.7%	-1.1%	-4.5%	-1.3%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	8.5%	12%	8.4%	9%	8.2%	10%	8.7%	15%	3.6%	15%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.8%	15%	6.3%	13%	5.5%	14%	5.4%	20%	1.9%	21%
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	19.2%	28%	15.7%	25%	13.5%	27%	12.5%	16%	5.5%	12%
α/δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων	3.31		2.48		2.45		2.31		2.91	
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.8%		6.3%		5.5%		5.4%		1.9%	
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	14.9%	21%	11.2%	19%	10.6%	19%	8.9%	13%	6.1%	10%
α/δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων	1.48		1.30		1.29		1.10		1.18	
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	10.1%		8.6%		8.3%		8.1%		5.2%	
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	25.7%	21%	20.5%	16%	19.8%	20%	19.6%	12%	15.5%	14%
α/δ ταχύτητας συν. ενεργητικού	1.52		1.33		1.33		1.22		1.36	
Λειτουργικό κέρδος	16.5%		15.4%		14.9%		16.1%		11.5%	
Α/Δ οικονομικής μοχλεύσεως (Financial Leverage Index)	1.29		1.41		1.27		1.40		0.90	
Κόστος ξένων κεφαλαίων	2.9%		1.6%		1.88%		1.4%		1.64%	
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων / Κόστος ξένων κεφαλαίων	6.6		10.1		7.2		8.7		3.3	

Διάγραμμα 4

Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα

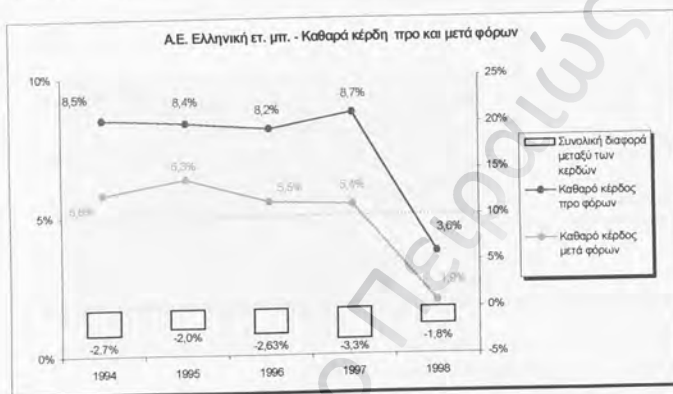
	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	107	119	122	157
Κόστος πωλήσεων - δείκτες τάσεως	100	107	117	116	156
	1994	1995	1996	1997	1998
Κόστος πωλήσεων (%)	65%	65%	64%	62%	64%
	1994	1995	1996	1997	1998
Μικτό περιθώριο κέρδους	35%	35%	36%	39%	36%
Λειτουργικό κόστος	19%	20%	21%	23%	24%
Καθαρό περ. κέρδος (Λεπ. κέρδη)	16%	15%	15%	16%	11%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	12.9%	13.2%	12.4%	13.4%	8.2%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	8.5%	8.4%	8.2%	8.7%	3.6%



Διάγραμμα 5

Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος προ φόρων	8,52%	8,38%	8,16%	8,71%	3,65%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	-2,7%	-2,0%	-2,63%	-3,3%	-1,8%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5,79%	6,35%	5,52%	5,40%	1,89%
Καθαρό κέρδος προ φόρων *	100	105	114	125	67
Καθαρό κέρδος μετά φόρων *	100	117	113	114	51



Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως
Φόροι

Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών

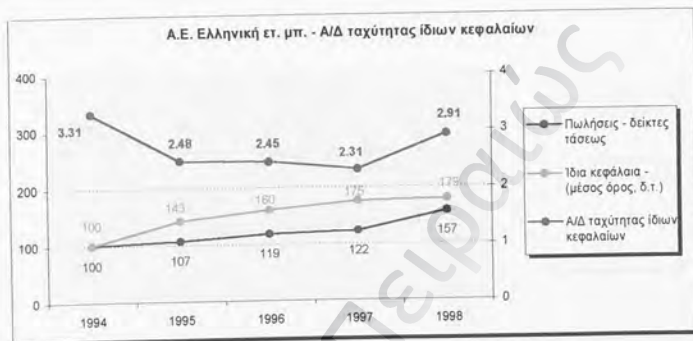
	1994	1995	1996	1997	1998
Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	0%	0%	0,2%	0,23%	0,2%
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	0,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Φόροι	-2,5%	-2,3%	-2,9%	-3,5%	-1,9%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	-2,7%	-2,0%	-2,6%	-3,3%	-1,8%

* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 6

Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτης τάσεως	100	107	119	122	157
Ίδια κεφάλαια - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	143	160	175	179
Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων	3.31	2.48	2.45	2.31	2.91



Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων

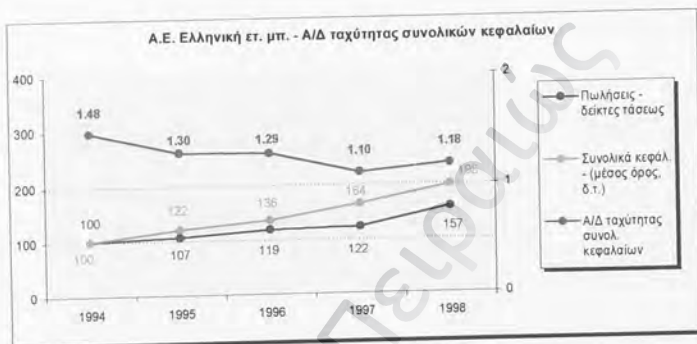
	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.79%	6.35%	5.52%	5.40%	1.89%
Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων	3.31	2.48	2.45	2.31	2.91
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	19.2%	15.7%	13.5%	12.5%	5.5%



Διάγραμμα 7

Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	107	119	122	157
Συνολικά κεφάλ. - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	122	136	164	198
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	1.48	1.30	1.29	1.10	1.18



Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	10.1%	8.6%	8.3%	8.1%	5.2%
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	1.48	1.30	1.29	1.10	1.18
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	14.9%	11.2%	10.6%	8.9%	6.1%



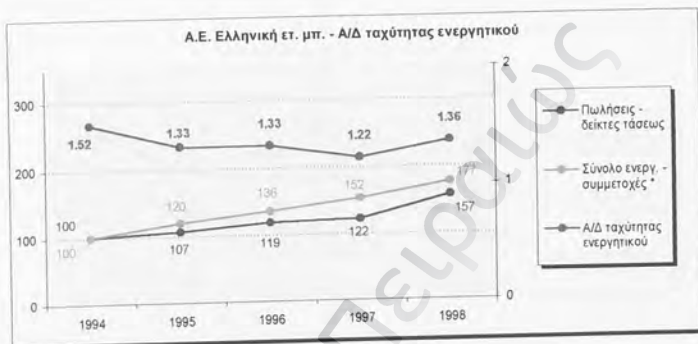
Καθαρό κέρδος μετά φόρων
Χρηματοοικονομικά έξοδα

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	5.79%	6.35%	5.52%	5.40%	1.89%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4.3%	2.2%	2.7%	2.7%	3.3%

Διάγραμμα 8

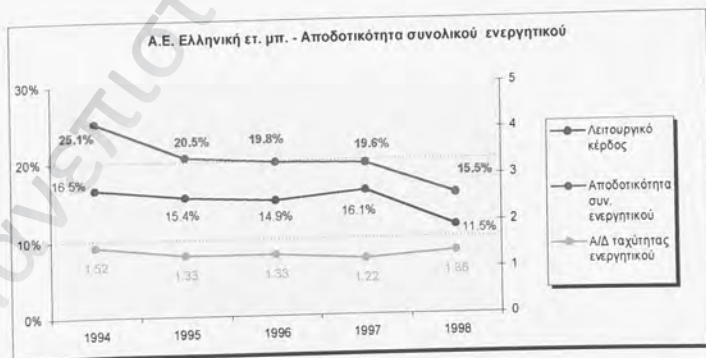
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	107	119	122	157
Σύνολο ενεργ. - συμμετοχές *	100	120	136	152	177
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	1.52	1.33	1.33	1.22	1.36



Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Λειτουργικό κέρδος	16.5%	15.4%	14.9%	16.1%	11.5%
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	1.52	1.33	1.33	1.22	1.36
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	25.1%	20.5%	19.8%	19.6%	15.5%

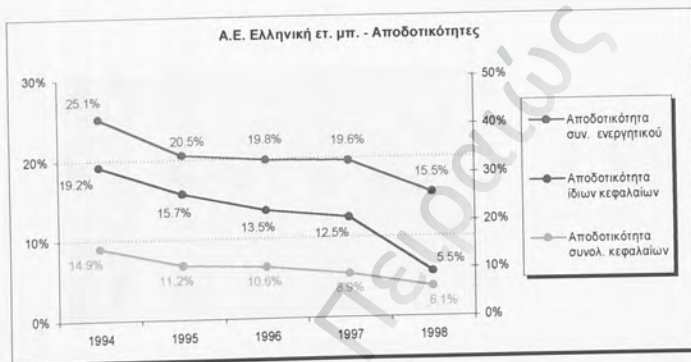


* μέσος όρος, δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 9

Αποδοτικότητα ίδιων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	19.2%	15.7%	13.5%	12.5%	5.5%
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	14.9%	11.2%	10.6%	8.9%	6.1%
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	25.1%	20.5%	19.8%	19.6%	15.5%



Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ

Πίνακας 16 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων

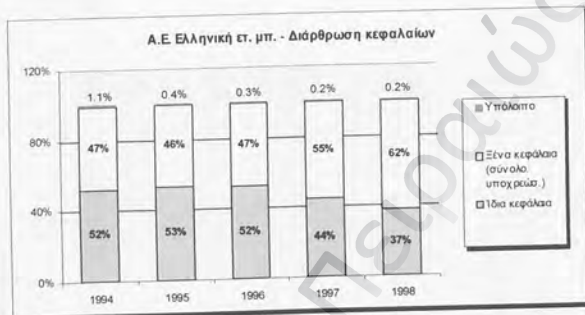
	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ ίδιων προς συνολικά κεφάλαια	52.1%	70%	53.1%	68.1%	52.2%	68%	44.3%	80%	37.4%	79%
Α/Δ ίδιων προς ξένα κεφάλαια (συνολικές υποχρεώσεις)	1.11	2.62	1.13	2.93	1.10	2.58	0.80	4.78	0.60	5.08
Α/Δ παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.9		9.4		15.8		3.0		3.4	
Α/Δ ίδιων κεφαλαίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (δανειακή επιβάρυνση)	10.4		14.2		22.0		3.9		4.7	
Α/Δ κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	0.99		1.05		1.06		0.81		0.86	
Α/Δ καταβαλλομένων τόκων	3.9		6.9		5.4		6.0		3.5	
Α/Δ συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (debt to equity)	0.90	0.47	0.87	0.47	0.91	0.51	1.3	0.27	1.7	0.30
Τρόπος χρηματοδότησης										
Α/Δ ίδιων κεφαλαίων προς πάγια (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	1.50		1.50		1.39		1.31		1.39	
Α/Δ παγιοποίησης περιουσίας (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	0.74		0.72		0.74		0.75		0.50	
Α/Δ παγιοποίησης περιουσίας	0.8		0.8		0.8		1.1		0.7	
Καθαρά πάγια	39%	55%	39%	63%	40%	64%	49%	32%	38%	82%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	47%	42%	49%	34%	50%	34%	45%	67%	54%	17%
Ίδια κεφάλαια	52%	69%	53%	69%	52%	68%	44%	80%	37%	79%
Ξένα κεφάλαια (συν. υποχρεώσεις)	47%	29%	46%	29%	47%	31%	55%	19%	62%	20%
Υπόλοιπο	1%	2%	0%	1%	0%	2%	0%	1%	0%	1%

Υποβλήθηκε για κινήσεις κτι. ε.

Διάγραμμα 10

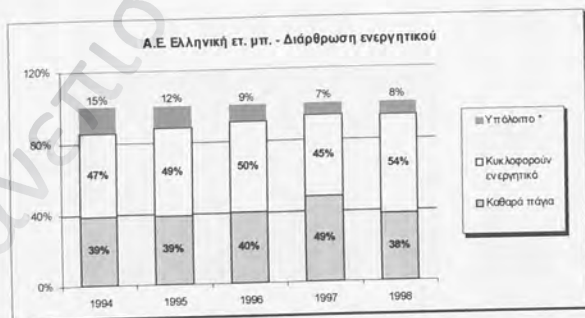
Διάρθρωση κεφαλαίων - Ίδια, Ξένα κεφάλαια

	1994	1995	1996	1997	1998
Ίδια κεφάλαια	52%	53%	52%	44%	37%
Ξένα κεφάλαια (σύνολο υποχρεώσ.)	47%	46%	47%	55%	62%
Υπόλοιπο	1.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
- προβλέψεις για κινδύνους και ε. - μεταβατικο λογ. παθητικού					
	100%	100%	100%	100%	100%



Διάρθρωση κεφαλαίων - Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικά

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά πάγια	39%	39%	40%	49%	38%
Κυκλοφορούν ενεργητικά	47%	49%	50%	45%	54%
Υπόλοιπο *	15%	12%	9%	7%	8%
	100%	100%	100%	100%	100%



* Υπόλοιπο
- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικο λογ. ενεργητικού

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία μπισκότων

Πίνακας 17

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	92		107		104		104		47	
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)*	59		64		77		85		38	
Μερίσματα κατά μ. / κέρδη κατά μ.	64%		59%		75%		81.4%		80.9%	
Εσωτερική αξία κατά μετοχή (δρχ.)	663		703		830		845		864	
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	1623		1382		964		4000		5180	
Μερισματική απόδοση	3.6%		4.6%		8.0%		2.1%		0.7%	
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	17.7		12.9		9.3		38.3		110.3	
Το ποσοστό διανεμημένων κερδών										
Μερίσματα (μερισματική πολιτική)	64%	31%	59%	30%	75%	33%	81%	35%	81%	33%
Μερίσματα σε μετοχές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.3%	0%	0.1%
Αποθεματικά κεφάλαια	31%	22%	37%	25%	21%	22%	14%	22%	10%	21%
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	5%	46%	4%	45%	4%	45%	4%	43%	9%	46%
Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

1988
Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
των 500 δραχμών

* χωρίς μέρισμα σε μετοχές

Διάγραμμα 11

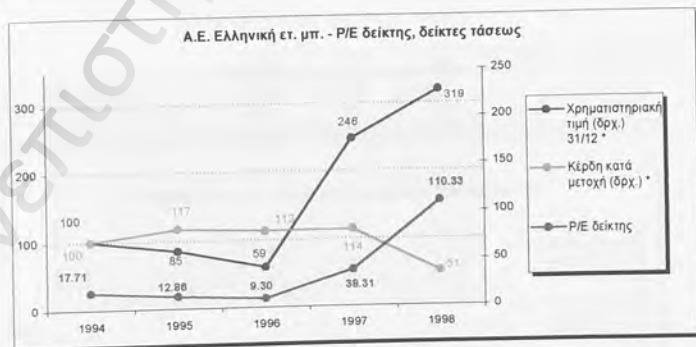
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	1623	1382	964	4000	5180
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	92	107	104	104	47
P/E δείκτης	17.71	12.86	9.30	38.31	110.33



Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	85	59	246	319
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.) *	100	117	113	114	51
P/E δείκτης	17.71	12.86	9.30	38.31	110.33

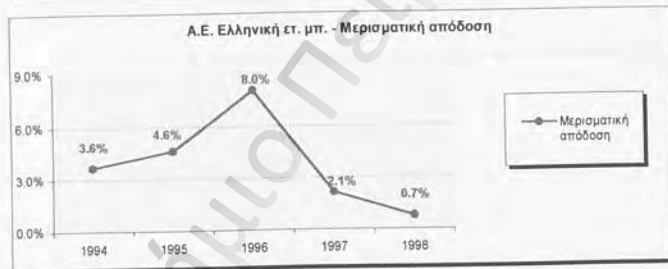
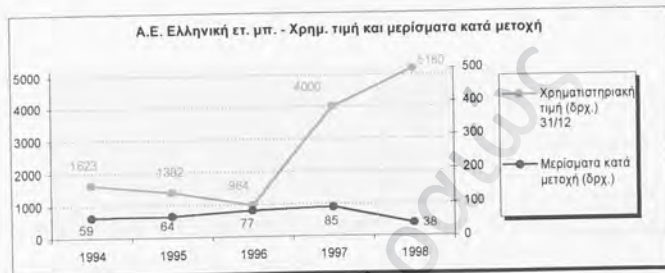


* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 12

Μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)	59	64	77	85	38
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	1623	1382	964	4000	5180
Μερισματική απόδοση	3,6%	4,6%	8,0%	2,1%	0,7%



Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.) *	100	108	131	144	64
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	85	59	246	319
Μερισματική απόδοση	3,6%	4,6%	8,0%	2,1%	0,7%

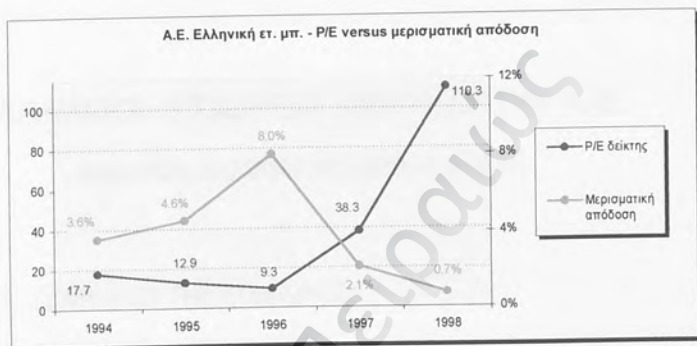


* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 13

P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
P/E δείκτης	17.7	12.9	9.3	38.3	110.3
Μερισματική απόδοση	3.6%	4.6%	8.0%	2.1%	0.7%



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Ε.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ¹

Η Ελληνική εταιρεία μπισκότων ασχολείται με την παραγωγή και τη διανομή μεγάλης ποικιλίας μπισκότων και αλευριού με την επωνυμία ΑΛΛΑΤΙΝΗ ενώ στις δραστηριότητές της περιλαμβάνονται η εμπορία και η διανομή αρτοσκευασμάτων και φρυγανιών που παράγονται από την Elite, των αρτοσκευασμάτων που παράγονται από την Κρις-Κρις καθώς και έτοιμων γλυκών και μειγμάτων².

Η βιομηχανική παραγωγή των μπισκότων στην Ελλάδα γίνεται μόνο από δύο εταιρείες, την «Παπαδόπουλος» και την «Ελληνική εταιρεία μπισκότων». Το μερίδιο αγοράς της Ελληνικής εταιρείας μπισκότων είναι περίπου 35% και είναι η δεύτερη σε μέγεθος εταιρεία παραγωγής μπισκότων στην Ελλάδα².

Το κύριο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν και οι δύο εταιρείες είναι η στασιμότητα που επικρατεί στην κατά κεφαλήν κατανάλωση³. Γι' αυτό το λόγο αυτές οι δύο εταιρείες όλο και περισσότερο απευθύνονται στις ξένες αγορές, που διανοίγονται με καλές προοπτικές για την ανάπτυξη του τομέα.

Από το 1994 έως το 1998 οι συνολικές πωλήσεις της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 57%.

¹ Πρέπει να σημειωθεί ότι παρατηρείται έλλειψη στοιχείων για πολιτική, στρατηγική, αγορές, επενδύσεις και προϊόντα που παρέχονται στους απολογισμούς χρήσεως της Ελληνικής εταιρείας μπισκότων για τα έτη 1995, 1996, 1997. Επειδή αυτή η μελέτη βασίζεται κυρίως στους απολογισμούς χρήσεως που εκδίδει η εταιρεία, στο κεφάλαιο «Γενικά για την επιχείρηση» θα εξηγηθούν μόνο τα βασικά των αναφερόμενων στοιχείων.

² «Βιομηχανία τροφίμων & ποτών – 500 μεγαλύτερες επιχειρήσεις», Stat Bank, Αθήνα, 1995, σελ. 139.

³ Βιομηχανία τροφίμων & ποτών – 500 μεγαλύτερες επιχειρήσεις», Stat Bank, Αθήνα, 1996, σελ. 141.

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Φιλοσοφία και στρατηγική της εταιρείας, είναι να **λανσάρει διαρκώς καινούρια προϊόντα**, προκειμένου να αποτρέψει το καταναλωτικό κοινό από τη νοοτροπία του ότι το μπισκότο είναι ένα φτηνό λαϊκό προϊόν.

Από το 1994 η εταιρία λανσάρισε αρκετά καινούρια προϊόντα σαν μπισκότα «Riches», «Super kid», «Junior», «Excess»...

Η υπερπροσφορά προϊόντων σε συνδυασμό με τη σταθερότητα της αγοράς αποτελεί το σημαντικότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζει η εταιρεία και ο κλάδος της αλευροβιομηχανίας. Η συνολική αγορά μειώθηκε (μπισκότα, γλυκίσματα, συσκευασμένο αλεύρι).

Γι αυτό το λόγο τα τελευταία χρόνια η εταιρεία δίνει μεγάλη σημασία στην **ανάπτυξη εξαγωγών**, όπου υπάρχουν καλές προοπτικές για τη γάμα των προϊόντων της εταιρείας. Από τις τελευταίες εξαγωγικές προσπάθειες της εταιρείας ήταν η επέκτασή της στην Ιαπωνία, τη Νότια Κίνα... (το 1996).

Σημαντική είναι η παρουσία της εταιρείας στις αγορές Ιταλίας, Δανίας, ΗΠΑ και Ισραήλ ενώ στις Βαλκανικές χώρες, στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία παρατηρείται η ισχυρή παρουσία της Ελληνικής εταιρείας μπισκότων μέσω της εταιρείας Karat.

Ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα που αντιμετωπίζει η εταιρεία στις αγορές εκτός Ευρώπης είναι η διαφοροποίηση των γευστικών προτιμήσεων των κατοίκων τους.

Πίνακας 18⁶

	1994	1995	1996	1997	1998
Ασύμμετες ακινητοποιήσεις	191.000.000	191.000.000	191.000.000	199.050.000	199.050.000
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	5.362.646.587	5.658.682.005	7.194.173.746	7.730.488.199	8.347.263.666
Σύνολο ακινητοποιήσεων	5.553.646.587	5.849.682.005	7.385.173.746	7.929.538.199	8.546.313.666
Ασύμμετες αποσβέσεις (ΓΙ)	133.200.000	152.200.000	171.300.000	191.205.000	192.110.000
Ενσώματες αποσβέσεις (ΓΙΙ)	742.775.012	735.643.903	909.808.140	888.005.454	1.753.607.931
Σύνολο αποσβέσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	875.975.012	887.843.903	1.081.108.140	1.079.210.454	1.945.717.931
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	4.677.671.575	4.961.838.102	6.304.065.606	6.850.327.745	6.600.595.735
<i>δείκτες τάσεως</i>					
Ασύμμετες ακινητοποιήσεις	100	100	100	104	104
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100	106	134	144	156
Σύνολο ακινητοποιήσεων	100	105	133	143	154
Ασύμμετες αποσβέσεις (ΓΙ)	100	114	129	144	144
Ενσώματες αποσβέσεις (ΓΙΙ)	100	99	122	120	236
Σύνολο αποσβέσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	100	101	123	123	222
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	100	106	135	146	141

Οι επενδύσεις που πραγματοποίησε η εταιρεία αυξήθηκαν κατά 56% (οι ενσώματες επενδύσεις στα μηχανήματα, κτίρια, μεταφορικά μέσα...) ενώ το ποσό ενσώματων αποσβέσεων ήταν σταθερό μέχρι το 1997 και μικρότερο από τις ενσώματες ακινητοποιήσεις και από το σύνολο ενεργητικού (βλέπε τους δείκτες τάσεως στους πίνακες 2 και 18) , που αποτέλεσε να κινείται το ποσό των συνολικών ακινητοποιήσεων γύρω στις 34% στο ενεργητικό (πίνακας 3, σελ. 139).

⁶ Ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσεως, σελίδα 136

Όμως το 1998 οι αποσβέσεις αυξάνονται κατά 98% (ενσώματες αποσβέσεις) σε σχέση με το 1997 ή κατά 136% σε σχέση με το 1994, που επηρέασε όχι μόνο την πώση των συνολικών ακινητοποιήσεων στα πάγια και στο ενεργητικό (27% - πίνακας 3, σελ. 139) αλλά και σημαντική μείωση των καθαρών κερδών που θα εξηγηθεί λίγο αργότερα στην ανάλυση αποτελεσμάτων.

Το ποσοστό των συνολικών πάγιων στοιχείων δεν άλλαξε σημαντικά στο ενεργητικό (το 1994 είναι 38,9% και το 1998 ήταν 38,4% - πίνακας 3, σελ. 139), λόγω αυξημένου ποσοστού των συμμετοχών κατά 7,2% για την περίοδο 1994 – 1998 (πίνακας 3, σελ. 139).

Το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε κατά 109% (πίνακας 2, σελ. 138) που ήταν περισσότερο από την αύξηση του συνολικού ενεργητικού – από 81% (πίνακας 2, σελ. 138). Αυτό αποτέλεσε αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε 54% το 1998 σε σύγκριση με 47% του 1994 (πίνακας 3, σελ. 139).

Ο κύριος λόγος τέτοιας αύξησης βρίσκεται στην πιο φιλελεύθερη πιστωτική πολιτική της εταιρείας προς τους πελάτες της, ειδικά στα τελευταία δυο χρόνια. Το αποτέλεσμα είναι η συνολική αύξηση απαιτήσεων κατά 146% (πίνακας 2, σελ. 138) ή από 33% (του 1994) σε 44% (του 1998) – (πίνακας 3, σελ. 139). Πιθανό ότι η εταιρεία με τέτοια πολιτική επηρέασε τις συνολικές πωλήσεις που αυξήθηκαν κατά 57% στην πενταετία. Αν δώσουμε λίγη προσοχή στην περίοδο 1997 – 1998, παρατηρείται ότι η αύξηση των πωλήσεων το 1998 σε σχέση με το 1997 ήταν σχεδόν 30%, ενώ ταυτόχρονα οι απαιτήσεις αυξάνονται κατά 50% (μόνο μεταξύ του 1997 και του 1998).

Το κύριο πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο κλάδος είναι η μείωση της αγοράς που προέρχεται σαν αποτέλεσμα μειωμένης κατανάλωσης. Αντιμετωπίζοντας τα οικονομικά προβλήματα τα τελευταία χρόνια η εταιρεία προσπαθεί με την πολιτική λανσαρίσματος καινούριων προϊόντων αλλά και με την πιο φιλελεύθερη πολιτική να επηρεάσει άμεσα τις πωλήσεις.

Αυτή η πολιτική επηρεάζει και το ποσό διαθεσίμων που μειώνεται, (πίνακας 3, σελ. 139), επειδή μεγάλα ποσά δεσμεύονται για τις απαιτήσεις τα οποία παραμένουν «παγωμένα» μειώνοντας τη δραστηριότητα και τη ρευστότητα της εταιρείας.

Τα αποθέματα μειώθηκαν 8,8% (πίνακας 3, σελ. 139) λόγω της πολιτικής της εταιρείας η οποία αθέτησε έναν από τους κύριους στόχους, τη μείωση των αποθεμάτων «Α υλών και έτοιμων προϊόντων»⁷.

Οι μεγαλύτερες αλλαγές στους λογαριασμούς του παθητικού παρατηρούνται στα ξένα κεφάλαια τα οποία αυξήθηκαν κατά 142% (πίνακας 2, σελ. 138) ή από 47% σε 54% (πίνακας 3, σελ. 139) αλλάζοντας τη διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων υπέρ των ξένων κεφαλαίων.

Το 1997 η εταιρεία δανείζεται ένα μεγάλο ποσό των μακροπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων⁸ το οποίο ανέρχεται σε 1,8 δις. δραχμές για να πραγματοποιήσει ορισμένα επενδυτικά προγράμματα (βλέπε σελίδα 169), κυρίως στις συμμετοχές (αυτό αποδεικνύεται με τη σύγκριση των λογαριασμών συμμετοχών και υποχρεώσεων – πίνακας 1, σελ. 136).

⁷ «Απολογισμός χρήσεως – Ελληνική εταιρεία μπισκότων», 1997, σελ. 6.
⁸ «Απολογισμός χρήσεως – Ελληνική εταιρεία μπισκότων», 1997, σελ. 13

Τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν σε 37%, και αυτό προήλθε σαν αποτέλεσμα μικρής αύξησης 30% (πίνακες 2,3, σελ. 138, 139) που οφείλεται κυρίως στην έκδοση νέου πακέτου μετοχών (962.500 νέες μετοχές) και τη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου το 1997.

Τα άσχημα οικονομικά αποτελέσματα ανάγκασαν την εταιρεία να ψάχνει για άλλες πηγές κεφαλαίων εφόσον δεν έχει μεγάλες δυνατότητες να κρατήσει μεγαλύτερα ποσά είτε στα αποθεματικά κεφάλαια είτε στο υπόλοιπο κερδών εις νέο, και με τέτοιο τρόπο να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια. Έτσι στη διάθεση των καθαρών κερδών διανέμει όλο και περισσότερο τα μερίσματα προσπαθώντας να κρατήσει το ενδιαφέρον των μετόχων (πίνακας 9, σελ. 142) και λιγότερο τα αποθεματικά κεφάλαια και το υπόλοιπο κερδών εις νέο.

3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Από βραχυπρόθεσμη σκοπιά η κατάσταση της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητική και αυτό αποδεικνύεται με τους χαμηλούς δείκτες ρευστότητας (δείκτες Γενικής, Ειδικής – Acid test, Ταμειακής ρευστότητας) και του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως – το οποίο είναι αρνητικό κιάλας το 1998.

Όπως δείχνει το διάγραμμα 1 (σελ. 151), οι δείκτες ρευστότητας δεν άλλαξαν πολύ εκτός του δείκτη ταμειακής ρευστότητας.

Ο κύριος λόγος, γιατί η εταιρεία βρίσκεται σε τέτοια κατάσταση είναι η μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε 54%, ειδικά από το 1997 μέχρι το 1998 (διάγραμμα 2, σελ. 151). Αυτό είναι αποτέλεσμα μεγαλύτερης αύξησης των βραχυπρόθεσμων πηγών κεφαλαίων από τις πωλήσεις. Πιο συγκεκριμένα η εταιρεία βασίζεται πολύ στις ξένες πηγές κεφαλαίων τα οποία υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια.

Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι η μεγαλύτερη αύξηση στο κυκλοφορούν ενεργητικό είναι στις απαιτήσεις λόγω της ευνοϊκής πιστωτικής πολιτικής της εταιρείας με την οποία αυξάνονται οι συνολικές πωλήσεις. Αυτό συνεπάγεται την ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων, η οποία αυξήθηκε στις 126 μέρες λόγω χαμηλής ταχύτητας (πίνακας 14, σελ. 150).

Από την άλλη πλευρά η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων αυξάνεται λόγω της πολιτικής η οποία αθέτησε σαν έναν από τους βασικούς στόχους να μειώσει τα αποθέματα ασφαλείας πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων (πίνακας 14, σελ. 150).

Ένας από τους παράγοντες που επηρέασαν τη ρευστότητα της εταιρείας είναι η μείωση των διαθεσίμων κατά 35% στο κυκλοφορούν ενεργητικό (πίνακας 2, σελ. 138).

Αυτό φαίνεται στο δείκτη ταμειακής ρευστότητας που παρουσιάζει την μεγαλύτερη μείωση σε σύγκριση με τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας (διάγραμμα 1, σελ. 151).

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων εμφανίζεται αρνητικό το 1998, και σε σύγκριση με τους δείκτες ρευστότητας (ειδικά γενικής ρευστότητας), αποδεικνύεται γιατί η ρευστότητα της εταιρείας δεν είναι καλή.

Μέχρι το 1997 παρατηρείται μικρή αύξηση του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων στις 5% η οποία είναι το αποτέλεσμα του αυξημένου κυκλοφορούντος ενεργητικού στις 50% του 1997 (διάγραμμα 3, «Ταχύτητα κ.κ.κ. versus κ.κ.κ. (%), βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%)», σελ. 152). Αυτό επηρέασε πολύ μικρή αύξηση του δείκτη γενικής και ειδικής ρευστότητας (πίνακας 14, σελ. 150).

Από το 1997 η ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κινήσεων αυξάνεται πολύ (λόγω μεγαλύτερης αύξησης των πωλήσεων από το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων) στις 193 μονάδες η οποία είναι ένδειξη ανεπαρκούς κεφαλαίων κινήσεων (διάγραμμα 3, «Ταχύτητα κ.κ.κ., κ.κ.κ., πωλήσεις – δείκτες τάσεως», σελ. 152).

Το 1997 το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε σε 45% (λόγω μειωμένων απαιτήσεων – πίνακας 3, σελ. 139), επηρεάζοντας ταυτόχρονα το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων το οποίο μειώθηκε σε 0,5% (διάγραμμα 3, σελ. 152).

Όμως το 1998 παρόλο που το κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζεται αυξημένο σε 54% (λόγω απαιτήσεων), το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων είναι αρνητικό λόγω υπεραυξημένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 10% σε σχέση με το 1997.

Αν η εταιρεία κατάφερε να κρατήσει το ίδιο ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του 1997, σίγουρα θα είχε μεγαλύτερο όχι μόνο το ποσοστό του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων αλλά και μεγαλύτερους και πιο ικανοποιητικούς δείκτες ρευστότητας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. Βραχυπρόθεσμα η εταιρεία δε βρίσκεται σε καλή κατάσταση, και αυτό αποδεικνύεται από τους μειωμένους δείκτες ρευστότητας και με το αρνητικό κεφάλαιο κινήσεων (του 1998). Ανάλογα σε τέτοιες ενδείξεις η εταιρεία δεν μπορεί να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της βασίζοντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
2. Παρόλο που οι απαιτήσεις αυξάνονται λόγω αναφερόμενης ευνοϊκής πιστωτικής πολιτικής της εταιρείας προς τους πελάτες της (αυτό αύξησε και το κυκλοφορούν ενεργητικό στις 54% το 1998), η ρευστότητα της εταιρείας μειώθηκε λόγω των υπεραυξημένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Από την άλλη πλευρά τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν αυξάνονται.
Τα αποθέματα δεν αυξάνονται λόγω του στόχου που αθέτησε η εταιρεία, να μειωθούν τα αποθέματα ασφαλείας πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων.
Τα διαθέσιμα δεν αυξάνονται λόγω μεγάλων απαιτήσεων, έτσι ένα μεγάλο ποσό παραμένει απλήρωτο.

Σε τέτοια κατάσταση ο μόνος τρόπος και διέξοδος για να αυξηθεί η ρευστότητα θα ήταν να μειωθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αν η εταιρεία κρατούσε το ίδιο ποσό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του 1997 θα είχε την καλύτερη ρευστότητα και θα βρισκόταν στην καλύτερη κατάσταση από βραχυπρόθεσμη σκοπιά.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Τα οικονομικά αποτελέσματα της Ελληνικής εταιρείας μπισκότων παρουσιάζουν μια σχετική σταθερότητα μέχρι το 1997 (πίνακας 15, σελ. 153). Το 1998 παρατηρείται μεγάλη πτώση των καθαρών κερδών προ και μετά φόρων, παρόλο που η εταιρεία κατάφερε να αυξήσει τις πωλήσεις κατά 30% σε σχέση με το 1997 ή κατά 57% σε σχέση με το 1994, χάρη της πολύ ευνοϊκής πιστωτικής πολιτικής προς τους πελάτες της (πίνακας 6, σελ. 141).

Ένας από τους στόχους που αθέτησε η εταιρεία και που το πετυχαίνει για το 1997 είναι η αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους το οποίο ήταν μεγαλύτερο από το μέσο όρο του κλάδου (πίνακας 15, σελ. 153)⁹. Αυτό προέκυψε από τη μείωση του κόστους πωλήσεων σε 62% λόγω μεγαλύτερης αύξησης των πωλήσεων (για 22%) από το κόστος πωλήσεων (για 16%), (διάγραμμα 4, σελ. 154).

Το 1998 δεν ήταν καθόλου καλή χρονιά για την εταιρεία εφόσον τα καθαρά κέρδη εμφανίζονται σε ένα αρκετά μικρό ποσό σε σχέση με το 1994 ή σε απόλυτους αριθμούς το καθαρό κέρδος προ φόρων μειώθηκε για 33% και το καθαρό κέρδος μετά φόρων 49% ! (πίνακες 15, 6, 7, σελ. 153, 141).

Ο κύριος λόγος αυτής της κατάστασης είναι η μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους λόγω αυξημένου κόστους πωλήσεων (διάγραμμα 4, σελ. 154).

Προφανώς η εταιρεία δεν μπόρεσε να αντιδράσει αποτελεσματικά στην αύξηση των πωλήσεων κατά 30% μεταξύ του 1997 και του 1998, παρόλο που είχε μία θετική πορεία στη μείωση του κόστους πωλήσεων από το 1995 μέχρι το 1997 (διάγραμμα 4, σελ. 154).

⁹ «Απολογισμός χρήσεως - Ελληνική εταιρεία μπισκότων», 1997, σελ. 8.

Δεν πρέπει να ξεχαστεί ότι τα λειτουργικά έξοδα αυξήθηκαν κατά 102% στην περίοδο μίας πενταετίας, ειδικά τον τελευταίο χρόνο (38%), (πίνακας 6, σελ. 141) λόγω των εξόδων λειτουργίας διάθεσης και των αποσβέσεων που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως κατά 3% (πίνακας 8, σελ. 142). Αυτό επηρέασε τη μείωση των λειτουργικών κερδών σε 11% που είναι λιγότερο από το μέσο όρο του κλάδου (πίνακας 15, σελ. 153).

Τα κύρια προβλήματα που αντιμετωπίζει η εταιρεία και που μειώνουν τα κέρδη είναι:

1. Αδυναμία να μειωθεί το κόστος πωλήσεων που μειώνει σημαντικά το μικτό περιθώριο κέρδους.
2. Υψηλά λειτουργικά έξοδα που εμφανίζονται σε μεγαλύτερο ποσοστό από τις πωλήσεις (αύξηση κατά 102% ενώ οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 57%).
3. Χρησιμοποιώντας περισσότερο τα ξένα κεφάλαια στις πηγές των συνολικών κεφαλαίων η εταιρεία έχει μεγάλες υποχρεώσεις μέσω των χρεωστικών τόκων, τις οποίες δεν μπορεί να αποφύγει.

Τα καθαρά κέρδη προ και μετά φόρων έχουν σχεδόν την ίδια πορεία (διάγραμμα 5, σελ. 155). Αν κρατούσε η εταιρεία τα μεγαλύτερα ποσά στο υπόλοιπο κερδών εις νέο (μέχρι το 1998 ήταν 4% - πίνακας 9, σελ. 142) το καθαρό κέρδος προ φόρων θα ήταν μεγαλύτερο. Αντιμετωπίζοντας τις οικονομικές δυσκολίες το 1998 η εταιρεία αποφασίζει να αλλάξει την πολιτική διαθέσεων κερδών υπέρ του λογαριασμού καθαρού κέρδους εις νέον.

Έτσι το 1999 αναμένεται λίγο αυξημένο το καθαρό κέρδος παρόλο που μπορεί να μην είναι καλά τα οικονομικά αποτελέσματα.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΕΣ

Η μεγάλη πτώση των καθαρών κερδών προ φόρων επηρέασε πολύ την πτώση των αποδοτικότητων ακόμα περισσότερο από τις ταχύτητες ιδίων, συνολικών κεφαλαίων και του ενεργητικού.

Σε όλη την περίοδο οι αποδοτικότητες των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων ήταν μικρότερες από το μέσο όρο του κλάδου, έκτος από την αποδοτικότητα του ενεργητικού η οποία είναι είτε μεγαλύτερη είτε ίδια με το μέσο όρο, λόγω των λειτουργικών κερδών τα οποία είναι πολύ ικανοποιητικά μέχρι το 1997 (πίνακας 15, σελ. 153).

Όπως δείχνει το διάγραμμα 6 (σελ. 156), η πτώση της **αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων** οφείλεται κυρίως στην πτώση του καθαρού κέρδους προ φόρων. Πρέπει να τονιστεί ότι η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε, επειδή κατά μέσο όρο τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται πιο γρήγορα από τις πωλήσεις. Παρόλο που η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν σταθερή στη περίοδο 1995 – 1997, η αποδοτικότητα μειώνεται λόγω του καθαρού κέρδους. Αυτό αποδεικνύεται πόσο είναι σημαντική η επίδραση των μειωμένων οικονομικών αποτελεσμάτων στην αποδοτικότητα της εταιρείας.

Η **αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων** μειώθηκε 6% το 1998, επίσης λόγω μειωμένων καθαρών κερδών προ φόρων (διάγραμμα 7, σελ. 157). Η ταχύτητα των ίδιων κεφαλαίων αυξάνεται λόγω μεγαλύτερης αύξησης των συνολικών κεφαλαίων (μέσος όρος) από τις πωλήσεις.

Αν συγκριθούν όλες οι τρεις αποδοτικότητες (των ίδιων, των συνολικών κεφαλαίων και του ενεργητικού), φαίνεται πως η μικρότερη μείωση είναι στην αποδοτικότητα του ενεργητικού (διάγραμμα 9, σελ. 159).

Η **αποδοτικότητα του ενεργητικού** είναι ικανοποιητική σε σχέση με τις άλλες τέσσερις εταιρείες, επειδή είναι μεγαλύτερη σχεδόν σε όλη την περίοδο από το μέσο όρο του κλάδου (1994, 1995, 1997), λόγω του λειτουργικού κέρδους (διάγραμμα 8, σελ. 158). Το 1994 η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι η μεγαλύτερη λόγω μικρού ποσού του λειτουργικού κόστους (19%), ενώ από το 1995 η εταιρεία καταφέρνει να μειώσει το κόστος πωλήσεων αυξάνοντας το λειτουργικό κέρδος σε 16% (διάγραμμα 4, σελ. 154).

Στην περίοδο 1995 - 1997 η μειωμένη ταχύτητα του ενεργητικού (λόγω μεγαλύτερης αύξησης του ενεργητικού από τις πωλήσεις), επηρεάζει την αποδοτικότητα μην επιτρέποντάς της να αυξηθεί το 1997 (όπου αυξήθηκε το λειτουργικό κέρδος), διάγραμμα 8, σελ. 158.

Το 1998 η μείωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην μεγάλη μείωση του λειτουργικού κέρδους.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ (FINANCIAL LEVERAGE)

Κατά την περίοδο 1994 – 1997 παρόλο που αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια η χρήση των ξένων κεφαλαίων ήταν συμφέρουσα για την εταιρεία ειδικά το 1995 και το 1997 οπότε το κόστος των ξένων κεφαλαίων ήταν το μικρότερο, 1,6% και 1,4% (πίνακας 15, σελ. 153). Γι αυτό το λόγο μέχρι το 1997 η αύξηση των ξένων κεφαλαίων δεν ήταν τόσο ενοχλητική για την εταιρεία, επειδή τα χρησιμοποιεί κάτω από ευνοϊκούς όρους.

Το 1998 η μείωση του καθαρού κέρδους επηρέασε και τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης, όπου η χρήση των ξένων κεφαλαίων δεν είναι ευνοϊκή, επειδή η αποδοτικότητα των ξένων κεφαλαίων υπερβαίνει την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (πίνακας 15, σελ. 153).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Μέχρι το 1997 τα οικονομικά αποτελέσματα δεν πρέπει να θεωρηθούν άσχημα για διάφορους λόγους:

- Το κύριο πρόβλημα που αντιμετωπίζει η εταιρεία αλλά και ολόκληρος ο κλάδος είναι η μείωση της αγοράς.
- Κάτω από τέτοιες συνθήκες (μέχρι το 1997 οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 22% μόνο) η εταιρεία καταφέρνει να μειώσει το κόστος πωλήσεων.

Το 1998 είναι η χρονιά όπου μειώνεται αρκετά ποσό το καθαρό κέρδος σε απόλυτους αριθμούς αλλά και σε ποσοστό. Αυτό επηρέασε αρνητικά τις αποδοτικότητες και το δείκτη οικονομικής μόχλευσης.

Η εταιρεία μπόρεσε να αποφύγει μια άσχημη κατάσταση διανέμοντας περισσότερα ποσά στο υπόλοιπο κερδών εις νέο, που θα αύξανε και το καθαρό κέρδος αλλά και τις αποδοτικότητες.

- Υποτίθεται ότι η εταιρεία αντιμετωπίζεται με το πρόβλημα του κόστους πωλήσεων εφόσον δεν κατάφερε να το κρατήσει στα επίπεδα του 1997 (μετά από μια πετυχημένη περίοδο οπότε το μείωσε, 1995 – 1997).
- Εκτός από το κόστος πωλήσεων που μείωσε σημαντικά τα κέρδη το 1998, τα λειτουργικά έξοδα αυξάνονται πιο γρήγορα από τις πωλήσεις (102%), ειδικά τα έξοδα λειτουργίας διάθεσης.
- Οι χρεωστικοί τόκοι εμφανίζονται σε ένα υψηλό ποσοστό στα αποτελέσματα χρήσεως, τους οποίους η εταιρεία δυστυχώς δεν μπορεί να μειώσει λόγω μεγάλης χρήσης των ξένων κεφαλαίων.

Με διαφορετική πολιτική διαθέσεων κερδών αλλά και με μείωση αναφερόμενων κοστών υποτίθεται ότι η εταιρεία μπορεί να βρει μία διέξοδο από την κατάσταση που βρέθηκε το 1998.

5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά 15% (πίνακας 16, σελ. 160 – διάγραμμα 10, σελ. 161) λόγω της αδυναμίας της εταιρείας να τα αυξήσει είτε μέσω των αποθεματικών κεφαλαίων είτε μέσω του υπόλοιπου κερδών εις νέον, δηλαδή από τις τρέχουσες εργασίες. Αυτό είναι το αποτέλεσμα χαμηλών οικονομικών αλλά και φιλελεύθερης μερισματικής πολιτικής προς τους μετόχους της εταιρείας, διανέμοντας το μεγάλο ποσοστό στα μερίσματα και μικρότερο στα αποθεματικά κεφάλαια και στο υπόλοιπο κερδών εις νέον (πίνακας 9, σελ. 142).

Στα τελευταία χρόνια η εταιρεία χρησιμοποιεί περισσότερο τις ξένες πηγές κεφαλαίων, οι οποίες φτάνουν σε υψηλό ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων από τις 62% (διάγραμμα 10, σελ. 161). Η κύρια πηγή των ξένων κεφαλαίων είναι τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια τα οποία εμφανίζονται σε μεγάλο ποσοστό στα ξένα κεφάλαια (από 42% σε 54% - πίνακας 3, σελ. 139).

Το 1997 η συμμετοχή των μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων είναι η μεγαλύτερη λόγω του τραπεζικού δανείου των PARIBAS και NAT-WEST και του ομολογιακού δανείου της Εμπορικής Τράπεζας¹⁰ (πίνακας 3, σελ. 139).

¹⁰ «Απολογισμός χρήσεως – Ελληνική εταιρεία μπισκότων», 1997, σελ. 13.
Οικονομικά στοιχεία, σελ. 169.

Από μακροπρόθεσμη σκοπιά η κατάσταση της εταιρείας χειροτέρευσε και δεν θεωρείται ικανοποιητική ειδικά το 1997 και το 1998, λόγω μεγάλου ποσού των ξένων κεφαλαίων το οποίο υπερβαίνει τα ίδια κεφάλαια.

Γι αυτό το λόγο πολλοί δείκτες εμφανίζονται σημαντικά μειωμένοι μη προσφέροντας την ελάχιστη απαραίτητη ασφάλεια προς τους πιστωτές (πίνακας 16, σελ. 160):

- «Α/Δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια» μειώθηκε στις 0,6 μονάδες το 1998, που αποδεικνύεται την αδυναμία της εταιρείας να καλύψει τις συνολικές υποχρεώσεις της με τα δικά της κεφάλαια (1 δραχμή των υποχρεώσεων καλύπτεται μόνο με 0,6 δραχμές ιδίων κεφαλαίων)
- Επίσης ούτε οι δείκτες «κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις», και «συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια (debt to equity)» είναι ικανοποιητικοί εφόσον η εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της με τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (1 δραχμή υποχρεώσεων του 1998 καλύπτεται μόνο με 0,86 δραχμές του κυκλοφορούντος ενεργητικού), αλλά και κάθε δραχμή των ιδίων κεφαλαίων καλύπτεται με 1,7 δραχμές των ξένων κεφαλαίων που προέρχεται από το μεγάλο ποσό των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια.
- Οι υπόλοιποι δείκτες σαν «πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις» και «δανειακής επιβάρυνσης», παρόλο που μειώθηκαν θεωρούνται ακόμα ικανοποιητικοί λόγω μικρού ποσού των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων στις πηγές των ξένων κεφαλαίων.

- Ο «α/δ καταβαλλομένων τόκων» δεν άλλαξε πολύ στην περίοδο πενταετίας και θεωρείται ικανοποιητικός από την πλευρά της δυνατότητας της εταιρείας να εκπληρώνει τους χρεωστικούς τόκους.

ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Στην περίοδο 1994 – 1998 η εταιρεία πραγματοποιεί περισσότερες επενδύσεις στο κυκλοφορούν ενεργητικό σε σύγκριση με τα πάγια στοιχεία αυξάνοντας το ποσοστό του στο ενεργητικό κατά 7% (διάγραμμα 10, σελ. 161). Αυτό προέκυψε από τις μεγάλες επενδύσεις που κάνει η εταιρεία στις απαιτήσεις λόγω της φιλελεύθερης πιστωτικής πολιτικής προς τους πελάτες της, προσπαθώντας με τέτοιο τρόπο να αυξήσει τις πωλήσεις.

Οι δείκτες παγιοποίησης περιουσίας (με και χωρίς συμμετοχές) δείχνουν πως η εταιρεία επενδύει περισσότερα στα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού, εφόσον αυτοί οι δείκτες είναι μικρότεροι από 1 μονάδα σχεδόν σε όλη την περίοδο εκτός του 1997 οπότε τα πάγια στοιχεία (49%) είναι μεγαλύτερα από το κυκλοφορούν ενεργητικό (45%) λόγω μεγάλων επενδύσεων στις συμμετοχές¹¹.

Για αυτό το λόγο η εταιρεία χαρακτηρίζεται σαν κυκλοφοριακής εντάσεως.

Το θετικό είναι ότι τα πάγια στοιχεία (χωρίς συμμετοχές) καλύπτονται πλήρως με τα ίδια κεφάλαια εφόσον ο δείκτης «ίδιων κεφαλαίων προς πάγια» κινείται πάνω από 1 μονάδα (πίνακας 16, σελ. 160).

¹¹ Οικονομικά στοιχεία, σελ 169

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μακροπρόθεσμα η κατάσταση της εταιρείας δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική λόγω μεγάλης μείωσης των ίδιων κεφαλαίων που προκάλεσε σημαντική μείωση κάποιων δεικτών ασφαλείας αλλά και την αδυναμία της εταιρείας να εκπληρώσει τις συνολικές της υποχρεώσεις.

Ειδικά στα τελευταία δυο χρόνια παρατηρείται άσχημη κατάσταση οπότε τα ίδια κεφάλαια φτάνουν στις 37%, της συνολικής διάρθρωσης κεφαλαίων.

Πρέπει να τονιστεί ότι λόγω μη ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων ειδικά τα τελευταία δύο χρόνια η εταιρεία αναγκάζεται να καταφεύγει στις ξένες πηγές κεφαλαίων. Επίσης η εταιρεία εφαρμόζει φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων προς τους μετόχους της διανέμοντας πολύ μικρά ποσά στα στοιχεία των ίδιων κεφαλαίων (αποθεματικά κεφάλαια, υπόλοιπο κερδών εις νέο) τα οποία επηρεάζουν την αύξησή τους. Αυτό εξηγείται με την προσπάθεια της εταιρείας να κρατήσει το ενδιαφέρον των μετόχων στην περίπτωση που τα κέρδη μειώνονται σημαντικά (ειδικά το 1997 και το 1998 οπότε το μέρισμα φτάνει σε 81%).

Από την άποψη της χρηματοδότησης η εταιρεία χαρακτηρίζεται σαν κυκλοφοριακής εντάσεως, επειδή επενδύει περισσότερα στο κυκλοφορούν ενεργητικό από το πάγιο ενεργητικό φτάνοντας 54% το 1998. Τα πάγια στοιχεία (ειδικά τα πάγια στοιχεία χωρίς συμμετοχές) εμφανίζονται σε ένα μικρό ποσοστό μόνο 38% (το 1998) και αυτό δεν μπορεί να χαρακτηριστεί σαν καλό για μία εταιρεία η οποία σαν αντικείμενο έχει την παραγωγική δραστηριότητα!

6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως δείχνει το διάγραμμα 13, σελ. 148, σαν κύρια πηγή των κεφαλαίων εμφανίζονται τα ξένα κεφάλαια τα οποία φτάνουν 65% το 1998 ή συνολικά 44% για όλα τα πέντε χρόνια.

Τα μειωμένα οικονομικά αποτελέσματα αλλά και η πολιτική διανομής μερισμάτων (η οποία ήταν υπέρ των μετόχων) επηρέασαν τις δυνατότητες της εταιρείας να αντλεί περισσότερα κεφάλαια από τις δικές της πηγές (ειδικά το 1997 και το 1998).

Κύρια πηγή των ιδίων κεφαλαίων είναι τα αποθεματικά κεφάλαια 13% (πίνακας 12, σελ. 147) ενώ το 1997 εμφανίζεται το μετοχικό κεφάλαιο με 40% λόγω της έκδοσης νέου πακέτου μετοχών (962.500 νέες μετοχές, σελ. 173). Αυτό επηρέασε και την αναφερόμενη διάρθρωση κεφαλαίων η οποία είναι υπέρ των ξένων κεφαλαίων τα οποία εμφανίζονται σε μεγάλο ποσοστό στα συνολικά κεφάλαια (βλέπε σελ. 184).

Από τα ξένα κεφάλαια τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια εμφανίζονται σε μεγάλο ποσοστό το 1997 και το 1998— λόγω δανεισμού της εταιρείας του 1997 (βλέπε σελ. 184)¹¹, ενώ τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια εμφανίζονται σε ένα υψηλό ποσοστό μέχρι το 1997 (πίνακας 12, σελ. 147). Συνολικά τα περισσότερα νέα κεφάλαια προέρχονται από τις μακροπρόθεσμες πηγές (28%) αλλά σαν κύρια πηγή των ξένων κεφαλαίων παραμένουν τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια (βλέπε σελ. 184).

¹¹ Δυστυχώς δε διαθέτουμε ο «Απολογισμός χρήσεως – Ελληνική εταιρεία μπισκότων» για το 1998. Έτσι παραμένουν άγνωστες πηγές των ξένων πηγών κεφαλαίων του 1998 οι οποίες φτάνουν στις 65%, πιο συγκεκριμένα ποιοί είναι οι δανεισμοί που χρησιμοποιήθηκαν το 1998

Λόγω μεγάλου δανεισμού (του 1997 και του 1998) τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια εμφανίζονται στους ισολογισμούς 11% και 8%, αυξημένα σε σχέση με το 1994 (πίνακας 3, σελ. 139).

Σαν τρίτη σημαντική πηγή κινήσεων κεφαλαίων εμφανίζονται οι αποσβέσεις οι οποίες φτάνουν 14% το 1998 (πίνακας 13, σελ. 148), λόγω μεγάλου ποσού αποσβέσεων που προέρχονται από τα έξοδα εγκατάστασης (πίνακας 10, σελ. 144)¹².

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 τα περισσότερα κεφάλαια κατευθύνονται στα πάγια στοιχεία, από τα οποία τα περισσότερα επενδύονται στα καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές) και στις συμμετοχές κυρίως το 1997 και το 1998 οπότε και παρατηρείται και μεγάλη επενδυτική δραστηριότητα της επιχείρησης¹³ (πίνακας 12, σελ. 147). Τα μεγάλα ποσοστά των κεφαλαίων (τα οποία είναι 8 και 14 δις. δραχμές – σελ. 146) επηρέασαν και το ποσοστό των συμμετοχών το οποίο ανεβαίνει στις 11% στους ισολογισμούς (πίνακας 3, σελ. 139).

Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι παρόλο που η εταιρεία κατεύθυνε αρκετά κεφάλαια στο πάγιο ενεργητικό (συνολικά 39% - πίνακας 12, σελ. 147), συνολικά το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκε μόνο για 79% (πίνακας 2, σελ. 138) ή παρέμεινε σχεδόν ίδιο σε ποσοστά (πίνακας 3, σελ. 139) στο ενεργητικό. Σ' αυτήν την περίπτωση για να αυξηθεί το πάγιο η εταιρεία πρέπει να κατευθύνει μεγαλύτερα κεφάλαια (μεγαλύτερα ποσοστά από 39% -πίνακας 12, σελ. 147) στα πάγια στοιχεία.

¹² Κατά την περίοδο 1994 – 1998 οι αποσβέσεις εγκατάστασης αυξήθηκαν κατά 369% (πίνακας 2, σελ. 138)
 Οικονομικά στοιχεία σελ. 169

Φαίνεται ότι η επιχείρηση προσπαθεί να αλλάξει τη διάρθρωση του ενεργητικού προσπαθώντας να αυξήσει το πάγιο, κατευθύνοντας 64% των συνολικών κεφαλαίων του 1998, στα αυτά στοιχεία (πίνακας 12, σελ. 147).

Από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα μεγαλύτερα ποσοστά των κεφαλαίων κατευθύνονται στις απαιτήσεις 18% (πίνακας 12, σελ. 147) που αύξησαν το κυκλοφορούν ενεργητικό σε 44% (πίνακας 3, σελ. 139).

Έτσι αποδείχεται η πολιτική πωλήσεων η οποία βασίζεται στη φιλελεύθερη πιστωτική πολιτικής της εταιρείας (σελ. 171).

Πρέπει να σημειωθεί ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί αρκετά κεφάλαια για την εκπλήρωση των χρεωστικών τόκων της, λόγω μεγάλων δανεισμών.

Συνολικά τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για τέτοιο σκοπό είναι 11% (διάγραμμα 13, σελ. 148).

7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 παρατηρείται μεγάλη διακύμανση της χρηματιστηριακής τιμής μετοχής, η οποία αρχίζει με 1623 δραχμές το 1994, πέφτει στις 964 δραχμές το 1996, και αυξάνεται στις 5180 δραχμές το 1998 (πίνακας 17, σελ. 162).

Η μερισματική πολιτική της εταιρείας είναι υπέρ των μετόχων της, ειδικά το 1997 και το 1998, οπότε το μέρισμα φτάνει 81% (πίνακας 17, σελ. 162).

Μέχρι το 1997 τα καθαρά κέρδη μετά φόρων δεν άλλαξαν πολύ (μόνο για 0,4% - πίνακας 15, σελ. 153). Τα κέρδη ανά μετοχή εμφανίζονται λίγο αυξημένα (μέχρι το 1997 - πίνακας 17, σελ. 162).

Όμως μέχρι το 1996 παρατηρείται μεγάλη πτώση της χρηματιστηριακής τιμής μετοχής – από τις 1623 δραχμές έως τις 964 δραχμές ! Παρόλο που η εταιρεία αυξάνει το μέρισμα φτάνοντας 75% (του 1996), το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού έπαψε για την εταιρεία. Ένας από τους λόγους μπορεί να είναι ο χαμηλός Ρ/Ε δείκτης ή η μείωση των καθαρών κερδών σε σχέση με το 1995 (πτώση από τις 6,3% μέχρι τις 5,5% - πίνακας 15, σελ. 153).

Πιο συγκεκριμένα τα καθαρά κέρδη παρουσιάζουν μικρή αύξηση μέχρι το 1997 (μόνο 14%) ενώ το 1998 έπεσαν κατά 49% με σχέση με το 1994 (πίνακας 7, σελ. 141).

Σε τέτοια περίπτωση η εταιρεία αποφασίζει να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο εκδίδοντας νέες 962.500 μετοχές αυξάνοντας την ονομαστική αξία της μετοχής από τις 200 δραχμές στις 500 δραχμές¹⁴.

¹⁴ «Απαλογισμός χρήσεως – Ελληνική εταιρεία μπισκότων», 1996, 1997, σελ. 17, 23.

Από το 1994 μέχρι το 1996 το μετοχικό κεφάλαιο ήταν 9.625.000 μετοχές με ονομαστική αξία 200 δραχμών¹⁵. Το 1997 η εταιρεία αυξάνει το μετοχικό κεφάλαιο πουλώντας 1,1 νέα μετοχή για μία παλιά ($10.587.500 / 9.625.000 = 1,1$) που εξηγεί την αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής.

Εδώ παραμένει η ερώτηση γιατί επέλεξε τέτοια πολιτική η εταιρεία;

1. Μέχρι το 1997 φαίνεται ότι η εταιρεία προσπαθεί με υψηλή μερισματική πολιτική να κρατήσει το επενδυτικό ενδιαφέρον για την εταιρεία, προσπαθώντας με τέτοιο τρόπο να καλύψει τα μικρά καθαρά κέρδη και βέβαια τα μικρά κέρδη ανά μετοχή.
2. Εφόσον τέτοια πολιτική δεν έδωσε ικανοποιητικά αποτελέσματα, επειδή η χρηματιστηριακή τιμή έπεσε στις 964 δραχμές (το 1996 - πίνακας 17, σελ. 162), η διαχείριση αποφασίζει να αυξήσει όχι μόνο το μετοχικό κεφάλαιο αλλά και την ονομαστική αξία μετοχής που επιτρέπει στην εταιρεία να εκδώσει τις νέες μετοχές στην υψηλή τιμή, που πιθανόν ανέβασε τη χρηματιστηριακή τιμή στις 4000 δραχμές στο τέλος του 1997.
3. Το 1997 και το 1998 η εταιρεία αντιμετωπίζει τα μειωμένα καθαρά κέρδη. Έτσι αποφασίζει να αυξήσει το μέρισμα (στις 81%) προσπαθώντας να κρατήσει την τιμή της μετοχής σε υψηλά επίπεδα (πίνακας 17, σελ. 162).
4. Σχεδόν σε όλη την περίοδο η διαχείριση μειώνει τα αποθεματικά κεφάλαια εφόσον αυξάνει το μέρισμα. Το υπόλοιπο κερδών εις νέο κρατάει σε ένα σταθερό ποσοστό εκτός το 1998. Το 1998 τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά τις 49% (πίνακας 7, σελ. 141).

¹⁵ Ισολογισμοί, σελ. 137.

Σε τέτοια περίπτωση η μόνη διέξοδος ήταν να αυξηθεί το υπόλοιπο κερδών εις νέο σε 9% - πίνακας 17, σελ. 162 (επειδή θα αυξηθούν σημαντικά τα καθαρά κέρδη στην επόμενη περίοδο και τα κέρδη ανά μετοχή).

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

Στην περίοδο πενταετίας ο δείκτης P/E (διάγραμμα 11, σελ. 163), αυξήθηκε στις 110 μονάδες, που οφείλεται στη μεγάλη αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής από 5180 δραχμές (βλέπε τους δείκτες τάσεως όπου η χρηματιστηριακή τιμή αυξήθηκε για 219% ενώ τα κέρδη ανά μετοχή μειώθηκαν κατά τις 49% - διάγραμμα 11, σελ. 163).

Όπως εξηγήθηκε προηγουμένως η αύξηση του δείκτη P/E – δηλαδή της χρηματιστηριακής τιμής οφείλεται στην φιλελεύθερη μερισματική πολιτική της διαχείρισης αλλά και στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αλλά και της ονομαστικής τιμής κατά μετοχή.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Η μερισματική απόδοση ήταν η μεγαλύτερη το 1996, 8% (διάγραμμα 12, σελ. 164) λόγω μικρής χρηματιστηριακής τιμής σε σύγκριση με το μέρισμα που πρόσφερε η εταιρεία. Γι' αυτό το λόγο η καλύτερη περίοδος για την επένδυση στην μετοχή της Ελληνικής εταιρείας μπισκότων από την άποψη του μερίσματος είναι το 1996.

Αυτό αποδεικνύεται στο διάγραμμα 13, σελ. 165, όπου η μερισματική απόδοση είναι η μεγαλύτερη στο σημείο που ο δείκτης P/E είναι ο χαμηλότερος λόγω μικρής χρηματιστηριακής τιμής.

Στη συνέχεια από το 1996 η χρηματιστηριακή τιμή αυξήθηκε τόσο πολύ μειώνοντας την μερισματική απόδοση στις 0,7 μονάδες.

Το μέρισμα που προσφέρει η εταιρεία το 1997 και το 1998 είναι πολύ μικρό σε σχέση με τιμή της μετοχής. Παρόλο που η εταιρεία έχει πολύ υψηλή μερισματική πολιτική (81%) τα μειωμένα καθαρά κέρδη ειδικά το 1998 κάνουν αδύνατο να αυξηθεί το καθαρό κέρδος και το μέρισμα ανά μετοχή.

Το 1998 η εταιρεία διανέμει μεγαλύτερο ποσοστό στο υπόλοιπο κερδών εις νέο. Αν παραμείνει ίδια μερισματική πολιτική το 1999 τότε θα είναι μεγαλύτερα τα κέρδη και τα μερίσματα ανά μετοχή, και πιο ευνοϊκή κατάσταση για την αγορά της μετοχής από την άποψη του μερίσματος.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Το κύριο πρόβλημα που αντιμετωπίζει η εταιρεία είναι η πτώση της χρηματιστηριακής τιμής και του επενδυτικού ενδιαφέροντος για την εταιρεία (μέχρι το 1996).

Παρόλο που η διαχείριση εφαρμόζει φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων μόνο με την έκδοση νέου πακέτου μετοχών και αυξάνοντας την ονομαστική αξία της μετοχής, επηρεάζει την τιμή μετοχής, η οποία φτάνει στις 5180 δραχμές.

Για να διατηρήσει το ενδιαφέρον για την μετοχή η εταιρεία ακόμα αυξάνει το μέρισμα ανά μετοχής στις 81%.

Αυτή η πολιτική προέκυψε από τα μειωμένα οικονομικά αποτελέσματα (ειδικά το 1998) τα οποία η διαχείριση προσπαθεί να καλύψει με μεγάλο ποσοστό του μερίσματος που διανέμει στους μετόχους της.

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως της Ελληνικής εταιρείας μπισκότων Α.Ε. προκύπτουν τα εξής:

Από βραχυχρόνιας σκοπιάς η επιχείρηση δε βρίσκεται σε καλή κατάσταση λόγω των δεικτών ρευστότητας αλλά και του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων τα οποία μειώθηκαν σημαντικά το 1998. Ταυτόχρονα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 12%, στην περίοδο πενταετίας, εφόσον η εταιρεία βασίζεται πολύ στις πηγές κεφαλαίων μικρής διάρκειας.

Μεγάλη αύξηση απαιτήσεων αποδεικνύεται ότι η εταιρεία πετυχαίνει τις πωλήσεις της χάρη της φιλελεύθερης πιστωτικής πολιτικής προς τους πελάτες της, που βέβαια μειώνει τη δραστηριότητά της εφόσον αρκετά κεφάλαια δε χρησιμοποιούνται και παραμένουν «άχρηστα» (μία από τις ενδείξεις είναι πολύ μειωμένα τα διαθέσιμα στους ισολογισμούς)¹⁶.

¹⁶ Πρέπει να τονιστεί ότι παρόλο που με τους δείκτες ρευστότητας η εταιρεία μπορεί να αντιμετωπίσει τα προβλήματα πληρωμής των υποχρεώσεών της, στην πραγματικότητα αν η εταιρεία πέτυχε να επιβραδύνει τη χρονική περίοδο των υποχρεώσεών της προς τους άλλους, η οποία είναι μεγαλύτερη από τη χρονική περίοδο των απαιτήσεών της, τότε μπορεί να μην έχει τα προβλήματα πληρωμής των υποχρεώσεών (παρόλο που οι δείκτες ρευστότητας είναι χαμηλοί) λόγω καλού χρονικού προγραμματισμού των εισπράξεων και πληρωμών της να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Δυστυχώς τέτοια στοιχεία δεν ήταν διαθέσιμα σε αυτή τη μελέτη (χρονική περίοδος πληρωμής των υποχρεώσεών της Ελληνικής εταιρείας μπισκότων) για να βγει ένα τέτοιο συμπέρασμα.

Από μακροχρόνιας σκοπιάς παρατηρήθηκε χειροτέρευση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της ειδικά το 1998 οπότε μειώθηκαν σημαντικά τα ίδια κεφάλαια.

Τούτο οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών (το 1998 τα καθαρά κέρδη μετά φόρων έπεσαν κατά 49% σε σχέση με το 1994) αλλά και στη φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων προς τους μετόχους της εταιρείας.

Η εταιρεία διανέμει τα περισσότερα ποσά στους μετόχους μειώνοντας ταυτόχρονα τα αποθεματικά κεφάλαια. Το ποσό του υπόλοιπου κερδών εις νέο παραμένει σε ένα μικρό σταθερό ποσοστό (εκτός το 1998).

Γι αυτό το λόγο η εταιρεία δεν μπορεί να αυξήσει τα δικά της κεφάλαια από τις τρέχουσες εργασίες της.

Η διαχείριση θα έπρεπε να προσέχει το κόστος πωλήσεων (που αυξήθηκε πολύ μεταξύ του 1997 και του 1998) αλλά και τα λειτουργικά έξοδα (τα οποία αυξάνονται πιο γρήγορα από τις πωλήσεις) που επηρεάζουν σημαντικά το καθαρό κέρδος.

Οι αποδοτικότητες των κεφαλαίων της επιχείρησης δεν μπορούν να κριθούν ικανοποιητικές λόγω μειωμένων οικονομικών αποτελεσμάτων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ένα από τα προβλήματα που αντιμετώπισε η εταιρεία (ειδικά μέχρι το 1997 – οπότε παρατηρείται μικρή αύξηση των πωλήσεων) αλλά και ολόκληρος ο κλάδος είναι η μείωση αγοράς.

Είναι πιθανό ότι αυτό επηρέασε τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας (μέσω των μειωμένων πωλήσεων) αλλά για να επιτευχθούν τα καλύτερα αποτελέσματα η εταιρεία πρέπει να χρησιμοποιήσει εντατικότερα τα περιουσιακά στοιχεία και τα κεφάλαιά της.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ (3 Ε) Α.Ε.

Πανεπιστήμιο Πατρών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ (3 Ε) Α.Ε.

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ,
ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Πανεπιστήμιο Πατρών

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Πίνακας 1

Ισολογισμοί 31/12 για τα έτη 1993 - 1998 (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0	875	0	38.045	25.255	50.416
1. Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	0	0	0	0	0	0
2. Συμβαλαμπτικές διαφορές για πάγια στοιχεία	0	0	0	0	0	0
3. Τόκο κατασκευαστικής περιόδου	6.441	2.097	31.210	0	783.502	1.414.333
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	6.441	2.972	31.210	38.045	608.757	1.464.749
Αποσβέσεις	6.441	2.972	3.950	10.281	164.299	461.967
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης					744.338	1.976.052
Γ. ΠΑΥΣΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
1. Ασυμπίτες ακινήτων	0	0	0	0	0	0
1. Έξοδα έρμηνείας & ανέλιξης	0	0	0	0	7.146	6.881
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	0	0	0	0	1.291.650	1.291.650
3. Υπερβία επίτηρησης	0	0	0	0	0	0
4. Προκαταβολές κτήσεως ασυμπίτων ακινήτων	0	0	4.982	5.791	0	0
5. Λοιπές ασυμπίτες ακινήσεις	0	0	4.982	5.791	1.298.798	1.300.531
Αποσβέσεις	0	0	83	1.225	261.354	521.345
	0	0	4.899	4.566	1.037.442	779.186
Η. Ενσώματες ακινήτοποιήσεις	3.375.364	3.524.061	3.683.178	6.346.328	6.464.978	6.470.625
1. Γήπεδο - Οικόπεδο	0	0	0	0	0	0
2. Ορυχεία, μεταλλεία κ.λ.π.	4.671.308	5.145.010	5.297.192	6.796.673	9.057.204	9.525.359
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	4.574.370	5.783.389	7.071.982	9.120.517	19.575.809	21.588.064
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπά μηχαν. εξοπλισμός	1.019.125	1.174.157	1.279.537	1.474.390	1.584.268	1.735.120
5. Μεταφορικά μέσα	14.583.755	16.090.736	19.288.504	24.171.487	30.152.128	34.535.953
6. Εππλοκα και λοιπός εξοπλισμός	292.267	267.505	379.142	545.794	445.521	1.237.096
7. Ακινήτοποιησεις υπό ανέλιξη & προκαταβολές	28.516.207	32.850.890	36.999.535	48.455.189	67.279.908	75.192.233
Αποσβέσεις	14.433.943	16.493.999	18.226.679	21.819.407	32.686.630	38.860.263
	14.082.264	16.126.861	18.772.856	26.335.692	34.593.278	36.331.970
Σύνολο Αποσβέσεων (Π + ΠΙ)	14.433.943	16.493.999	18.226.762	21.820.722	32.947.964	39.381.608
Σύνολο ακινήτοποιήσεων (Π + ΠΙ)						
ΙΙΙ. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρημικές απαιτήσεις	15.577.937	21.357.676	30.986.570	32.200.365	310.861.024	321.027.345
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
1α. Προβλέψεις για υπομνηστές	0	0	0	0	261.020.000	261.020.000
Μείον: Προβλέψεις για υπομνηστές	15.577.937	21.357.676	30.986.570	32.200.365	49.861.024	321.027.345
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0	0	0	8.208.973	8.960.184	8.982.302
3. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
4. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από λοιπών συμμετοχικών επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
5. Γραμμάτια κατακρακτά μακροπρόθεσμες μίζες	0	0	0	0	0	0
6. Τίτλοι με χαρακτηρισμό ακινήτοποιήσεων	24.306	28.382	40.440	49.413	81.027	150.408
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	15.602.243	21.386.058	31.027.010	40.458.751	58.902.235	330.160.055
Σύνολο πάγια ενεργητικά (Π+ΠΙ+ΙΙΙ)						
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Α. Αποθέματα	33.782	16.922	20.083	33.828	53.531	81.558
1. Εμπορεύματα	1.989.251	2.154.421	1.964.797	2.220.447	2.583.744	3.503.016
2. Πρώτονο έτοιμο και ημιέτοιμο - υποπροϊόντα & υπολείμματα	37.675	47.531	58.209	0	0	0
3. Παραγμένα σε εξέλιξη	3.525.900	4.317.815	5.215.319	3.849.847	3.280.184	3.940.679
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες	624.265	115.952	84.290	223.453	627.306	925.033
5. Προκαταβολές για αγοράς αποθεμάτων	6.210.783	6.652.638	7.062.698	6.127.573	6.560.765	8.450.886
Β. Απαιτήσεις	2.474.320	3.434.688	4.342.809	4.848.797	6.167.570	6.159.872
1. Πελάτες	0	0	0	0	0	0
2α. Γραμμάτια κατακρακτά	3.764.627	4.657.447	5.249.575	6.506.216	8.016.377	7.924.846
2β. Επιστολές κατακρακτές	56.826	0	0	0	0	0
2γ. Γραμμάτια σε κωδικοποίηση	0	53.703	0	275	0	0
3β. Επιστολές σε κωδικοποίηση	0	0	0	0	261.020.000	0
4. Κεφάλαιο κατακρακτό στην επόμενη χρήση	0	0	0	0	0	0
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
6. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμ. επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0
7. Απαιτήσεις κατά οφειλών διοίκησης	0	0	0	0	0	0
8. Διασπασμένα λογαριασμοί καταθέσεων	786	0	0	0	0	0
9. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά στην επόμενη χρήση	642.095	921.067	815.617	822.444	922.448	845.131
10. Επιστολές-επίδοκα πελάτες & χρωστικές	627.635	841.951	3.234.350	2.872.921	3.020.510	3.792.198
11. Χρεωστές Διαφορών	3244678	2.466.730	2308970	2.242.171	3.811.578	4410237
11α. Ελληνικό Δημόσιο	39.630	90.373	137.465	193.102	201.021	93.965
12. Λογαριασμοί διαχωρισμένων προκαταβολών και πιστώσεων	10.850.579	12.885.959	16.088.786	17.488.926	283.159.504	24.996.269
Γ. Χρεώγραφα	0	0	0	0	0	0
1. Μισθός	1.049.927	538.462	0	0	0	0
2. Ομολογίες	9.909.652	11.256.175	355.721	4.671.825	13.554.900	384.978
3. Λοιπά χρεώγραφα	0	0	0	0	0	0
4. Ίδιες μισθώσεις	10.959.579	11.794.637	355.721	4.671.825	13.554.900	384.978
Δ. Διαθέσιμα	54.095	74.568	83.068	57.133	76.641	195.978
1. Ταμείο	0	0	0	0	0	0
2. Ληξιπρόθεσμα κατακρακτά	106.007	1.736.396	1.370.673	388.571	1.107.294	638.046
3. Καταθέσεις όψεως και πρός όψεως	162.102	1.812.964	1.453.741	445.704	1.185.935	734.024
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού(Δ+Δβ+Δγ+Δδ)						

Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1 Έσοδα επόμενων χρήσεων	103.388	28.897	89.797	97.626	92.834	74.618
2 Έσοδα χρήσεως εισπρακτικά	37.400	3.392	0	2.090	15.496	14.063
3 Λοιπά μεταβατικοί λογαριαμοί Ενεργητικού	3.847	3.650	3.551	29.139	6.273	51.898
Σύνολο μεταβατικών λογαρίσμων ενεργητικού	144.641	35.939	93.348	128.855	116.603	140.599
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΒΗ+Δ+Ε)	1.001.191	1.047.039	1.128.119	99.982.725	101.120.122	100.871.760
ΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ						
1 Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία	230	230	231	255	20.093	50.002
2 Χρεώστικοι λογαριαμοί εγγυημένων & εγγυημένων ασφακών	891.975	628.885	0	1.198.400	1.132.784	61.455.472
3 Χρεώστικοι λογαριαμοί εγγυημένων & εγγυημένων ασφακών	0	42.887.283	1.006.589	0	0	0
4 Απαιτήσεις από ασφατερονομικές συμβάσεις	20.541.335	0	28.610.218	35.486.234	58.659.176	70.988.187
4 Λοιπά λογαριασμοί τόκων	21.433.540	43.716.398	29.617.038	36.684.889	58.712.053	132.493.751

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
1 Προμήθειες	2.280.592	2.757.540	3.588.263	4.166.486	4.871.421	5.820.309
2α Γραμμάτια πληρωτέα	802.418	747.329	555.618	1.630.564	1.370.347	2.417.978
2β Επταήμερα πληρωτέα	0	0	0	0	0	0
2γ Επταήμερα πληρωτέα	0	0	0	0	42	0
2δ Επταήμερα πληρωτέα	4.886	2.602.691	1.565	273	0	0
3 Τραπεζικές λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	208.471	341.533	291.526	617.341	467.352	873.501
4 Προκαταβολές πελατών	4.386.632	5.021.112	5.414.842	5.376.962	9.078.670	8.207.718
5 Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	311.171	356.900	399.357	446.451	547.069	596.527
6 Ασφαλιστικά οργανωμένα	118.750	98.750	98.750	98.750	7.284.396	7.412.042
7 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επ. χρήση	0	330.000	330.000	360.886	461.722	563.333
8 Υποχρεώσεις προς συνδ. επιχ.	0	0	8.222.779	793.211	0	0
9 Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	5.384.287	6.098.226	6.863.306	7.383.245	10.780.027	11.813.763
10 Μερίσματα πληρωτέα	269.839	250.760	457.015	793.981	592.139	615.027
11 Πιστωτικές διαφορά	13.787.026	18.605.047	18.000.344	25.119.718	38.214.966	36.412.948
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	14.816.217	18.221.121	18.861.012	38.630	38.546.188	43.346.181
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	258.125	0	0	23.261.781	0
1 Ομολογιακά δάνεια	0	0	159.375	60.625	0	16.694.431
2 Δάνεια τραπεζών	356.875	0	0	0	0	0
3 Δάνεια τραπεζών	0	0	0	0	0	0
4 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
5 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
6 Τραπεζικές λογαριασμοί μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0	0	0	0	0	0
7 Γραμμάτια πληρωτέα μακροπρόθεσμη λήξεως	0	0	0	0	0	0
8 Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.032.348	966.908	937.891	914.902	742.171	840.781
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	1.389.223	1.225.033	1.097.266	975.527	24.003.952	17.305.218
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ + ΓΙ)	16.205.440	19.446.154	19.958.278	39.605.527	62.550.140	60.651.399
Δ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ						
I. Κεφάλαιο Μετοχών	3.431.250	5.146.875	5.146.875	5.146.875	10.293.750	14.293.750
1 Καταβλημένο	0	0	0	0	4.000.000	0
2 Οφειλόμενο	0	0	0	0	0	0
3 Αποβλημένο	3.431.250	5.146.875	5.146.875	5.146.875	14.293.750	14.293.750
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	21.649.600	21.649.600	21.649.600	21.649.600	278.989.600	278.689.600
III. Διαφορές αναπροσαρμογής επιχορήγησης επενδύσεων						
1 Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεωγράφων	243.262	1.418.289	1.418.289	1.418.289	464.165	486.283
2 Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0	0	0	3.326.455	0	18.000
3 Επιχορήγησης επενδύσεων παγίου ενεργητικού	1.449.512	1.418.289	1.418.289	4.744.742	13.207	506.283
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	1.143.750	1.715.625	1.715.625	1.715.625	2.836.560	3.694.877
1 Τεκνικό Αποθεματικό	0	0	0	0	0	0
2 Αποθεματικό κινησιακού	164	164	164	164	164	164
3 Έσοδα αποθεματικά	563.687	583.687	583.687	583.687	793.687	793.687
4 Έκτακτα αποθεματικά	4.937.578	6.830.715	10.620.218	15.363.802	23.454.362	26.549.339
5 Αποθεματικό για έκτακτους κινδύνους	0	0	0	0	0	0
6 Αποθεματικό για έκτακτους κινδύνους	6.665.178	9.130.191	12.919.694	17.663.278	27.084.775	31.041.966
V. Αποτελέσματα εις νέο	7.481.390	10.779.784	11.489.938	14.765.556	16.164.849	19.949.650
1 Υπόλοιπα κερδών διατετακτά εις νέο	0	0	0	0	0	0
2 Υπόλοιπα κερδών κερδών προηγ. χρήσεων	0	0	0	0	0	0
3 Υπόλοιπα κερδών εις νέο	7.481.390	10.779.784	11.489.938	14.765.556	16.164.849	19.949.650
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV+ΔV)	13.204.235	18.230.902	18.380.336	19.731.463	24.183.156	28.688.137
VI. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ						
1 Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	1.308.545	1.775.963	1.219.526	1.219.526	1.382.711	1.382.711
2 Λοιπές Προβλέψεις	302.605	301.297	1.010.885	163.700	343.637	644.248
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και έσοδα	1.611.150	2.077.260	2.230.411	1.383.226	1.726.348	2.026.959
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ						
1 Έσοδα επόμενων χρήσεων	0	104.179	0	0	0	120
2 Έσοδα χρήσεως εισπρακτικά	246.128	136.252	419.103	546.131	1.044.269	486.691
3 Λοιπά μεταβατικοί λογαριαμοί παθητικού	78.471	202.536	515.899	2.997	575.693	240.714
Σύνολο μεταβατικών λογαρίσμων παθητικού	324.599	442.967	935.002	551.128	1.120.082	775.683
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	52.312.891	70.475.057	78.888.319	65.623.656	384.776.123	417.581.183
ΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ						
1 Δανειακά οφέλη των προηγ. ετών	230	230	231	255	20.093	50.002
2 Δανειακά οφέλη των προηγ. ετών	891.975	628.885	1.006.589	1.198.400	1.132.784	61.455.472
3 Πιστωτικοί λογαριαμοί εγγυημένων	0	42.887.283	1.006.589	0	0	0
4 Απαιτήσεις από ασφατερονομικές συμβάσεις	20.541.335	0	28.610.218	35.486.234	58.659.176	70.988.187
4 Λοιπά λογαριασμοί τόκων	21.433.540	43.716.398	29.617.038	36.684.889	58.712.053	117.163.751

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιάλωσης (3 Ε)

Πίνακας 2

Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού 1994 = 100 (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Απορροσθέντα	100	133	346	5 528	15 534
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	0	100	102	2 384	3 680
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Απορροσθέντων (Γ + ΠΙ)	100	111	133	200	239
Σύνολο ακινήτων (ΓΙ + ΓΙΙ)	100	116	165	221	230
Σύνολο Συμμετοχών και Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	100	145	189	275	1544
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (ΓΙ+ΓΙΙ+ΓΙΙΙ) = ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	100	133	178	252	979
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. Αποθέματα	100	106	92	99	127
II. Απαιτήσεις	100	127	138	2 236	197
III. Χρεόγραφα	100	3	40	115	3
IV. Διαθέσιμα	100	80	25	65	40
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού(ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	100	76	87	925	105
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών ενεργητικού	100	290	359	324	391
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100	106	136	567	572

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	49	-3	1873	-27
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	97	157	195	208
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	90	80	1959	1413
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII + ΓI)	100	99	152	304	381
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	100	100	100	278	278
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100	100	1287	1287
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων	100	100	335	34	36
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	100	142	193	297	340
V. Αποτελέσματα εις νέο	100	107	137	150	185
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV+ΔV)	100	109	133	700	716
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και εξόδα	100	107	67	83	98
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών παθητικού	100	211	124	253	175
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100	106	136	567	572

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιάλωσης (3 Ε)

Πίνακας 3

Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού 1994 = 100 (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Απορροφήματα	0,00%	0,04%	0,03%	0,14%	0,29%
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης					
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	23,4%	24,3%	22,7%	8,2%	9,8%
Σύνολο Αποσβέσεων (Γ1 + ΓII)	22,9%	25,1%	27,8%	8,9%	9,2%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ1 + ΓII)	30,3%	41,4%	42,1%	14,7%	81,9%
Σύνολο συμμετοχών και μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	59,2%	66,5%	69,9%	28,8%	81,1%
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ1+ΓII+ΓIII) = Καθόρα Πάγια					
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	9,4%	9,4%	6,4%	1,6%	2,1%
I. Αποθέματα	18,0%	21,5%	18,2%	70,8%	6,2%
II. Απαιτήσεις	16,74%	0,48%	4,87%	3,39%	0,10%
III. Χρεόγραφα	2,6%	1,9%	0,5%	0,3%	0,2%
IV. Διαθέσιμα	46,7%	33,8%	30,9%	78,2%	8,0%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού(ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)					
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Σύνολο μεταβατικών λισμών ενεργητικού					
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100%	100%	100%	100%	100%

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	20,3%	9,3%	-0,4%	67,1%	-1,0%
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	26,4%	24,0%	30,3%	9,1%	9,5%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1,7%	1,5%	1,0%	6,0%	4,3%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	28,1%	25,0%	31,3%	15,1%	13,6%
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI + ΓII)					
Δ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7,3%	6,9%	5,4%	2,6%	3,5%
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	30,7%	28,9%	22,6%	69,7%	69,2%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	2,0%	1,9%	4,9%	0,1%	0,1%
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων	13,0%	17,3%	18,4%	6,8%	7,7%
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	15,3%	15,3%	15,4%	4,04%	5,0%
V. Αποτελέσματα εις νέο	88,3%	70,3%	69,9%	34,2%	85,9%
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV+ΔV)					
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	2,9%	3,0%	1,4%	0,4%	0,5%
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και εξόδα					
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,6%	1,2%	0,6%	0,3%	0,2%
Σύνολο μεταβατικών λισμών παθητικού					
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Δ+Β+Γ+Δ)	100%	100%	100%	100%	100%

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιάλωσης (3 Ε)

Πίνακας 4

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΒΟΗΘΗΣΕΩΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	98.876.142	112.056.147	118.151.142	141.245.596	152.848.574
Μείον: Κόστος πωλήσεων (χωρίς αποσβέσεις)	66.306.676	79.846.717	81.564.637	94.618.842	90.285.188
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	32.569.466	32.209.430	36.586.505	46.626.754	62.563.386
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	929.007	5.637.358	5.930.455	5.681.235	5.792.269
Σύνολο	33.498.473	37.846.788	42.516.960	52.307.989	68.355.655
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διακινητικής λειτουργίας	5.771.865	6.413.310	7.325.380	10.003.803	10.427.654
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνας-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας έρευνας-ανάπτυξης	11.227.567	13.418.382	14.553.279	17.770.977	21.952.414
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2.196.966	2.188.541	3.331.698	0	7.254.356
Τέλη λειτουργιών Ηλεκτρ.	19.156.356	22.000.233	22.100.817	27.774.680	33.554.404
Μικρά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	14.302.075	15.826.555	17.306.603	24.533.209	28.721.231
ΠΛΕΟΝ:					
1. Έσοδα συμμετοχών	1.748.609	2.199.991	2.973.249	2.651.968	1.899.595
2. Έσοδα χρεογράφων	0	0	0	0	618.282
3. Κέρδη πωλήσης συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	507.939	151.470	0
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	1.943.572	1.516.194	649.135	852.489	287.630
Μείον: 1. Διαφορές αποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	0	0
2. Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	0	0
3. Χρωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	410.961	977.228	276.884	1.549.149	1.713.670
Επίσης Διαφορών Κέρδων επί Η/Υ/Συστ.	3.331.233	2.759.957	3.653.459	2.106.776	1.021.857
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	17.583.275	18.665.512	21.160.042	26.639.987	29.813.068
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	156.560	178.881	111.774	267.291	200.227
2. Έκτακτα κέρδη	28.189	142.960	25.294	64.497	106.970
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	2.787	21.035	100.504	102.855	81.156
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	6.405	10.195	1.240	399	0
Μείον: 1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	149.025	221.508	359.320	962.710	1.387.084
2. Έκτακτες ζημιές	380.242	397.547	697.842	620.187	803.388
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	42.270	513.937	56.936	130.580	132.414
4. Προβλέψεις για έκτακτα κινδύνους	293.686	268.950	502.000	202.000	200.000
Τέλη διαφόρων λειτουργιών εισόδων και εξόδων	671.262	4.040.877	1.377.289	1.480.435	2.194.533
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	16.911.693	17.516.641	19.782.756	25.159.552	27.678.535
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων σταθίων	2.196.966	2.188.541	3.331.698	5.849.512	7.254.356
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2.196.966	2.188.541	3.331.698	5.849.512	7.254.356
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	10.317.933	12.619.561	11.152.359	13.734.529	17.603.823

Α.Ε. Ελληνική εταιρία μπισκότων

Πίνακας 5

Πίνακας διόθεσης αποτελεσμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως					
Πλέον: Υπόλοιπα Κερδών προηγούμενης χρήσης	18.011.066	27.898.945	27.982.906	35.183.363	27.076.509
Πλέον: Αφορολόγητα αποτελεσματικά για φορ. (Α. & Ν 2679/98)	7.461.390	10.779.794	11.485.938	14.905.997	16.164.849
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	0	0	0	0	3.016.847
Σύνολο	24,333,178	26,390,847	31,271,654	39,041,696	46,041,934
ΜΕΙΟΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	4.660.416	4.318.532	4.483.991	6.514.027	7.148.070
1α. Φόρος αφορολόγ. Κερδών χρήσης 1997 (αρθ. 8 Ν. 2579/98)	0	0	0	0	527.948
2. Λοιπά μη ενσωματωμ. στο λειτουργικό κόστος φόροι	0	0	0	48.167	49.800
Κέρδη προς διόθεση	19,532,762	22,072,315	26,807,703	32,479,401	38,315,316
Η διόθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
1. Μερίσματα	6.021.844	6.793.875	7.308.562	10.720.312	11.435.000
2. Πρόσθετο μέρος (μέρισμα σε μετοχές)	0	0	0	0	0
3. Τεχνικό αποθεματικό	571.875	0	0	774.479	858.316
5. Έκτακτο αποθεματικό	0	0	0	0	8.899
5α. Αποθεματικό φορολογηθέντα κατά άρθρο 8 Ν 2579/98	0	0	384.197	0	0
β1. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Α Ν 148/67	303.649	485.093	965.585	1.828.691	181.620
β2. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν 1892/90	1.000.000	2.580.000	3.000.000	2.700.000	4.400.000
β3. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν 2601/98	0	0	0	0	941.083
β4. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν 2601/98	0	0	0	0	40.537
δ. Αποθεματικό από έσοδα φορολογ. κατά ειδικό τρόπο	165.389	119.226	43.320	122.565	310.705
ε. Αποθεματικό από έσοδα φορολογ. κατά ειδικό τρόπο	890.011	360.054	135.549	141.196	194.506
στ. Αποθεματ. Ν 2238/54 αρθρ. 110	0	245.129	204.934	227.289	8.930.000
ζ. Άλλα αποθεματικά	2.184.124	1.732.502	3.733.585	5.594.240	0
η. Αγορές μελών Δ Σ	0	0	0	0	0
θ. Υπόλοιπα κερδών Δ Σ	10.779.794	11.488.938	14.765.556	16.164.849	19.940.650
Υπόλοιπα κερδών εις τέλος	19,532,762	22,072,315	26,807,703	32,479,401	38,315,316

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Πίνακας 6

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - δείκτες τάσεως (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	113	119	143	155
Μείον: Κόστος πωλημάτων	100	120	123	143	136
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	99	112	143	192
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100	607	638	612	623
Σύνολο	100	113	127	156	204
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	111	127	173	181
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνας-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	120	130	158	196
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	99.62	152	0	330
Επίστροφο λειτουργικών εσόδων	100	115	131	145	206
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	111	121	172	201
Επίστροφο διαφόρων εσόδων και εξόδων	100	83	117	84	33
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	106	120	152	170
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Επίστροφο διαφόρων έκτακτων εσόδων και εξόδων	100	156	205	221	318
Όργανα και έκτακτα αποτελέσματα	100	104	117	149	164
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πύργων στοιχείων	100	100	152	266	330
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	99.62	152	266	330
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	100	104	117	149	164

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Πίνακας 7

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - δείκτες τάσεως (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100	104	117	149	164
Κέρδη προς διάθεση	100	113	137	166	196
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μεισμάτα	100	67	78	93	107
3. Πρόσθετο μείρισμα (μείρισμα σε μετοχές)	0	0	0	0	0
1. Σύνολο αποθεματικών	100	139	173	205	254
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ	0	0	0	0	0
8. Υπόλοιπο κερδών εις γέρον	100	107	137	150	185
	100	113	137	166	196

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Πίνακας 8

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - σε % (πωλήσεις=100), (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1994	1995	1996	1997	1998
Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΘΕΜΩΣΕΩΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100%	100%	100%	100%	100%
Μείον: Κόστος πωλήσεων	67%	71%	69%	67%	59%
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	32.9%	28.7%	31.0%	33.0%	40.9%
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0.9%	5.0%	5.0%	4.0%	3.8%
Εύνολο	33.88%	33.77%	35.96%	37.03%	44.72%
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6%	6%	6%	7%	7%
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνας-ανάπτυξης	0%	0%	0%	0.00%	0.00%
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	11%	12%	12%	13%	14%
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2%	2%	3%	0%	5%
Εύνολο λειτουργικών εξόδων	19%	20%	21%	20%	26%
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	14%	14%	18%	17%	19%
Εύνολο διαφορών εσόδων και εξόδων	1%	2%	3%	1%	1%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	18%	17%	18%	19%	20%
ΙΙ. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Εύνολο διαφορών έκτακτων εσόδων και εξόδων	-0.68%	-0.94%	-1.17%	-1.05%	-1.40%
Όργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	17.1%	15.6%	16.7%	17.8%	18.1%
ΜΕΙΟΝ:	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Εύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	2.2%	2.0%	2.8%	4.1%	4.7%
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2.2%	2.0%	2.8%	4.1%	4.7%
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	14.10%	15.63%	15.74%	17.81%	18.11%

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Πίνακας 9

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων - σε % (κέρδη χρήσεως=100), (κέρδη προς διάθεση=100), (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	63%	68%	63%	100%	100%
Πλέον: Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	31%	41%	37%	38%	35.1%
Πλέον: Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	6.6%
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	0%	-7%	0%	-3%	-2%
Εύνολο	100%	100%	100%	100%	100%
ΜΕΙΟΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	20%	16%	14%	17%	16%
1α. Φόρος αγοραζόμενων Κερδών χρήσης 1997 (αρθ. 8 Ν. 2579/98)	0%	0%	0%	0%	1%
2. Άσφαξη μη ενσωματωμ. Στο λειτουργικό κόστος φόρος κέρδη προς διάθεση	0%	0%	0%	0%	0%
Κέρδη προς διάθεση	100%	100%	100%	100%	100%
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
1. Μερίσματα	31%	31%	27%	33%	30%
2. Πρόσθετο μέρισμα (μέρισμα σε μετοχές)	0%	0%	0%	0%	0%
3. Αποσβέσεις μετρίων	14%	17%	18%	17%	18%
4. Αποσβέσεις μετρίων	1%	1%	1%	1%	1%
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	53%	52%	55%	50%	52%
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	100%	100%	100%	100%	100%

Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ (3 Ε)

Πίνακας κίνησης - ΠΙΣΤΩΣΗ - Κεφαλαίων για τα έτη 1984 - 1998 (ποσά σε χιλιάδες δραχμές)

	1983-1984		1984-1986		1986-1988		1987-1998		1997-1998	
	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%
ΠΙΣΤΩΣΗ	1.874.180	10,1	12.824.988	55,88	3.085.846	10,44	275.235.054	87,44	293.156.966	30,69
Α. ΚΥΚΛΟΦΟΡΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	525.183	2,83	591.288	2,60	1.823.681	5,84	363.683	0,05	3.013.813	0,31
1. Αποθέματα	161.810	0,85	172.406	0,76	318.284	0,98	0	0	16.970	0,00
2. Εμπορεύματα	0	0,00	489.824	2,08	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Προβλεπόμενα έσοδα	0	0,00	56.209	0,25	0	0,00	0	0,00	59.508	0,01
4. Πιστώσεις σε άλλους οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις & τράπεζες	0	0,00	1.985.471	8,67	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. Πιστώσεις για ενοίκια	568.113	3,02	31.609	0,14	0	0,00	303.983	0,08	1.929.135	0,20
6. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	859.049	4,58	316.913	1,40	0	0,00	0	0,00	539.975	0,06
Β. ΑΠΡΟΪΑ	0	0,00	0	0,00	428.228	1,46	275	0,00	281.486.864	81,08
1. Πλάτος	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Προμήθειες πελατών	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Προμήθειες προμηθευτών	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Κράδον εισπραξιμότητας	56.829	0,30	0	0,00	0	0,00	0	0,00	91.531	0,01
5. Γραμμάτια σε κούρτωση	0	0,00	53.703	0,24	0	0,00	275	0,00	56.828	0,01
6. Έσοδα σε κούρτωση	0	0,00	0	0,00	0	0,00	281.020.000	0,00	0	0,00
7. Αναρτηθείσες απαιτήσεις κατά λοιμών συμμετοχικών επιχειρήσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
8. Αναρτηθείσες απαιτήσεις κατά άλλων συμμετοχικών επιχειρήσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
9. Απορτιμωμένες απαιτήσεις κατά λοιμών συμμετοχικών επιχειρήσεων	768	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
10. Απορτιμωμένα λοιπών συμμετοχικών επιχειρήσεων	0	0,00	105.445	0,47	0	0,00	0	0,00	382.767	0,04
11. Απορτιμωμένες απαιτήσεις στην ετήσια κρίση	0	0,00	157.760	0,70	361.429	1,23	0	0,00	381.429	0,04
12. Απορτιμωμένες απαιτήσεις στην ετήσια κρίση	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
13. Απορτιμωμένες απαιτήσεις στην ετήσια κρίση	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
14. Έσοδα σε κούρτωση	777.848	4,18	0	0,00	0	0,00	107.036	0,03	107.036	0,01
15. Άλλοι κίνδυμοι	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
16. Άλλοι κίνδυμοι	0	0,00	11.438.916	50,09	0	0,00	0	0,00	1.048.927	0,11
17. Άλλοι κίνδυμοι	0	0,00	538.462	2,38	0	0,00	0	0,00	0	0,00
18. Άλλοι κίνδυμοι	511.465	2,78	10.800.454	48,24	0	0,00	0	0,00	24.072.310	2,47
19. Άλλοι κίνδυμοι	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
20. Άλλοι κίνδυμοι	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΕΝΔΕΙΧΣΕΙΣ	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
1. Αποθέματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2. Εμπορεύματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Προβλεπόμενα έσοδα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Πιστώσεις σε άλλους οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις & τράπεζες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. Πιστώσεις για ενοίκια	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
8. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
9. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
10. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
11. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
12. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
13. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
14. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
15. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
16. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
17. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
18. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
19. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
20. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
21. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
22. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
23. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
24. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
25. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
26. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
27. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
28. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
29. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
30. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
31. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
32. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
33. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
34. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
35. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
36. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
37. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
38. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
39. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
40. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
41. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
42. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
43. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
44. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
45. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
46. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
47. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
48. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
49. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
50. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
51. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
52. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
53. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
54. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
55. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
56. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
57. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
58. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
59. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
60. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
61. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
62. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
63. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
64. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
65. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
66. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
67. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
68. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
69. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
70. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
71. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
72. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
73. Πιστώσεις για εισπραξιμότητες	0	0,00	0							

3 Ε ΞΙΔΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΙΝΗΛΗ ΜΕΘΟΔΩΝ

	1892-1908	1909-1993	1904-1999	1894-1995	1897-1964	1892-1908	1909-1993	1904-1999	1894-1995	1897-1964
IV. Διαθέσιμα	669,248	0,00	1,009,037	3,44	387,723	1,63	1,009,037	3,44	387,723	1,63
1. Υπόλοιπο	0,00	0,00	25,257	0,00	0,00	0,00	25,257	0,00	0,00	0,00
2. Αποτίμηση απορριπτικών	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Επικρατέστερη αξία πρόσθετων	589,248	0,00	982,102	3,35	387,723	1,63	982,102	3,35	387,723	1,63
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	159,631	0,00	3,491	0,02	3,491	0,02	3,491	0,02	3,491	0,02
1. Έσοδα πωλητών	18,216	0,00	0,00	0,00	3,199	0,00	0,00	0,00	3,199	0,00
2. Έσοδα κλημάτων	1,415	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Λοιπά μεταβατικά λογαρήρια	139,999	0,00	3,491	0,02	3,491	0,02	3,491	0,02	3,491	0,02
Σ. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ:	828,879	0,00	1,818,076	38,87	4,008,647	19,91	1,818,076	38,87	4,008,647	19,91
I. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΚΑΤΑΧΗΡΩΤΩΝ	11,769,905	3,74	11,338,656	38,87	4,498,647	19,91	11,338,656	38,87	4,498,647	19,91
1. Κατάλογο Μετοχών	4,000,000	1,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Οφειλόμενα	5,148,875	0,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Απορροήματα	267,020,000	43,02	3,326,453	11,35	3,769,563	16,15	3,326,453	11,35	3,769,563	16,15
II. Διαφορές ανάδοχων και υποχρεώσεων εκτιμώμενων	27,911	0,00	3,326,453	11,35	3,326,453	11,35	3,326,453	11,35	3,326,453	11,35
1. Διαφορές ανάδοχων και υποχρεώσεων εκτιμώμενων	22,118	0,01	3,326,453	11,35	3,326,453	11,35	3,326,453	11,35	3,326,453	11,35
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λογισμικού περιουσιακών στοιχείων	5,793	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Απορροήματα	3,867,719	6,27	9,431,486	1,00	3,769,563	16,15	9,431,486	1,00	3,769,563	16,15
1. Τρέχον Απορροήμα	2,551,127	0,26	1,179,916	0,02	0,00	0,00	1,179,916	0,02	0,00	0,00
2. Απορροήματα από χρηματιστήριο	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Είδη απορροήματα	3,000,000	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Έσοδα απόρροια	3,099,979	0,94	4,123,384	16,15	3,768,563	16,15	4,123,384	16,15	3,768,563	16,15
5. Απορροήματα Απορριπτικών πόρων Διαθέσιμων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Απορροήματα από χρηματιστήριο	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Απορροήματα από αναπροσαρμογή λογισμικού περιουσιακών στοιχείων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Απορροήματα από αναπροσαρμογή λογισμικού περιουσιακών στοιχείων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Αναρροήματα Κεφαλαίων	2,485,012	13,27	3,769,503	16,15	3,769,503	16,15	3,769,503	16,15	3,769,503	16,15
1. Τρέχον Απορροήμα	371,875	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Απορροήματα από χρηματιστήριο	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Είδη απορροήματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Έσοδα απόρροια	1,893,137	10,18	3,768,563	16,17	3,768,563	16,17	3,768,563	16,17	3,768,563	16,17
5. Απορροήματα Απορριπτικών πόρων Διαθέσιμων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Απορροήματα από χρηματιστήριο	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Απορροήματα από αναπροσαρμογή λογισμικού περιουσιακών στοιχείων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Απορροήματα από αναπροσαρμογή λογισμικού περιουσιακών στοιχείων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Υπόλοιπο	3,288,404	17,76	7,081,144	3,14	7,081,144	3,14	7,081,144	3,14	7,081,144	3,14
1. Υπόλοιπο εκδόσεων χρηματιστηρίου	3,288,404	17,76	7,081,144	3,14	7,081,144	3,14	7,081,144	3,14	7,081,144	3,14
2. Υπόλοιπο από απορροήματα προετοιμασμένα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2,026,687	10,91	3,600,291	12,83	1,763,741	7,8	3,600,291	12,83	1,763,741	7,8
1. Υπόλοιπο Διαφορών προετοιμασμένων πόρων	-3,469	-0,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Απορροήματα από χρηματιστήριο	3,056,960	10,33	3,592,119	12,24	3,592,119	12,24	3,592,119	12,24	3,592,119	12,24
3. Απορροήματα από αναπροσαρμογή λογισμικού περιουσιακών στοιχείων	487,418	2,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Απορροήματα από αναπροσαρμογή λογισμικού περιουσιακών στοιχείων	467,418	2,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΗΤΟΥΣ ΚΑΤΕΣΘΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Προβλεψές για απορροήματα προετοιμασμένα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5,190,300	27,3	2,397,316	0,9	1,763,741	7,8	2,397,316	0,9	1,763,741	7,8
1. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	258,179	0,00	189,576	0,00	189,576	0,00	189,576	0,00	189,576	0,00
2. Οφειλόμενα	159,376	0,71	159,376	0,71	159,376	0,71	159,376	0,71	159,376	0,71
3. Άμεση απόρροια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Απορροήματα από χρηματιστήριο	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ασφαλιστικές εταιρείες	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ασφαλιστικές εταιρείες	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Προβλεψές για απορροήματα προετοιμασμένα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Προβλεψές για απορροήματα προετοιμασμένα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VIII. Βασικά Απορροήματα Υποχρεώσεων	4,832,183	26,9	2,237,941	0,89	1,763,741	7,8	2,237,941	0,89	1,763,741	7,8
1. Προβλεψές	477,724	0,00	189,424	0,00	189,424	0,00	189,424	0,00	189,424	0,00
2. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. Προβλεψές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX. ΔΙΑΦΑΝΙΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	226,244	1,23	956,214	2,64	956,214	2,64	956,214	2,64	956,214	2,64
1. Διαφορές απόρροια	104,179	0,06	336,866	1,23	336,866	1,23	336,866	1,23	336,866	1,23
2. Έσοδα απόρροια	122,065	0,56	619,348	1,41	619,348	1,41	619,348	1,41	619,348	1,41
3. Έσοδα απόρροια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Έσοδα απόρροια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Λοιπά μεταβατικά λογαρήρια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ	18,576,623	100	22,584,770	100	22,584,770	100	22,584,770	100	22,584,770	100

Ε. ΞΕΛΟΓΕΙΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΩΝΗΧΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Table with 10 columns representing years (1993-2004, 1995-2008, 1999-2003, 1997-2008, 2004-2008, 2009-2012, 2013-2016, 2017-2020, 2021-2024, 2025-2028) and rows for various categories (A. Διαίτη Κεφάλαια, B. Προβλεπές για Κίνδυνους και Έξοδα, Γ. Υποχρεώσεις, Δ. Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικών, Ε. Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικών, Σύνολο Υφιστάμενα Κεφάλαια).

Α.Ε. Ελληνική εταιρεία εμφιάλωσης (3 Ε)

Πίνακας 12

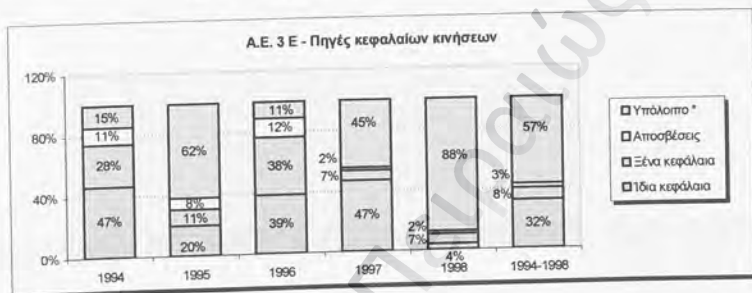
Πίνακας κινήσεων κεφαλαίων σε % για τα έτη 1994-1998

	1993-1994 %	1994-1995 %	1995-1996 %	1996-1997 %	1997-1998 %	1994-1998 %
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΑΠΟ ΜΕΙΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0.02	0.00	0.11	0.00	0.00	0.01
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0.13	0.00	0.00	44.32	0.00	26.80
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	10.08	55.88	10.44	0.08	87.44	30.09
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.59	0.02	0.00	0.00	0.01	0.02
2. ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9.24	0.00	0.00	1.55	1.27	1.53
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	0.00	0.00	0.00	43.62	0.00	26.38
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτο	6.33	0.00	11.35	0.00	0.01	0.47
III. Διαφορές αναπρ.-επιχ. επενδύσεων	13.27	16.77	16.15	1.60	1.26	2.50
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	17.76	3.14	11.18	0.24	1.20	1.28
V. Αποτελέσματα εις νέο						
ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	19.04	19.81	12.53	46.89	2.94	26.1
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	2.52	3.14	0.00	0.06	0.10	0.19
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	27.34	19.67	38.06	3.52	6.91	7.97
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.39	0.71	0.00	3.95	5.29	4.14
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	26.55	9.90	38.06	2.58	1.21	3.63
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.23	2.64	0.44	0.10	0.07	0.18
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0.00	0.13	0.13	0.13	0.21	0.15
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0.00	0.02	0.00	0.22	0.00	0.13
I. Ακυμμάτες ακινητοποιήσεις	22.07	19.51	39.08	3.21	2.51	4.80
II. Ενομήσιμες ακινητοποιήσεις	31.13	42.67	32.18	47.43	86.18	59.07
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	25.81	20.68	23.31	96.29	1.70	30.74
I. Αποθέματα	5.21	4.03	2.35	0.14	0.60	0.54
II. Απαιτήσεις	14.27	16.55	6.24	45.09	1.06	28.45
III. Χρεόγραφα	7.25	0.00	14.72	1.51	0.00	1.49
IV. Διαθέσιμα	6.89	0.04	0.00	0.13	0.04	0.26
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.00	0.27	0.12	0.00	0.01	0.02
2. ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΠΑΘΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7.80	0.00	0.00	0.73	1.27	1.05
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	0.00	0.00	0.00	0.00	1.27	0.41
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτο	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
III. Διαφορές αναπρ.-επιχρω. επενδύσεων	7.80	0.00	0.00	0.73	0.00	0.59
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
V. Αποτελέσματα εις νέο	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0.01	2.46	2.89	0.00	0.00	0.14
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.78	13.00	9.52	1.49	7.34	3.91
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.27	1.27	0.42	0.04	7.42	2.51
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0.59	0.46	1.75	0.00	0.18	0.13
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100

Πίνακας 13

Πηγές κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Ίδια κεφάλαια	47%	20%	39%	47%	4%	32%
Ξένα κεφάλαια	28%	11%	38%	7%	7%	8%
Αποσβέσεις	11%	8%	12%	2%	2%	3%
Υπόλοιπο *	15%	62%	11%	45%	88%	57%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Χρήσεις κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Πάγιο ενεργητικό	53%	62%	71%	51%	89%	64%
Κυκλοφορούν ε.	36%	21%	23%	47%	2%	31%
Υποχρεώσεις **	3%	14%	1%	1%	8%	4%
Υπόλοιπο ***	8%	3%	5%	1%	2%	1%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Υπόλοιπο *

- έξοδα εγκατάστασης
- πάγιο ενεργητικό
- κυκλοφορούν ενεργητικό
- μεταβ. λογ. ενεργητικού
- προβλέψεις για κινδ. και έξοδα
- μεταβατικοί. λογ. παθητικού

Υπόλοιπο **

- για τη μείωση των:
- μακροπρόθεσμες, υποχρ.
 - βραχυπρόθεσμες, υποχρ.

Υπόλοιπο ***

- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού
- ίδια κεφάλαια
- προβλέψεις για κ. και έξοδα
- μεταβατικοί λογ. παθητικού

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ (3 Ε) Α.Ε.

ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Α.Ε. Ελληνική εταιρία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας

Πίνακας 14

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1.77	1.59	1.39	1.36	0.99	1.24	8.41	6.73	0.90	1.1
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	1.41	1.21	0.99	0.95	0.78	0.9	6.23	6.51	0.68	0.82
Α/Δ Ταμειακής ρευστότητας	0.731	0.59	0.101	0.12	0.176	0.11	0.407	0.33	0.029	0.03
Α/Δ Αμυντικού χρονικού διαστήματος	0.32	0.34	0.18	0.23	0.22	0.25	2.43	1.93	0.21	0.25
Πιέρες	115	123	66	84	80	91	888	705	78	91
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	8.41	7.74	7.79	6.58	7.04	5.97	0.94	1.74	0.99	1.68
Πιέρες	43	49	47	58	52	64	388	316	368	302
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	10.31	7.99	11.64	8.38	12.37	9.03	14.91	12.85	12.03	10.69
Πιέρες	35	48	31	48	30	45	24	32	30	37
Κυκλοφορούν Ενεργητικό *	32,926	24,961	24,961	28,734	28,734	304,461	304,461	34,566	38,413	34,566
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις *	18,605	18,000	18,000	29,120	29,120	36,214	36,214	38,413	-3,847	38,413
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων *	14,321	6,961	6,961	-386	-386	268,247	268,247	399,755	402,981	402,981
Ενεργητικό *	70,475	74,886	74,886	95,990	95,990	399,755	399,755	402,981	402,981	402,981
Κ.Κ.Κ. α/δ ταχύτητας	6.90	5.3	16.10	9.8	-306.34	-114.05	0.53	25.71	-39.73	-7.78
Κ.Κ.Κ. στο Ενεργητικό (%)	20.3%	15%	9.3%	9%	-0.4%	6%	67.1%	10%	-1.0%	16%
Κ.Κ.Κ. στο Κυκλοφ. Ενεργητικό (%)	43.5%	36%	27.9%	35%	-1.3%	20%	68.1%	30%	-11.1%	31%

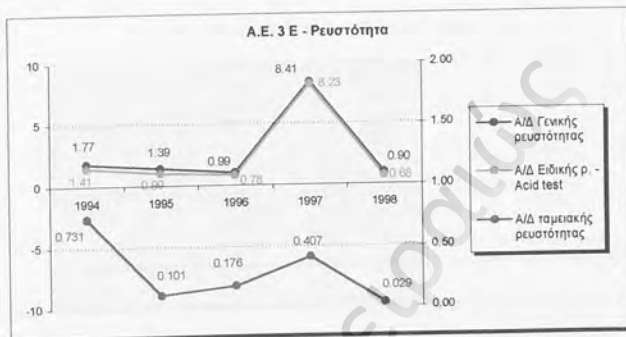
(*) σε εκατομμύρια δραχμές

(**) χωρίς 3 Ε

Διάγραμμα 1

Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1.77	1.39	0.99	8.41	0.90
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	1.41	0.99	0.78	8.23	0.68
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας	0.731	0.101	0.176	0.407	0.029



Διάγραμμα 2

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τάσεως

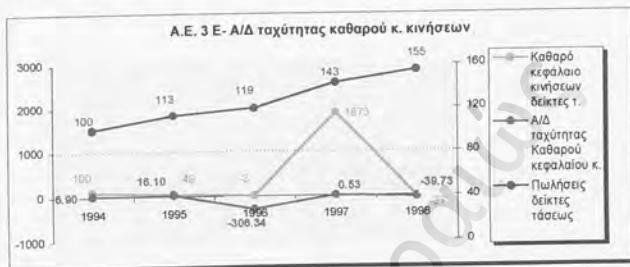
	1994	1995	1996	1997	1998
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	26%	24%	30%	9%	10%
Βρ. υποχρεώσεις δείκτες τάσεως	100	97	157	195	206
Σύνολο ενεργητικού δείκτες τάσεως	100	106	136	567	572



Διάγραμμα 3

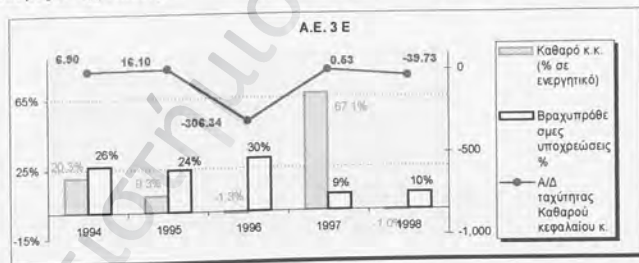
Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις-δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων δείκτες τ.	100	49	-3	1873	-27
Πωλήσεις δείκτες τάσεως	100	113	119	143	155
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	6.90	16.10	-306.34	0.53	-39.73



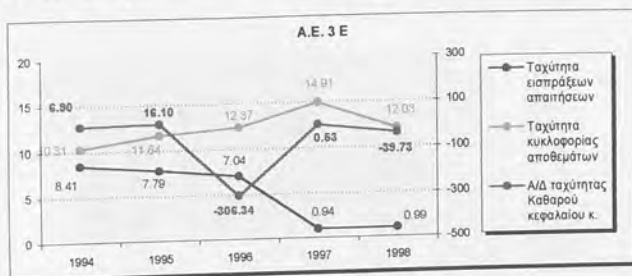
Ταχύτητα καθαρού κ.κ. versus καθαρό κ.κ. (%), βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κ.κ. (% σε ενεργητικό)	20.3%	9.3%	-1.3%	67.1%	-1.0%
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	6.90	16.10	-306.34	0.53	-39.73
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	26%	24%	30%	9%	10%



Ταχύτητες: καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων., κυκλοφορίας αποθεμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	8.41	7.79	7.04	0.94	0.99
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	10.31	11.64	12.37	14.91	12.03
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	6.90	16.10	-306.34	0.53	-39.73



Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ (3 Ε)

Πίνακας 15

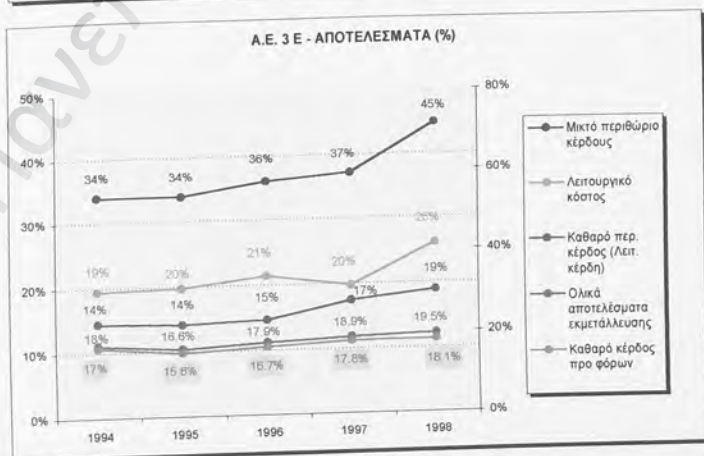
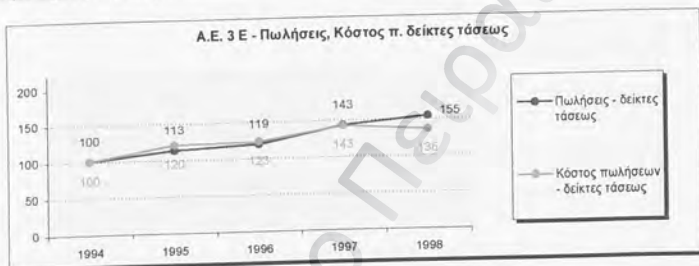
Αριθμολογικές αποδοτικότητες

	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Μικτό περιθώριο κέρδους	36.1%	33.8%	36.0%	36.0%	37.8%	37.0%	37.9%	44.7%	44%
Καθαρό περ. κέρδος (Λεπ. κέρδη)	12%	14.1%	10%	14.6%	11%	17.4%	15%	18.8%	17%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	13%	16.6%	10%	17.9%	12%	18.9%	16%	19.5%	17%
Έκτακτα έσοδα και έξοδα-αποσβέσεις	-0.6%	-0.9%	-0.9%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	-1.1%	-1.4%	-1.3%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	12%	15.6%	9%	18.7%	10%	17.8%	15%	18.1%	15%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	15%	19.7%	13%	23.7%	14%	23.0%	20%	25.1%	21%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	43.9%	43.8%	25%	46.0%	27%	16.2%	16%	11.3%	12%
α/δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	2.22	2.22	2.03	2.03	2.03	0.71	0.45	0.45	
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	20%	19.7%	22.7%	22.7%	22.7%	23.0%	23.0%	25.1%	
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	31.0%	31.74%	19%	31.70%	19%	13.7%	13%	9.97%	10%
α/δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων	1.54	1.54	1.38	1.38	1.38	0.57	0.38	0.38	
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	20.2%	20.6%	22.9%	22.9%	22.9%	24.1%	24.1%	26.2%	
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	31.3%	25.5%	16%	34.8%	20%	12.4%	12%	13.9%	14%
α/δ ταχύτητας συν. ενεργητικού	2.16	1.81	2.38	2.38	2.38	0.71	0.74	0.74	
Λειτουργικό κέρδος	14.5%	14.1%	14.6%	14.6%	14.6%	17.4%	17.4%	18.8%	
Α/Δ οικονομικής μοχλότητας (Financial Leverage Index)	1.41	1.38	1.45	1.45	1.45	1.18	1.18	1.13	
Κόστος ξένων κεφαλαίων	0.6%	1.3%	0.28%	0.28%	0.28%	0.9%	0.9%	0.74%	
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων / Κόστος ξένων κεφαλαίων	74.7	34.9	163.4	163.4	163.4	18.9	18.9	15.2	

Διάγραμμα 4

Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα

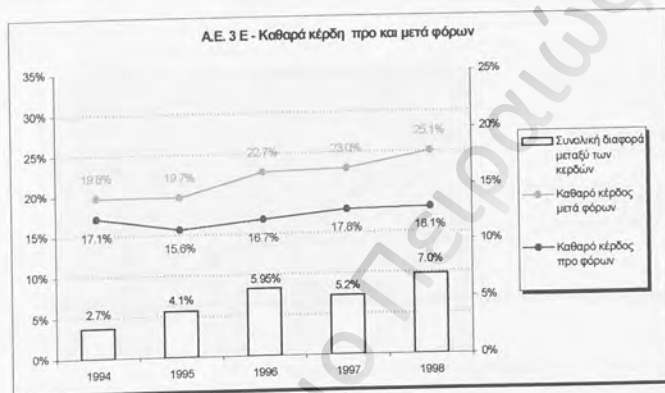
	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτης τάσεως	100	113	119	143	155
Κόστος πωλήσεων - δείκτης τάσεως	100	120	123	143	136
Κόστος πωλήσεων (%)	67%	71%	69%	67%	59%
Μικτό περιθώριο κέρδους	34%	34%	36%	37%	45%
Λειτουργικό κόστος	19%	20%	21%	20%	26%
Καθαρό περ. κέρδος (Λειτ. κέρδη)	14%	14%	15%	17%	19%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	17.8%	16.6%	17.9%	18.9%	19.5%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	17.1%	15.6%	16.7%	17.8%	18.1%



Διάγραμμα 5

Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος προ φόρων	17.10%	15.63%	16.74%	17.81%	18.11%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	2.7%	4.1%	5.95%	5.2%	7.0%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	19.75%	19.70%	22.69%	22.99%	25.07%
Καθαρό κέρδος προ φόρων *	100	104	117	149	164
Καθαρό κέρδος μετά φόρων *	100	113	137	166	196



Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως
Φόροι

	1994	1995	1996	1997	1998
Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	8%	10%	9.7%	10.56%	10.6%
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	1.97%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	0.0%	-1.7%	0.0%	-0.7%	-0.5%
Φόροι	-4.9%	-3.9%	-3.8%	-4.6%	-5.1%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	2.7%	4.1%	5.9%	5.2%	7.0%

* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 6

Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	113	119	143	155
Ίδια κεφάλαια - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	113	131	450	765
Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων	2.22	2.22	2.03	0.71	0.45



Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων

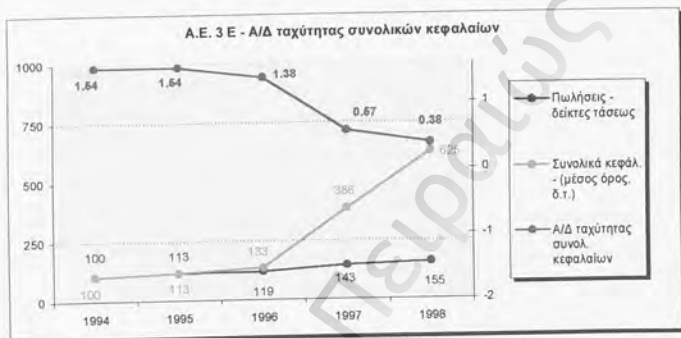
	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	19.75%	19.70%	22.69%	22.99%	25.07%
Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων	2.22	2.22	2.03	0.71	0.45
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	43.9%	43.8%	46.0%	16.2%	11.3%



Διάγραμμα 7

Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	113	119	143	155
Συνολικά κεφάλ. - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	113	133	386	625
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	1.54	1.54	1.38	0.57	0.38



Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	20.2%	20.6%	22.9%	24.1%	26.2%
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	1.54	1.54	1.38	0.57	0.38
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	31.0%	31.7%	31.7%	13.7%	10.0%



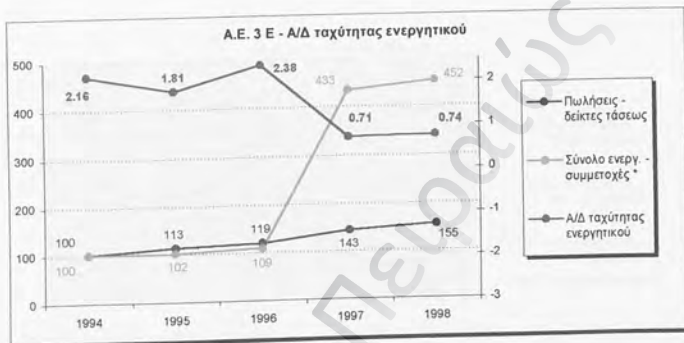
Καθαρό κέρδος μετά φόρων
Χρηματοοικονομικά έξοδα

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	19.75%	19.70%	22.69%	22.99%	25.07%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	0.4%	0.9%	0.2%	1.1%	1.1%

Διάγραμμα 8

Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	113	119	143	155
Σύνολο ενεργ. - συμμετοχές *	100	102	109	433	452
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	2.16	1.81	2.38	0.71	0.74



Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Λειτουργικό κέρδος	14.5%	14.1%	14.6%	17.4%	18.8%
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	2.16	1.81	2.38	0.71	0.74
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	31.3%	25.5%	34.8%	12.4%	13.9%

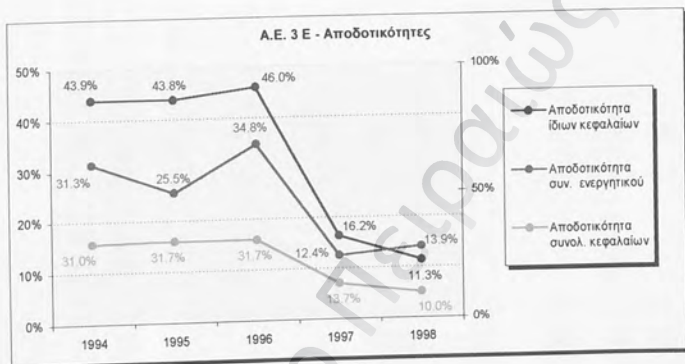


* μέσος όρος, δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 9

Αποδοτικότητα ιδίων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	43.9%	43.8%	46.0%	16.2%	11.3%
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	31.0%	31.7%	31.7%	13.7%	10.0%
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	31.3%	25.5%	34.8%	12.4%	13.9%



Α.Ε. Ελληνική εταιρία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Πίνακας 16 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων

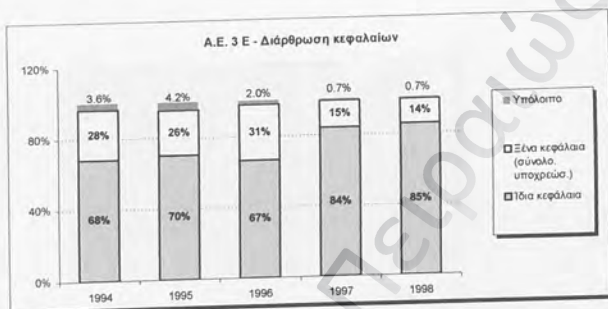
	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (συνολικές υποχρεώσεις)	68.3%	70%	70.3%	68.1%	66.6%	67.7%	84.2%	80%	85.5%	79%
Α/Δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια (συνολικές υποχρεώσεις)	2.43	2.62	2.76	2.93	2.13	2.58	5.59	4.78	6.18	5.08
Α/Δ παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	13.2		17.1		27.3		1.5		2.1	
Α/Δ ιδίων κεφαλαίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (δανειακή επιβάρυνση)	39.3		48.0		65.6		14.0		19.9	
Α/Δ κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	1.66		1.31		0.95		5.06		0.62	
Α/Δ καταβαλλόμενων τόκων	34.8		16.2		62.5		15.8		16.8	
Α/Δ συνολικών υποχρεώσεων προς (βία κεφάλαια (debt to equity))	0.41	0.47	0.36	0.47	0.47	0.51	0.18	0.27	0.16	0.30
<i>Τρόπος χρηματοδότησης</i>										
Α/Δ ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	2.98		2.80		2.40		9.45		9.28	
Α/Δ παγιοποίησης περιουσίας (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	0.49		0.75		0.93		0.12		1.07	
Α/Δ παγιοποίησης περιουσίας	1.1		2.0		2.3		0.3		10.6	
Καθαρά πάγια	53%	55%	67%	63%	70%	64%	24%	32%	91%	82%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	47%	42%	33%	34%	30%	34%	76%	67%	9%	17%
Τόια κεφάλαια	68%	69%	70%	69%	67%	68%	84%	80%	85%	79%
Ξένα κεφάλαια (συν. υποχρεώσεις)	28%	29%	26%	29%	31%	31%	15%	19%	14%	20%
Υπόλοιπο	4%	2%	4%	1%	2%	2%	1%	1%	1%	1%

- προβλέψεις για κινδύνους και ε.
- μεταβατικοί λογ. παθητικοί

Διάγραμμα 10

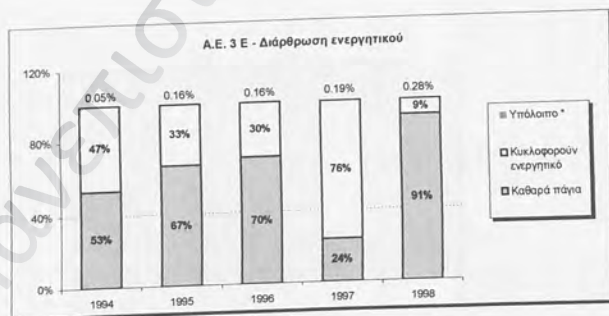
Διάρθρωση κεφαλαίων - Ίδια, Ξένα κεφάλαια

	1994	1995	1996	1997	1998
Ίδια κεφάλαια	68%	70%	67%	84%	85%
Ξένα κεφάλαια (σύνολο, υποχρεώσ.)	28%	26%	31%	15%	14%
Υπόλοιπο	3.6%	4.2%	2.0%	0.7%	0.7%
- προβλέψεις για κινδύνους και ε. - μεταβατικοί λογ. παθητικού	100%	100%	100%	100%	100%



Διάρθρωση κεφαλαίων - Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά πάγια	53%	67%	70%	24%	91%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	47%	33%	30%	76%	9%
Υπόλοιπο *	0.05%	0.16%	0.16%	0.19%	0.28%
	100%	100%	100%	100%	100%



* Υπόλοιπο
- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού

Α.Ε. Ελληνική εταιρία εμφιαλώσεως (3 Ε)

Πίνακας 17

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	0.14		0.15		0.19		0.23		0.27	
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)*	0.04		0.05		0.05		0.07		0.08	
Μερίσματα κατά μ. / κέρδη κατά μ.	31%		31%		27%		33%		30%	
Εσωτερική αξία κατά μετοχή (δρχ.)	0.34		0.37		0.45		2.36		2.41	
Χρηματοπιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	2833		3875		3953		6590		8645	
Μερισματική απόδοση	0.0015%		0.0012%		0.0013%		0.0011%		0.0009%	
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	20731		25094		21077		29002		32251	

Το ποσοστό διανομμένων κερδών

Μερίσματα (μερισματική πολιτική)	31%	31%	31%	30%	27%	33%	33%	35%	30%	33%
Μερίσματα σε μετοχές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.3%	0%	0.1%
Αποθεματικά κεφάλαια	14%	22%	17%	25%	18%	17%	17%	22%	18%	21%
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	55%	46%	52%	45%	55%	45%	50%	43%	52%	46%
Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

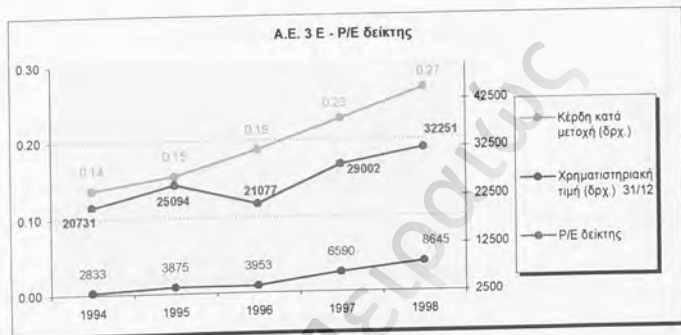
1998
 Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία 17.086.014
 Ονομαστικές των 100 δρχ. 125.851.486
 Ανώνυμες των 100 δρχ. 142.937.500

* χωρίς μέρισμα σε μετοχές

Διάγραμμα 11

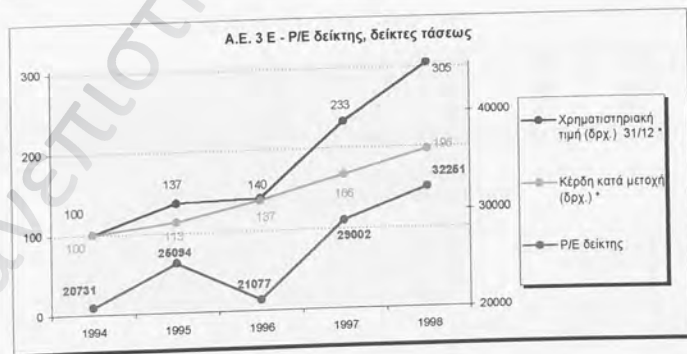
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	2833	3875	3953	6590	8645
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	0.14	0.15	0.19	0.23	0.27
P/E δείκτης	20731	25094	21077	29002	32251



Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	137	140	233	305
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.) *	100	113	137	166	196
P/E δείκτης	20731	25094	21077	29002	32251

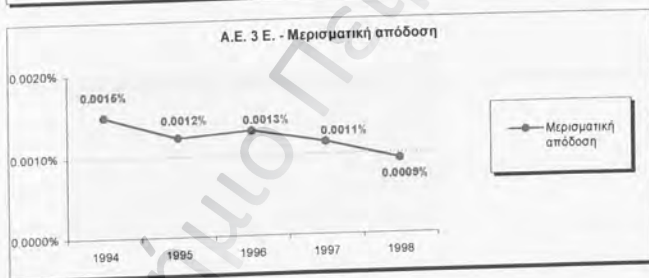


* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 12

Μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)	0.042	0.048	0.051	0.075	0.080
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	2833	3875	3953	6590	8645
Μερισματική απόδοση	0,0015%	0,0012%	0,0013%	0,0011%	0,0009%



Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.) *	100	113	121	178	190
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	137	140	233	305
Μερισματική απόδοση	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



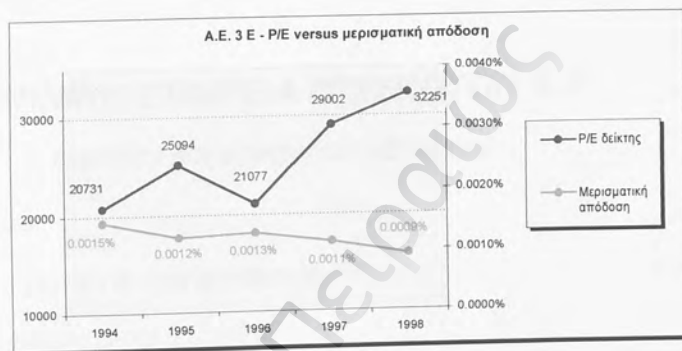
* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 13

P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση

P/E δείκτης
Μερισματική απόδοση

1994	1995	1996	1997	1998
20731	25094	21077	29002	32251
0.0015%	0.0012%	0.0013%	0.0011%	0.0009%



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ Α.Ε.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΙΩΝ
(ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Η Ελληνική Εταιρεία Εμφιαλώσεως, γνωστή και ως «Τρία Έψιλον (3 Ε)» αποτελεί το βασικό κύτταρο ενός ομίλου επιχειρήσεων ο οποίος είναι ένας από τους πιο κερδοφόρους μεταξύ όλων των ομίλων επιχειρήσεων στην Ελλάδα.

Εκτός Ελλάδας η εταιρεία είναι πολύ δραστήρια στις Βαλκανικές χώρες, στη Ρωσία, στην Αρμενία... Επίσης η συμμετοχή της 3 Ε στο «Molino Beverages Holding» από τις 30% επιτρέπει στην εταιρεία την πρόσβαση σε πολλές ξένες αγορές (Ρουμανία...) ¹.

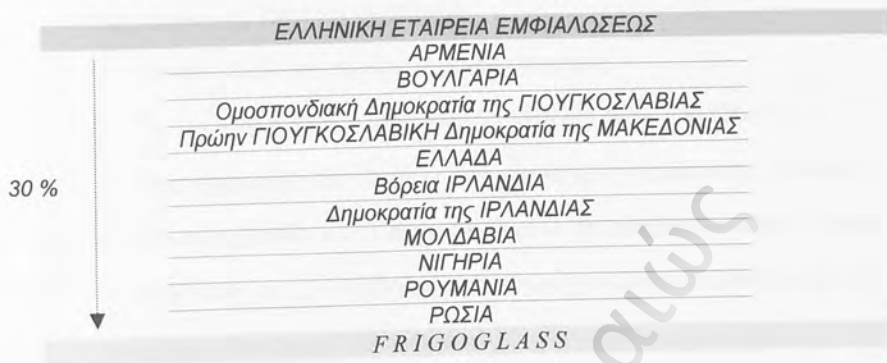
Η συγχώνευση της 3 Ε με την «Molino Beverages Holding» που πραγματοποιήθηκε το 1997 προσφέρει στον Όμιλο των εταιρειών της 3 Ε τη δυνατότητα να αξιοποιήσει λειτουργικές συνέργιες, οικονομίες κλίμακας και ευχερέστερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές, έχοντας παράλληλα τη δυνατότητα να αναπτύξει περαιτέρω τις ήδη στενές σχέσεις με την «The Coca-Cola company» ².

Η 3 Ε συμμετέχει με 30% στον Όμιλο Frigoglas που ασχολείται με παραγωγή επαγγελματικών ψυγείων και καταψυκτών.

Η διάρθρωση του Ομίλου είναι στον πίνακα 18, (σελ. 232).

¹ Η εταιρεία Molino Beverages Holding, ιδρύθηκε τον Ιανουάριο 1995 με έδρα το Λουξεμβούργο και έχει το δικαίωμα χρήσης, παραγωγής και εμπορίας των προϊόντων της «The Coca – Cola Company» στη Δημοκρατία της Ιρλανδίας, στη Βόρεια Ιρλανδία, στη Μολδαβία, σε περιοχές της Ρουμανίας και Ρωσίας... («Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1995 σελ. 28.)

² «Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1997, σελ. 10.

Πίνακας 18³ΤΟΜΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΟΜΙΛΟΥ FRIGOGLOSS⁴

	ΕΠΑΓΓΕΛΙΚΑ ΨΥΓΕΙΑ	ΥΑΛΟΥΡΓΙΑ	ΠΛΑΣΤΙΚΑ	ΕΥΚΑΜΠΤΑ ΥΛΙΚΑ	ΠΩΜΑΤΑ	ΡΗΤΙΝΗ PET
ARMENIA			■			
BOYLGARIA		■	■			
ΕΛΛΑΔΑ	■	■		■		■
ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	■					
ΚΕΝΥΑ	■					
ΝΙΓΗΡΙΑ	■	■	■		■	
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	■		■		■	
ΡΩΣΙΑ	■					

³ «Ετήσιος απολογισμός - 3 Ε», 1998, σελ. 7.⁴ «Ετήσιος απολογισμός - 3 Ε», 1998, σελ. 28.

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Οι στρατηγικές της εταιρείας βασίζονται:

1. Στα νέα προϊόντα και στις νέες συσκευασίες.
2. Στις νέες επενδύσεις στην Ελλάδα αλλά και εκτός Ελλάδος.
3. Στην επέκταση του Ομίλου, στις νέες αγορές κυρίως εκτός Ελλάδος.
4. Στη συνεργασία της 3 E με τη **Molino Beverages Holding** η οποία προσφέρει την πρόσβαση στις νέες αγορές αλλά και πιο στενές σχέσεις με την «The Coca-Cola company».

Πρέπει να σημειωθεί ότι αυτή η συνεργασία έγινε πιο στενή μετά από τη συγχώνευση της 3 E με τη **Molino Beverages Holding** το 1997, όποτε πραγματοποιήθηκε με την έκδοση νέων μετοχών στους μετόχους της **Molino**, σύμφωνα με την κάτωθι αναλογία: 1 νέα μετοχή για κάθε 3,11 μετοχές της **Molino**. Μετά την ολοκλήρωση των διαδικασιών της συγχώνευσης, το μετοχικό κεφάλαιο της 3 E αποτελείται από 125.851.486. κοινές μετοχές και 17.086.014 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 100 δραχμών (μέχρι το 1997 το μετοχικό κεφάλαιο αποτελούσε από 17.086.014. ονομαστικές μετοχές και 34.382.750. ανώνυμες μετοχές αξίας 100 δραχμών).

Στη συνεργασία με τοπικές επιχειρήσεις της χώρας που επεκτείνεται η 3 E (Βουλγαρία, Γιουγκοσλαβία, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, Αρμενία).

ΠΡΟΪΟΝΤΑ

- **COCA – COLA** (Το κύριο προϊόν της εταιρείας)

Σήμερα η coca – cola κατέχει περίπου το 70% της αγοράς αναψυκτικών στην Ελλάδα. Η Coca – Cola ενίσχυσε την παρουσία της στην ελληνική αγορά αναψυκτικών με διάφορες προωθητικές ενέργειες όπως δώρα έκπληξη ή διάφορους διαγωνισμούς. Ο όγκος πωλήσεων των συσκευασιών PET ήταν ιδιαίτερα αυξημένος, κυρίως από την εξαιρετική πορεία της φιάλης 500 ml contour PET⁵.

Σε σχέση με το 1997 το 1998 ο όγκος των πωλήσεων της Coca – Cola αυξήθηκε κατά 6% και της Coca – Cola Light κατά 18%.

- **SPRITE, FANTA**
- **Σόδα και Τόνικ – TUBORG**
- **NESTEA**

Το παγωμένο τσάι σε γεύσεις ροδάκινο και λεμόνι.

- **Φυσικοί χυμοί – AMITA, FRULITE**

Η Amita αύξησε σημαντικά τις πωλήσεις της κατά 13% σε σχέση με το 1997. Η αύξηση αυτή οφείλεται τόσο στις επιτυχημένες προωθητικές ενέργειες και στη δυναμική διαφημιστική εκστρατεία, όσο και στις νέες γεύσεις και συσκευασίες⁶.

- **ΑΥΡΑ** – το επιτραπέζιο νερό

⁵ «Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1997, σελ. 19.

⁶ «Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1998, σελ. 18.

ΑΓΟΡΕΣ

- Στη **Βουλγαρία** η 3 Ε μαζί με τη *Molino Beverages Holding* ίδρυσε την *Clarina Holding* (64% μετοχικού κεφαλαίου έχει η 3 Ε και το 34% διαθέτει η *Molino Beverages Holding*) η οποία συμμετέχει στις πέντε επιχειρήσεις:

- *Coca – Cola bottlers Sofia* 60%
- *Burgas bottling company* 53%
- *Torgovishte bottling company* 75%
- *Pleven bottling company* 59%
- *Plovdiv bottling company* 62%

Επίσης η 3 Ε μέσω της εταιρείας *Brewinvest* (50%) συμμετέχει στην εταιρεία *Zagorka* η οποία είναι η μεγαλύτερη εταιρεία παραγωγής και διάθεσης ζύθου στη Βουλγαρία.

Μέσω της εταιρείας 3 Ρ Ελλάδος (51% του μετοχικού κεφαλαίου), η 3 Ε επενδύει στην εταιρεία 3 Ρ *Bulgaria* (βιομηχανία πλαστικών κιβωτίων και διαφημιστικού υλικού που προμηθεύει κυρίως τον Όμιλο για την αγορά της Βουλγαρίας) ⁷.

- Στην **Αρμενία** η 3 Ε μαζί με την οικογένεια *Μανουκιάν*, ίδρυσε τη μικτή εταιρεία *Coca – Cola Bottlers Armenia AE (CCBA)* ⁸.
- Στην **Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας** οι μέτοχοι της 3 Ε έχουν την πλειοψηφία των μετοχών στην εταιρεία εμφιαλώσεως *IBP Beograd (IBP)* ⁹ η οποία κυριαρχεί στην αγορά των ανθρακούχων αναψυκτικών.

⁷ «Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1995, σελ. 7, 19, 23, 24.

⁸ «Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1995, σελ. 25.

⁹ «Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1997, σελ. 17.

- Το Δεκέμβριο του 1998 , η Brewinvest (μία από κοινού 50% - 50% επιχειρηματική δραστηριότητα της 3 Ε και της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας) απέκτησε το 51% της Pivara Skorje, κορυφαίας εταιρείας παραγωγής μπίρας και αναψυκτικών στην **πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ**. Η Pivara Skorje παράγει Coca - Cola, Fanta, Sprite, Kinley, το νερό Bonaqua, και τις μπίρες Skorcko και Star Lisec¹⁰.
- Το 1993 στη **Ρουμανία** ιδρύθηκε η 3 P Romania (με συμμετοχή από 30% της 3 Π Ελλάδος) μία πρωτοποριακή βιομηχανία πλαστικών προϊόντων που παράγει κυρίως κιβώτια για αναψυκτικά και μπίρες, πλαστικά ράφια και αντικείμενα προώθησης πωλήσεων¹¹.

¹⁰ «Ετήσιος απολογισμός - 3 Ε», 1998, σελ. 16.

¹¹ «Ετήσιος απολογισμός - 3 Ε», 1995, σελ. 19.

2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Τα τελευταία δύο χρόνια (το 1997 και το 1998) στους ισολογισμούς της 3 E παρατηρούνται μεγάλες αλλαγές σε κάποια στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Οι λόγοι τέτοιων αλλαγών οφείλονται κυρίως στην συγχώνευση της 3 E με τη Molino Beverages Holding, που πραγματοποιήθηκε μετά από την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 3 E (σελίδα 233) να εκδώσει τις νέες μετοχές προς τους μετόχους της Molino Beverages Holding με την κάτωθι αναλογία: 1 νέα μετοχή για κάθε 3,11 μετοχές της Molino (πίνακας 1, σελ. 201).

Μετά από τη συγχώνευση τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 616% ή εμφανίζονται αυξημένα από 68% σε 85% (πίνακες 2,3, σελ. 202, 203 – συνολικά για πέντε χρόνια) επηρεάζοντας τη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων ως εξής:

- Το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά 178%
- Η έκδοση του νέου πακέτου μετοχών προς τους μετόχους της Molino Beverages Holding ήταν σε τιμή η οποία είναι πολύ μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία της μετοχής που προκάλεσε μεγάλη αύξηση του λογαριασμού «Διάφορες από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο» κατά 1187% (πίνακας 2, σελ. 202).

Επίσης το θετικό για την εταιρεία είναι ότι αυξάνει συνεχώς τα αποθεματικά κεφάλαια αλλά και το υπόλοιπο κερδών εις νέο που ανεξάρτητα από την έκδοση νέου πακέτου μετοχών δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να αντλεί τα δικά της κεφάλαια από τις κανονικές δραστηριότητές της (πίνακας 2, σελ. 202).

Τα ξένα κεφάλαια παρουσιάζουν την αύξηση κατά 181%, όπου τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια αυξήθηκαν για 1313%, που οφείλεται σε ένα μακροχρόνιο δάνειο ύψους 110 εκ. δολαρίων με όμιλο τραπεζών στο εξωτερικό.

Σκοπός του δανείου ήταν η χρηματοδότηση της επέκτασης του Ομίλου στην Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας, η περαιτέρω επέκταση μέσω της Molino σε περιοχές της Ρωσίας και η συμμετοχή στην αύξηση κεφαλαίου της Frigoglass.

Η εταιρεία χρησιμοποιεί όλο και σε μικρότερο βαθμό τις ξένες βραχυπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων αφού μειώθηκαν τα συνολικά κεφάλαια από τις 26% στις 9,5% (πίνακας 3, σελ. 203), που εξηγείται με τη μεγαλύτερη αύξηση των συνολικών κεφαλαίων (472%) από τα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια (106% πίνακας 2, σελ. 202).

Από τα στοιχεία του ενεργητικού το πάγιο ενεργητικό σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση (εκτός από τα έξοδα εγκατάστασης), κατά τις 879% ή σε ποσοστά από 53% σε 91% (πίνακες 2,3, σελ. 202, 203), που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των συμμετοχών (για 1445% – πίνακας 2, σελ. 202) που προήρθαν από τις επενδύσεις στη Γιουγκοσλαβία, στη Ρωσία μέσω της εταιρείας Molino Beverages Holding, στην πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία Μακεδονίας... και η συμμετοχή στην αύξηση κεφαλαίου Frigoglass.

Επίσης η εταιρεία επενδύει έντονα και στα ενσώματα πάγια στοιχεία (μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, κτίρια, γήπεδα, οικόπεδα...) που αυξήθηκαν κατά 136% στην περίοδο πενταετίας (πίνακας 19, σελ. 239).

Πίνακας 19¹²

	1994	1995	1996	1997	1998
Ασύμμετρες ακινητοποιήσεις	0	4.982	5.791	1.298.796	1.300.531
Ενομήμετες ακινητοποιήσεις	32.590.860	36.999.535	48.455.189	67.279.908	75.192.233
Σύνολο ακινητοποιήσεων	32.590.860	37.004.517	48.460.980	68.578.704	76.492.764
Ασύμμετρες αποσβέσεις (ΓΙ)	0	83	1.225	261.354	521.345
Ενομήμετες αποσβέσεις (ΓΙΙ)	16.463.999	18.226.679	21.819.497	32.686.630	38.860.263
Σύνολο αποσβέσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	16.463.999	18.226.762	21.820.722	32.947.984	39.381.608
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	16.126.861	18.777.755	26.640.258	35.630.720	37.111.156
Δείκτες πάσεως					
Ασύμμετρες ακινητοποιήσεις	0	100	116	26070	26105
Ενομήμετες ακινητοποιήσεις	100	114	149	206	231
Σύνολο ακινητοποιήσεων	100	114	149	210	235
Ασύμμετρες αποσβέσεις (ΓΙ)	0	100	1476	314884	628127
Ενομήμετες αποσβέσεις (ΓΙΙ)	100	111	133	199	236
Σύνολο αποσβέσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	100	111	133	200	239
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	100	116	165	221	230

Από το 1994 έως το 1998 το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μειώθηκε από 47% σε 9% (πίνακας 3, σελ. 203) που οφείλεται στη συνολική μικρή αύξηση (5% - πίνακας 2, σελ. 202) του κυκλοφορούντος ενεργητικού από το σύνολο του ενεργητικού (472% - πίνακας 2, σελ. 202). Αν συγκριθούν το 1997 και το 1998 φαίνεται πως όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μειώθηκαν σε μεγάλο ποσοστό λόγω της αποφασιστικότητας της εταιρείας να επενδύσει το μεγαλύτερο ποσό των κεφαλαίων στα στοιχεία πάγιου ενεργητικού ή πιο συγκεκριμένα στις συμμετοχές (82% - πίνακας 3, σελ. 203).

Μέχρι το 1997 το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων στο κυκλοφορούν ενεργητικό πραγματοποιήθηκε στις απαιτήσεις (πίνακας 3, σελ. 203) που εξηγείται από την φιλελεύθερη πολιτική πωλήσεων προς τους πελάτες της εταιρείας με την οποία επηρεάζονται κατά μεγάλο ποσοστό οι συνολικές πωλήσεις. Το ποσό του κυκλοφορούντος ενεργητικού το 1998 δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικό, εφόσον επηρεάζει σημαντικά τη ρευστότητα της εταιρείας αλλά και τη δυνατότητά της να ικανοποιήσει τις συνολικές πωλήσεις.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Από τη βραχυπρόθεσμη σκοπιά η κατάσταση της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητική και αυτό αποδεικνύεται με τους χαμηλούς δείκτες ρευστότητας (δείκτες Γενικής, Ειδικής – Acid test, Ταμειακής ρευστότητας) και του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως – το οποίο είναι αρνητικό το 1996 και το 1998 (πίνακας 14, σελ. 214). Το 1997 η ρευστότητα της εταιρείας είναι η καλύτερη λόγω αυξημένου λογαριασμού απαιτήσεων που φτάνει στις 71% (πίνακας 3, σελ. 203). Αυτό είναι το αποτέλεσμα της συγχώνευσης της εταιρείας με την Molino Beverages Holdings που πραγματοποιήθηκε το 1997 (γι αυτό το λόγο εμφανίζεται αυξημένος ο λογαριασμός «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» για 261.020.000.000 δραχμές , που αύξησε τις συνολικές απαιτήσεις στις 71%, και αύξησε το κυκλοφορούν ενεργητικό στις 76% - πίνακες 1,3, σελ. 200, 203).

Επίσης το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως εμφανίζεται αρνητικό το 1996 και το 1998 οπότε οι δείκτες ρευστότητας δεν είναι ικανοποιητικοί (διάγραμμα 3, σελ. 216). Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι το 1996 και το 1998 το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού εμφανίζεται μειωμένο σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια γεγονός που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία θα έπρεπε να επενδύσει περισσότερο στα αυτά στοιχεία, ειδικά το 1998 που είναι μόνο 9% (πίνακας 3, σελ. 203) εφόσον οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εμφανίζονται σημαντικά μειωμένες το 1997 και το 1998. Εδώ πρέπει να τονίσουμε ότι παρόλο που το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 76% το 1997, δε θεωρείται ικανοποιητικό επειδή αυξήθηκε λόγω του λογαριασμού «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» όπως αναφέρθηκε προηγουμένως.

Χωρίς αυτό το λογαριασμό οι συνολικές απαιτήσεις είναι μόνο 22.139.504. δρχ. ή 5,54% ενώ το κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση είναι 65,3% (έτσι οι συνολικές απαιτήσεις φτάνουν στις 70,8%).

Σε σχέση με το 1994 και με το 1995 η εταιρεία επενδύει όλο και λιγότερο στα αποθέματα, στις απαιτήσεις, στα χρεόγραφα και στα διαθέσιμα και περισσότερο στα πάγια στοιχεία (πίνακας 3, σελ. 203).

Η 3 Ε θα έπρεπε να προσέξει περισσότερο το κυκλοφορούν ενεργητικό και να επενδύσει περισσότερα κεφάλαια στοιχεία αυτά.

Αυτό αποδεικνύεται με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως όπου η ταχύτητά του μειώθηκε από τις 6,9 μονάδες στις - 39,7 μονάδες (διάγραμμα 3, σελ. 216).

Το 1995 η μεγάλη ταχύτητα του κ.κ.κ προέκυψε από τη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με το 1994 (αν το κυκλοφορούν ενεργητικό παρέμεινε ίδιο θα ήταν μεγαλύτερο το κ.κ.κ. λόγω μείωσης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που θεωρείται θετικό) που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το ποσό του κ.κ.κ. αλλά και του κυκλοφορούντος ενεργητικού θεωρείται ανεπαρκές σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας.

Το 1995 το κ.κ.κ μειώθηκε λόγω αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ το 1998 δεν εκμεταλλεύτηκε μικρό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (επειδή το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μόνο 9%) που οδήγησε στο αρνητικό κ.κ.κ. ή στην αρνητική ταχύτητά του.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι καλή εφόσον αυξήθηκε στις 12 μονάδες – ή 30 μέρες (πίνακας 14, σελ. 214) και είναι ένας από τους λόγους, γιατί μειώνεται το ποσοστό των αποθεμάτων στο ενεργητικό (πίνακας 14, σελ. 214).

Η ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων μειώθηκε σημαντικά αλλά δεν πρέπει να λαμβάνεται στην ανάλυση, επειδή η εταιρεία δεν επενδύει στις απαιτήσεις εφόσον μειώθηκαν σημαντικά στα τελευταία δυο χρόνια (5,54% το 1997 χωρίς το κεφάλαιο εισπρακτέο στη επόμενη χρήση και 6,2% το 1998).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η εταιρεία αντιμετωπίζει το πρόβλημα της ρευστότητας τα τελευταία δύο χρόνια και από τη βραχυπρόθεσμη σκοπιά τα αποτελέσματα δε θεωρούνται ικανοποιητικά.

Η εταιρεία δεν επενδύει αρκετά κεφάλαια στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο μειώνεται συνεχώς από το 1996 , εφόσον δίνει μεγαλύτερη σημασία στα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού (παρόλο που το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 76% το 1997, αυτό το πόσο προέκυψε από τη συγχώνευση της εταιρείας με τη Molino Beverages Holding, και χωρίς το λογαριασμό «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» οι απαιτήσεις είναι 5,54%, έτσι ακόμα και το 1997 το ποσό του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικό !).

Αυτό υποστηρίζεται με το αρνητικό κ.κ.κ. του 1996 και του 1998 (αν δεν υπήρχε τόσο μεγάλος λογαριασμός «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» σίγουρα το 1997 το κ.κ.κ. θα ήταν αρνητικό) ειδικά το 1998 οπότε δεν εκμεταλλεύτηκε μικρό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Τα οικονομικά αποτελέσματα της 3 Ε είναι πολύ ικανοποιητικά ειδικά τα καθαρά κέρδη προ φόρων τα οποία αυξήθηκαν κατά τις 96% στην περίοδο 1994 – 1998 (πίνακας 7, σελ. 205).

Τα καθαρά κέρδη προ και μετά φόρων είναι μεγάλα και σε απόλυτους αριθμούς εφόσον εμφανίζονται σε μεγάλα ποσοστά στα αποτελέσματα χρήσεως (πίνακας 15, σελ. 217). Ένας άλλος λόγος που αποδεικνύει γιατί τα οικονομικά αποτελέσματα πρέπει να θεωρηθούν ικανοποιητικά είναι ότι τα καθαρά κέρδη προ και μετά φόρων είναι πάνω από το μέσο όρο του κλάδου ειδικά τα καθαρά κέρδη μετά φόρων.

Σε τι οφείλονται αυτά τα αποτελέσματα;

1. Η διαχείριση κατάφερε να μειώσει το κόστος πωλήσεων για 8%, εφόσον συνολικά οι πωλήσεις αυξήθηκαν για 55% που ήταν πολύ μεγαλύτερες από το κόστος που αυξήθηκε για 36% κατά την περίοδο πενταετίας (διάγραμμα 4, σελ. 218).

2. Τα μειωμένα κόστη πωλήσεων επηρέασαν την αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους κατά τις 11% (διάγραμμα 4, σελ. 218) το οποίο είναι στα επίπεδα το μέσου όρου του κλάδου (πίνακας 15, σελ. 217).

Η εταιρεία θα έπρεπε να προσέχει το λειτουργικό κόστος τα οποία αυξήθηκε κατά 6% μόνο μεταξύ του 1997 και του 1998. Αυτό οφείλεται κυρίως στα έξοδα αποσβέσεων τα οποία εμφανίζονται σε υψηλό ποσό το 1998 σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια (5% - πίνακας 8, σελ. 206).

Μέχρι το 1998 τα λειτουργικά έξοδα αυξάνονται περίπου όπως οι πωλήσεις (45%) ενώ το 1998 η συνολική αύξηση ήταν 106% που είναι πολύ μεγαλύτερα από τις πωλήσεις λόγω των αποσβέσεων τα οποία αυξήθηκαν για 230% (πίνακας 6, σελ. 205).

Αν δεν υπήρχε τόση μεγάλη αλλαγή των λειτουργικών εξόδων μεταξύ του 1997 και του 1998 (από τις 20% στις 26% - διάγραμμα 4, σελ. 218) τα καθαρά κέρδη θα ήταν ακόμα μεγαλύτερα.

Τα καθαρά κέρδη μετά φόρων εμφανίζονται μεγαλύτερα από τα καθαρά κέρδη προ φόρων λόγω της πολιτικής της εταιρείας η οποία διανέμει το μεγαλύτερο ποσοστό από τα κέρδη προ φόρων στο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο». Αυτό το ποσοστό είναι περίπου 50% και αυξάνεται σημαντικά το κέρδος προ φόρων στην επόμενη χρονιά (διάγραμμα 5, σελ. 219, πίνακας 9, σελ. 206).

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΕΣ

Από το 1994 μέχρι το 1996 όλες οι αποδοτικότητες αυξάνονται φτάνοντας στα επίπεδα τα οποία είναι μεγαλύτερα από το μέσο όρο του κλάδου, ενώ από το 1997 μέχρι το 1998 πέφτουν σε μεγάλο ποσοστό (πίνακας 15, σελ. 217, διάγραμμα 9, σελ. 223).

Ο κύριος λόγος τέτοιων αλλαγών είναι οι ταχύτητες των ίδιων, συνολικών κεφαλαίων και του ενεργητικού οι οποίες είναι στα χαμηλά επίπεδα το 1997 και το 1998 (πίνακας 15, σελ. 217). Αυτό οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των ίδιων, συνολικών κεφαλαίων και του ενεργητικού που προέκυψε από τη συγχώνευση με τη Molino Beverages Holding που πραγματοποιήθηκε το 1997.

Η μεγαλύτερη πτώση της αποδοτικότητας εμφανίζεται στα ίδια κεφάλαια που οφείλεται κυρίως στη μείωση της ταχύτητας των ίδιων κεφαλαίων από τις 2,03 μέχρι τις 0,45 μονάδες (διάγραμμα 6, «Α/Δ ταχύτητα ίδιων κεφαλαίων», σελ. 220). Όπως δείχνει το διάγραμμα οι επενδύσεις στα ίδια κεφάλαια (665%) ήταν πολύ μεγαλύτερες από τις πωλήσεις (55%). Έτσι ακόμα το αυξημένο καθαρό κέρδος δεν μπόρεσε να αυξήσει την αποδοτικότητα.

Το ίδιο συμπέρασμα ισχύει και για την αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων (διάγραμμα 7, σελ. 221).

Αυτές οι μεγάλες πτώσεις των αποδοτικότητων δεν πρέπει να θεωρηθούν σαν αδυναμία της εταιρείας να μην «παράγει τα κέρδη» ή «να μην είναι κερδοφόρα»!

Αυτό αποδεικνύεται με την αποδοτικότητα του ενεργητικού η οποία ουσιαστικά δείχνει την παραγωγική δύναμη της εταιρείας, δηλαδή πώς χρησιμοποιεί τα στοιχεία ενεργητικού ή αν είναι επιτυχημένη στη διαχείριση ειδικά των κοστών πωλήσεων και των λειτουργικών κοστών.

Όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις και η αποδοτικότητα του ενεργητικού πέφτει λόγω ταχύτητας ενεργητικού ή λόγω μεγάλης διαφοράς μεταξύ των πωλήσεων και της αύξησης του ενεργητικού (διάγραμμα 8, σελ. 222).

Επειδή όλες οι ταχύτητες υπολογίζονται στη βάση του μέσου όρου

$$\frac{\text{Πωλησεις}^{98}}{(\text{Ενεργητικο}^{97} - \text{Συμμετοχές}^{97}) + (\text{Ενεργητικο}^{98} - \text{Συμμετοχές}^{98})} \quad 13$$

2

για αυτό το λόγο για τη μεγαλύτερη ακρίβεια χρησιμοποιούνται τα στοιχεία και των δύο ετών.

¹³ Η εξίσωση είναι μόνο για την ταχύτητα του ενεργητικού για το έτος 1998.

Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των συμμετοχών το 1997 και το 1999 (πίνακας 1, σελ. 200) οι οποίες αφαιρούνται από το ενεργητικό για να προσδιοριστεί με την ακρίβεια η παραγωγικότητα της εταιρείας η οποία προέρχεται από τα «καθαρά» στοιχεία ενεργητικού. Εάν χρησιμοποιηθούν τα στοιχεία μόνο του 1998 δηλαδή:

$$\frac{\text{Πωλησεις}^{\text{98}}}{(\text{Ενεργητικο}^{\text{98}} - \text{Συμμετοχες}^{\text{98}})} \quad \text{τότε η ταχύτητα του ενεργητικού είναι πολύ}$$

μεγαλύτερη (2,10 όπως περίπου του 1994) και η αποδοτικότητα η οποία είναι 40,9% ($2,10 \times 18,8\% = 40,9\%$).

Γι αυτό το λόγο η παραγωγική δύναμη της 3 Ε δε μειώθηκε τόσο πολύ όπως αυτό φάνηκε στην αρχή και δεν πειράχτηκε τόσο από τη συγχώνευση με την Molino.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ (FINANCIAL LEVERAGE)

Οι δείκτες οικονομικής μόχλευσης είναι ικανοποιητικοί και δείχνουν ότι σε όλη την περίοδο πενταετίας για την εταιρεία ήταν συμφέρουσα η χρήση των ξένων κεφαλαίων ειδικά το 1996 οπότε το κόστος των ξένων κεφαλαίων ήταν το μικρότερο 0,28% (πίνακας 15, σελ. 217).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Τα οικονομικά αποτελέσματα είναι πολύ ικανοποιητικά λόγω μεγάλων κερδών προ και μετά φόρων τα οποία είναι μεγαλύτερα από το μέσο όρο του κλάδου. Το καθαρό κέρδος μετά φόρων εμφανίζεται αυξημένο σε σχέση με το καθαρό κέρδος προ φόρων λόγω πολιτικής της 3 E η οποία διανέμει μεγάλο ποσοστό του κέρδους προ φόρων στο λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» - περίπου 50% σε όλη την περίοδο.

Επίσης τα οικονομικά αποτελέσματα προέκυψαν από το αυξημένο περιθώριο κέρδους λόγω μειωμένων κοστών πωλήσεων.

Στα επόμενα χρόνια η 3 E θα έπρεπε να προσέχει περισσότερο τα λειτουργικά έξοδα τα οποία αυξάνονται πιο γρήγορα από τις πωλήσεις (ειδικά οι αποσβέσεις - λόγω υψηλής πολιτικής αποσβέσεων)

Οι αποδοτικότητες έπεσαν το 1997 και το 1998 λόγω συγχώνευσης με τη Molino Beverages Holding, αλλά αυτό δε σημαίνει ότι χάθηκε η κερδοφόρα δύναμη της εταιρείας που αποδεικνύεται με το προσδιορισμό της αποδοτικότητας του ενεργητικού με άλλο τρόπο (σελ. 247).

5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην περίοδο 1994 – 1998 η εταιρεία αύξησε κατά μεγάλο ποσοστό τα ίδια κεφάλαια (για 20% - πίνακας 16, σελ. 224, διάγραμμα 10, σελ. 225).

Αυτή η αύξηση οφείλεται κυρίως στη συγχώνευση με την εταιρεία Molino το 1997 οπότε η 3 Ε απέκτησε μεγάλα κεφάλαια από την έκδοση νέου πακέτου μετοχών. Πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρεία μέχρι το 1997 διαθέτει τα δικά της κεφάλαια σε ένα υψηλό ποσοστό το οποίο είναι μεταξύ 66% και 70% (διάγραμμα 10, σελ. 225), λόγω του μεγάλου ποσοστού του υπόλοιπου κερδών εις νέο αλλά και των αποθεματικών κεφαλαίων στα οποία επενδύονται αρκετά ποσά (πίνακας 3, σελ. 203).

Μεγάλο ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων προσφέρει στους πιστωτές της εταιρείας μεγάλη ασφάλεια, και αυτό φαίνεται στους μερικούς δείκτες:

- Ο «Α/Δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια» αυξήθηκε στις 6,18 μονάδες που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια υπερβαίνουν τις συνολικές υποχρεώσεις της εταιρείας (6 φορές) ή διαφορετικά ο «Α/Δ συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια» δείχνει πως κάθε δραχμή ιδίων κεφαλαίων καλύπτεται με μόνο 0,16 ξένων κεφαλαίων (πίνακας 16, σελ. 224).
- Οι δείκτες «Πάνια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις», «Ίδια κεφάλαια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις» και ο «Α/Δ καταβαλλόμενων τόκων», παρόλο που μειώθηκαν σε ένα ορισμένο ποσό ακόμα μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικοί από την πλευρά των πιστωτών της εταιρείας (πίνακας 16, σελ. 224).

Μόνο δεν είναι ικανοποιητικός ο δείκτης «Κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις» (παρόλο που μειώθηκαν οι συνολικές υποχρεώσεις στα τελευταία δυο χρόνια) λόγω μικρών επενδύσεων στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που παρατηρείται από το 1996 (πίνακας 3, σελ. 203).

ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Από το 1994 παρατηρείται συνεχής μείωσης του κυκλοφορούν ενεργητικού (διάγραμμα 10, σελ. 225). Ακόμα και το 1997 το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μειωμένο, παρόλο που συνολικά αυξήθηκε στις 76% λόγω της συγχώνευσης της 3 E με τη Molino (οι συνολικές απαιτήσεις είναι 70% χάρη του λογαριασμού «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» που προέρχεται από τη συγχώνευση, ενώ χωρίς αυτό το λογαριασμό οι πραγματικές απαιτήσεις είναι μόνο 5,54% ¹⁴⁾ ενώ χωρίς το λογαριασμό «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» ο οποίος προέρχεται από τη συγχώνευση, το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο – 10,9% ¹⁵⁾.

Όπως δείχνουν οι δείκτες πανιοποίησης περιουσίας (με και χωρίς συμμετοχές) η εταιρεία επενδύει περισσότερα κεφάλαια στα πάγια στοιχεία (διάγραμμα 10, σελ. 225) τα οποία καλύπτει όλο και περισσότερο με τα δικά της κεφάλαια (βλέπε το δείκτη ίδια κεφάλαια προς πάγια, πίνακας 15, σελ. 224).

Η 3 E ιδρύει και συμμετέχει σε πολλές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στο εξωτερικό (βλέπε «Γενικά για την επιχείρηση» σελίδα 231) έτσι το μεγαλύτερο μέρος των πάγιων στοιχείων ανήκει στις συμμετοχές (πίνακας 3, σελ. 203).

¹⁴⁾ Βλέπε σελίδες 241, 242.

¹⁵⁾ Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού για το 1997 είναι 76,2%. Το κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση το οποίο προέρχεται από τη συγχώνευση είναι 65,3%. Έτσι το κυκλοφορούν ενεργητικό χωρίς αυτό το λογαριασμό είναι 10,9% (76,2% - 65,3% = 10,9%). σελίδες 200, 203.

Το 1998 οι συμμετοχές φτάνουν στο μεγαλύτερο ποσοστό (82%) λόγω της επέκτασης του Ομίλου στην Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας, στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, η περαιτέρω επέκταση μέσω της Molino σε περιοχές της Ρωσίας και η συμμετοχή στην αύξηση κεφαλαίου της Frigoglass¹⁶.

Όπως δείχνει ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας χωρίς συμμετοχές ο οποίος είναι μικρός (εκτός το 1998) το μικρό μέρος των συνολικών επενδύσεων κατευθύνεται στα ακίνητα (μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, κτίρια...). Μόνο το 1998 η εταιρεία θα μπορούσε να θεωρηθεί «capital intensive» επειδή σε κάθε δραχμή επενδυμένο στο κυκλοφορούν ενεργητικό 1,07 δραχμές κατευθύνονται στα ακίνητα (πίνακας 16, σελ. 224). Όμως αυτή την παρατήρηση πρέπει να τη δεχτούμε με επιφύλαξη εφόσον το κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζεται σε πολύ μικρό ποσοστό το 1998, μόνο 9%, έτσι χάρη του μικρού ποσοστού του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυτός ο δείκτης εμφανίζεται λίγο αυξημένος το 1998.

Όπως αναφέρθηκε στη σελίδα 250 από το 1994 η διαχείριση όλο και λιγότερο επενδύει στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ειδικά το 1997 και το 1998. Το 1998 αυτό το ποσό είναι 8,6% (πίνακας 3, σελ. 203) το οποίο είναι πολύ μικρό, επειδή η εταιρεία έχει τον παραγωγικό χαρακτήρα. Το 1998 δεν εκμεταλλεύτηκε το μικρό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το 9,5% έτσι το καθαρό κεφαλαίο κινήσεων εμφανίζεται αρνητικό.

¹⁶ «Ετήσιος απολογισμός - 3 Ε - 1997, 1998 σελίδες 9, 18

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 η 3 E αύξησε σε μεγάλο ποσοστό τα ίδια κεφάλαια χάρη της συγχώνευσης με την εταιρεία Molino, αλλά και χάρη πολύ ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων (καθαρά κέρδη προ φόρων) που επέτρεψαν στην εταιρεία να διανέμει μεγάλο ποσοστό των κερδών στο υπόλοιπο κερδών εις νέο αλλά και στα αποθεματικά κεφάλαια (τα οποία επηρέασαν την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων).

Το θετικό είναι ότι μειώθηκαν οι ξένες πηγές κεφαλαίων, και αυτές οι αλλαγές παρατηρούνται στους δείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων οι οποίοι παρέχουν αρκετή ασφάλεια προς τους πιστωτές της εταιρείας.

Η εταιρεία θα έπρεπε να επενδύει περισσότερο στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που συνεχώς μειώνονται από το 1994, φτάνοντας σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 1998. Εφόσον η 3 E είναι η επιχείρηση του παραγωγικού χαρακτήρα το ποσό του κυκλοφορούντος ενεργητικού το 1997 (χωρίς το λογαριασμό «Είσπραξη κεφαλαίου στην επόμενη χρήση» το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 10,9%) και το 1998 είναι πολύ χαμηλό επηρεάζοντας ακόμα και τη ρευστότητα (αν η 3 E είχε μεγαλύτερο κυκλοφορούν ενεργητικό θα εκμεταλλευόταν μικρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 1998, και η ρευστότητα θα ήταν πολύ μεγαλύτερη) αλλά και κάποιους δείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων («Α/Δ κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις).

6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 σαν κύριες πηγές των κεφαλαίων εμφανίζονται τα ίδια κεφάλαια συνολικά 32% (πίνακας 12,13, σελ. 211,212). Αυτό το ποσό ήταν το μεγαλύτερο το 1997 (47%) λόγω της έκδοσης νέου πακέτου μετοχών προς τους μετόχους της εταιρείας Μολίνο¹⁷.

Πίνακας 20

	1994 -1996	1997	1998
Ονομαστικές μετοχές των 100 δρχ.	17.086.014	17.086.014	17.086.014
Ανώνυμες μετοχές των 100 δρχ.	34.382.736	85.851.486	125.851.486
Σύνολο μετοχών	51.468.750	102.937.500	142.937.500

Η τιμή έκδοσης των μετοχών ήταν 2909,81 δραχμές κατά μία που είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία της (100 δραχμές). Έτσι εξηγείται η αύξηση του λογαριασμού «Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο» το 1997 για 257.020.000.000 δραχμές $\{91.468.750 \times (2909,81 - \text{ονομαστική αξία } 100) = 2808,81\}$ και αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου το 1998 για 9.146.875.000 δραχμές $\{91.468.750 \times 100 \text{ δρχ. (ονομαστική αξία)}\}$ ¹⁸.

¹⁷ Η συγχώνευση πραγματοποιήθηκε με την αναλογία: 1 νέα μετοχή για κάθε 3,11 μετοχές της Μολίνο («Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε», 1997, σελίδα 10) με την έκδοση νέων 91.468.750 μετοχών $(142.937.500 - 51.468.750 = 91.468.750)$ και ολοκληρώθηκε το 1998.

¹⁸ Το 1998 το μετοχικό κεφάλαιο ήταν 14.293.750.000 δρχ. – 5.146.875.000 = 9.146.875.000 δρχ. και Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο ήταν 278.669.600.000 δρχ. – 21.649.600 = 257.020.000.000 δρχ.. Τα ποσά 9.146.875.000 δρχ. και 257.020.000.000 δρχ. (συνολικά 262.156.875.000 δρχ. προέρχονται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου η 91.468.750 νέες μετοχές $\times 2909,81$ δραχμές (πίνακας 1, σελ. 201). Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι η ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΘΗΚΕ ΤΟ 1998 !, επειδή το 1997 εμφανίζεται μικρότερος αριθμός μετοχών σε σχέση με το 1998.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό (συνολικά 30% - πίνακας 12, σελ. 211) εμφανίζεται σαν μεγάλη πηγή κεφαλαίων λόγω των απαιτήσεων του 1997 που ένα μεγάλο μέρος προήρθε από τη συγχώνευση με τη Molino (βλέπε σελίδες 200, 203, 250).

Το θετικό είναι ότι η εταιρεία δε βασίζεται πολύ στις ξένες πηγές κεφαλαίων δηλαδή τα νέα κεφάλαια αντλούνται κυρίως από τις δικές της πηγές και αυτό αποδεικνύεται με τη διάρθρωση των κεφαλαίων η οποία είναι υπέρ των ίδιων κεφαλαίων.

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην περίοδο 1994 – 1998 τα περισσότερα κεφάλαια κατευθύνονται στα πίνακα στοιχεία πιο συγκεκριμένα στις συμμετοχές (πίνακες 12, 13, σελ. 211, 212). Αυτό εξηγείται με το γεγονός ότι η 3 Ε είναι πολύ δραστήρια στις άλλες χώρες όπου επεκτείνεται ο Όμιλος. Η εταιρεία πραγματοποιεί σημαντικές επενδύσεις συμμετέχοντας στις άλλες εταιρείες (Frigoglass, Molino και εταιρείες των χωρών που η εταιρεία επενδύει – Βουλγαρία, Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, Αρμενία....)¹⁹.

Το 1998 το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων (86%) κατευθύνεται στις συμμετοχές (πίνακας 12, σελ. 211) λόγω της επέκτασης του Ομίλου στην Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας, στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, η περαιτέρω επέκταση μέσω της Molino σε περιοχές της Ρωσίας και η συμμετοχή στην αύξηση κεφαλαίου της Frigoglass²⁰.

¹⁹ Βλέπε «Γενικά για την επιχείρηση» σελ. 235.

²⁰ «Ετήσιος απολογισμός – 3 Ε»: 1997, 1998 σελίδες 9, 16.

Τα ακίνητα του πάγιου ενεργητικού εμφανίζονται σε μικρό ποσοστό σε σχέση με τις συμμετοχές, ειδικά στα τελευταία δύο χρόνια (πίνακας 3, σελ. 203). Αυτό εξηγείται με μικρά ποσά κεφαλαίων που επενδύονται στα στοιχεία αυτά – 3% και 2% (πίνακας 12, σελ. 211).

Στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού επενδύονται μικρά ποσά κεφαλαίων ειδικά το 1997 και το 1998 ²¹ που εξηγείται το μικρό ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού στη διάρθρωση ενεργητικού στα τελευταία χρόνια («Διάρθρωση κεφαλαίων» σελ. 250, 251) τα οποία θεωρούνται ανεπαρκής εφόσον η εταιρεία χαρακτηρίζεται σαν παραγωγική.

²¹ Χωρίς το λογαριασμό απαιτήσεων «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» οι συνολικές απαιτήσεις θα ήταν μικρότερες και το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού (αυτός ο λογαριασμός προέρχεται από την συγχώνευση με την Molino).

7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 η εταιρεία εφαρμόζει μια σταθερή μερισματική πολιτική προς τους μετόχους της, η οποία είναι στο επίπεδο του μέσου όρου του κλάδου (πίνακας 17, σελ. 226). Το ποσοστό που διανέμεται στα αποθεματικά κεφάλαια και στο υπόλοιπο κερδών εις νέο είναι υψηλό λόγω των ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων (τα καθαρά κέρδη προ φόρων είναι μεγάλα σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά, που επιτρέπει στην εταιρεία να διανέμει ένα ικανοποιητικό ποσοστό στα μερίσματα και στα αποθεματικά κεφάλαια και υψηλό στο υπόλοιπο κερδών εις νέο - πίνακες 4,6,8, σελίδες 204, 205, 206).

Το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής φαίνεται στη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων όπου μέχρι το 1997 τα αποθεματικά κεφάλαια και το υπόλοιπο κερδών εις νέο είναι σε υψηλό ποσοστό, που σημαίνει ότι η εταιρεία αυξάνει τα δικά της κεφάλαια χάρη καλών οικονομικών αποτελεσμάτων δηλαδή από τις επιτυχημένες τρέχουσες εργασίες της (πίνακας 3, σελ. 203).

Αυτό αποδεικνύεται από την μεγάλη αύξηση των αποθεματικών κεφαλαίων (240%) και του υπόλοιπου κερδών εις νέο (85%), στη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων (πίνακας 2, σελ. 202). Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι τα αποθεματικά κεφάλαια και το υπόλοιπο κερδών εις νέο εμφανίζονται μειωμένα το 1997 και το 1998, σε ποσοστά (πίνακας 3, σελ. 203) λόγω της μεγάλης αύξησης του παθητικού το οποίο προέρχεται από τη συγχώνευση με τη Molino, που δε σημαίνει ότι η διαχείριση διανέμει λιγότερο στους δυο αναφερόμενους λογαριασμούς²². Αντίθετα !!!

²² Βλέπε σελίδες 231 («Γενικά για την επιχείρηση»), 249 («Διάρθρωση κεφαλαίων»), 257 («Κεφάλαια κινήσεων»)

Στην περίοδο πενταετίας στη διάθεση των κερδών μετά φόρων τα ποσά που διανέμονται στα αποθεματικά κεφάλαια και στο υπόλοιπο κερδών εις νέο αυξήθηκαν κατά τις 154% και 85% (πίνακας 7, σελ. 205).

Επίσης το αποτέλεσμα των υψηλών κερδών προ φόρων και της πολιτικής διαθέσεων κερδών (η οποία διανέμει πολύ μεγάλα ποσοστά στο υπόλοιπο κερδών εις νέο, περίπου 50% - πίνακας 17, σελ. 226) είναι ότι τα καθαρά κέρδη εμφανίζονται μεγαλύτερα σε σχέση με τα καθαρά κέρδη προ φόρων, που είναι ακόμα μία ένδειξη καλών οικονομικών αποτελεσμάτων και καλής διαχείρισης.

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

Ο δείκτης P/E είναι πολύ υψηλός λόγω μεγάλης χρηματιστηριακής τιμής σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή τα οποία είναι κάτω από μία δραχμή ανά μία μετοχή. Αυτό φαίνεται στο διάγραμμα 11 (σελ 227).

Τα μικρά κέρδη ανά μετοχή είναι αποτέλεσμα μετοχικής πολιτικής εταιρείας εφόσον το μετοχικό κεφάλαιο αποτελείται από μεγάλο αριθμό μετοχών (το 1998 αυτός ο αριθμός είναι σχεδόν 143 εκατομμύρια μετοχές – πίνακας 17, σελ. 226). Γι αυτό το λόγο η αγορά της μετοχής 3 Ε σε ένα μικρό αριθμό δεν μπορεί να θεωρηθεί σαν καλή επενδυτική πράξη, εφόσον το μέρισμα (όσο και να είναι μεγάλο) είναι μικρό λόγω μεγάλων αριθμών μετοχών που συνεπάγεται το κέρδος ανά μετοχή να είναι μικρότερο από μία δραχμή !!!

Πιθανό είναι ότι η εταιρεία δεν πρόκειται να αλλάξει τον αριθμό μετοχών με την πράξη αντίστροφης διάσπασης (reverse split – που συνήθως μειώνει τον αριθμό μετοχών). Σε μία τέτοια περίπτωση θα μειωνόταν ο αριθμός μετοχών και θα αυξανόταν η ονομαστική αξία της μετοχής.

Το αποτέλεσμα θα ήταν πολύ μεγαλύτερο κέρδος και μέρισμα ανά μετοχή που θα έκανε τη μετοχή πιο ελκυστική για την αγορά.

Επειδή ο αριθμός μετοχών αυξάνεται, υποτίθεται ότι ο αριθμός των μετόχων είναι μικρός ή τουλάχιστον αυτών που έχουν την πλειοψηφία στο πακέτο μετοχών, δηλαδή μόνο το μικρότερο μέρος κεφαλαίων αντλείται μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς !

Η μεγάλη αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής το 1997 και το 1998 (σε σχέση με το 1994 – πίνακας 17, σελ. 226) μπορεί να πειράχτηκε από τη συγχώνευση της 3 E με τη Molino που άρχισε το 1997 και ολοκληρώθηκε το 1998.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Η συνολική μερισματική απόδοση άλλαξε σε ένα μικρό ποσοστό που οφείλεται στη μεγαλύτερη αύξηση της τιμής της μετοχής (205%) σε σχέση με το μέρισμα κατά μετοχή (90%)²³.

Επίσης το μέρισμα που διανέμεται είναι σταθερό και κινείται γύρω στις 30% για όλη την περίοδο της πενταετίας (πίνακας 17, σελ. 226).

Όπως δείχνει το διάγραμμα 13 (σελίδα 229) η πιο κατάλληλη στιγμή για την επένδυση στη μετοχή της 3 E ήταν η χρονιά 1994 οπότε η μερισματική απόδοση ήταν η μεγαλύτερη και ο P/E ο χαμηλότερος λόγω της μικρότερης τιμής της μετοχής (2833 δραχμές).

²³ Βλέπε το διάγραμμα 12 «Α.Ε. μερισματική απόδοση, δείκτης τάσεως», σελ. 228.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Κατά την περίοδο 1994 - 1998 η εταιρεία εφαρμόζει μια σταθερή μερισματική πολιτική. Ταυτόχρονα η διαχείριση διανέμει το μεγαλύτερο ποσό των κερδών στο υπόλοιπο κερδών και στα αποθεματικά κεφάλαια.

Αυτή η πολιτική προέρχεται σαν αποτέλεσμα υψηλών και πολύ ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων - των κερδών προ και μετά φόρων. Σε όλη την περίοδο της πενταετίας τα καθαρά κέρδη μετά φόρων είναι μεγαλύτερα από τα κέρδη προ φόρων λόγω του υπόλοιπου κερδών εις νέο που αυξάνει σημαντικά τα κέρδη στην επόμενη περίοδο.

Άλλη μία ένδειξη καλών οικονομικών αποτελεσμάτων και καλής διαχείρισης είναι ότι τα αποθεματικά κεφάλαια και το υπόλοιπο κερδών εις νέο εμφανίζονται σε μεγάλα ποσοστά στη διάρθρωση των ίδιων κεφαλαίων, που σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι ικανή να αντλεί νέα κεφάλαια από τις τρέχουσες εργασίες της.

Ο αριθμός των μετοχών της 3 E είναι μεγάλος που επηρεάζει να εμφανίζονται τα κέρδη και το μέρισμα κατά μετοχή μικρότερα από μία δραχμή.

Έτσι η αγορά μικρών πακέτων μετοχών δεν είναι καθόλου συμφέρουσα.

Για αυτό το λόγο πιστεύεται ότι η εταιρεία αποκτάει λίγα κεφάλαια μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς και ότι ο αριθμός των μετόχων της εταιρείας είναι μικρός ή τουλάχιστον αυτών που έχουν την πλειοψηφία στο μετοχικό κεφάλαιο.

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως της Ελληνικής εταιρείας εμφιαλώσεως Α.Ε. – 3 E προκύπτουν τα εξής:

Από βραχυχρόνιας σκοπιάς τα αποτελέσματα της εταιρίας δεν μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικά, και αυτό παρουσιάζεται με τους δείκτες ρευστότητας το 1996 και το 1998 οι οποίοι είναι τόσο μειωμένοι ώστε δεν μπορούν να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Επίσης αυτό παρουσιάζεται με το αρνητικό κεφαλαίο κινήσεως. Δεν εκμεταλλεύτηκε καλή κατάσταση που εξηγείται με πολύ μικρό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η κατάσταση στην οποία βρέθηκε η εταιρεία οφείλεται κυρίως στην πολιτική η οποία τα μεγαλύτερα κεφάλαια επενδύει στα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού (κυρίως στις συμμετοχές). Αυτό παρατηρείται από το 1994 οπότε όλο και λιγότερα κεφάλαια κατευθύνονται στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ειδικά το 1997 (χωρίς το λογαριασμό «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» που προέκυψε από τη συγχώνευση με τη Molino) και το 1998.

Όμως πρέπει να τονιστεί ότι η εταιρεία προφανώς κάνει το σωστό προγραμματισμό των εισπράξεων και πληρωμών της για ν' ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Η 3 E έχει αρκετό περιθώριο για να αποφύγει μια τέτοια κατάσταση εφόσον διαθέτει αρκετά κεφάλαια. Μόνο που είναι λίγο ανησυχητικό είναι ότι η εταιρεία είναι του παραγωγικού χαρακτήρα, έτσι το πολύ χαμηλό επίπεδο κάποιων στοιχείων κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορεί να οδηγήσει στις δυσκολίες να αντιδράσει στις πιθανές αλλαγές των πωλήσεων (στην αύξηση).

Από μακροχρόνιας σκοπιάς τα αποτελέσματα είναι πολύ ικανοποιητικά εφόσον τα καθαρά κέρδη εμφανίζονται σε πολύ υψηλό ποσοστό.

Επίσης η εταιρεία διανέμει αρκετά κεφάλαια από τις τρέχουσες εργασίες της στα στοιχεία ιδίων κεφαλαίων (αποθεματικά κεφάλαια και υπόλοιπο κερδών εις νέο). Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί έντονα τα περιουσιακά στοιχεία και τα κεφάλαιά της, εφόσον είναι ικανή να πραγματοποιεί μεγάλα καθαρά κέρδη από τα οποία ένα μεγάλο μέρος ξαναεπενδύει στα στοιχεία ενεργητικού.

Τα καλά οικονομικά αποτελέσματα προέκυψαν από το αυξημένο περιθώριο κέρδους, λόγω των μειωμένων κοστών πωλήσεων. Μόνο θα έπρεπε να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στα λειτουργικά έξοδα τα οποία στα τελευταία χρόνια αυξάνονται πιο γρήγορα από τις πωλήσεις και έτσι εμφανίζονται αυξημένα στα αποτελέσματα χρήσεως μειώνοντας τα καθαρά κέρδη.

Μέχρι το 1997 η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης ήταν υψηλή, ενώ στη συνέχεια πέφτει, λόγω μεγάλης αύξησης των συνολικών κεφαλαίων που προήρθε από τη συγχώνευση με τη Molino, που δε σημαίνει ότι χάθηκε η κερδοφόρα δύναμη, όπως εξηγήθηκε στη σελίδα 246, 247.

Η 3 E αποτελεί το βασικό κύτταρο ενός ομίλου επιχειρήσεων ο οποίος είναι από τους πιο κερδοφόρους στην Ελλάδα. Μέσω της εταιρίας Molino Beverages Holding η εταιρεία είναι πολύ δραστήρια στις διεθνείς αγορές.

Η 3 E ανήκει στις εταιρείες οι οποίες βασίζονται στη συνεχή ανάπτυξη που προέρχεται από τις μεγάλες επενδύσεις στις νέες τεχνολογίες, στα νέα προϊόντα, στις νέες συμμαχίες.....

**ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣ**

ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

**ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣ**

ΣΕΒΑΣΤΙΑΝΗ Α. ΚΑΡΑΜΕΝΑΤΑ ΚΡΗΣΣΙΣ,
ΚΑΤΕΥΘΗΤΡΙΑ

Πανεπιστήμιο Γεωπονίας
Αθήνας

**ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣ**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ,
ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Έσοδα σπομένων χρήσεων	24.178.224	19.466.497	36.970.244	52.165.085	37.571.083	26.407.337
2. Έσοδα χρήσεων μεταρρίτων	0	1.770.469	0	0	0	0
3. Λοιπά μεταβατικά στοιχεία Ενεργητικού	0	0	1.836.068	8.085.030	22.500	194.397.690
Σύνολο μεταβατικών λογίων ενεργητικού	24.178.224	21.236.966	38.806.312	60.250.115	37.603.588	220.805.027
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)						
ΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ						
1. Αμόλυτα περιουσιακά στοιχεία	70	37.877	86	4.737	13.903	42.333
2. Χρηματικά λογία περιουσιών & υπεριγμάτων ασφαλιών	3.089.982.753	3.011.096.512	1.937.429.573	1.715.277.509	1.669.732.619	8.221.971.314
3. Απαιτήσεις από ασφαλιστηρια συμβάσεις	0	878.280.332	233.562.640	240.655.640	640	2.298.000.642
4. Λοιπά λογία περιουσιών	640	0	0	0	640	0
Σύνολο λογίων περιουσιών	3.089.983.493	3.889.414.721	2.170.992.301	1.955.937.886	1.680.747.162	10.520.014.286

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
1. Προβλεπόμενες	1.330.174.217	1.924.586.229	2.758.247.486	2.778.437.735	2.770.076.864	3.171.714.899
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	544.320.987	807.774.506	738.121.899	678.520.907	43.687.883	2.543.122.644
2β. Επιταγές πληρωτέες	0	0	0	0	0	0
3. Τραπεζικές λογαριασμούς, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.884.175.027	116.512.290	940.046.822	29.178.510	2.064.557	132.688.914
4. Τραπεζικές λογαριασμούς, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.081.304	18.961.227	83.913.440	71.827.391	133.341.241	3.059.676.146
5. Προκαταβολές πελατών	1.583.708.918	1.783.516.252	1.979.073.981	2.700.749.176	3.990.350.075	192.728.896
6. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	180.223.206	280.430.135	318.664.459	200.061.969	202.542.481	0
7. Ασφαλιστικά οργανισμοί	568.610.012	0	0	0	0	0
8. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επι-χρησή	0	0	0	500.000.000	0	0
9. Υποχρεώσεις προς συνδ. επιχ.	0	0	0	0	0	0
10. Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	2.323.202.096	2.323.202.096	2.650.950.178	2.781.772.628	3.639.211.829	3.880.627.753
11. Μισθώματα πληρωτέα	2.047.954.826	3.655.117.611	3.680.740.736	682.711.917	1.402.161.189	382.580.371
12. Ποσότητες διάφορα	2.443.053.296	0	0	0	0	0
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	11.594.361.883	10.670.100.312	13.158.361.001	13,425,280,233	11,421,491,219	13,363,146,623
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	500.000.000	500.000.000	500.000.000	0	0
2. Ουλοκληρωμένα	764.533.548	500.000.000	500.000.000	500.000.000	0	0
3. Δάνεια τραπεζών	0	0	0	0	0	0
4. Δάνεια πιστωτικών	0	0	0	0	0	0
5. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
6. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικές επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0
7. Τραπεζικές λογαριασμούς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με εγγύηση	0	0	0	0	0	0
8. Τραπεζικά πληρωτέα μακροπρόθεσμες ΜΚΕ/Σ	0	0	0	0	0	0
9. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	764,533,548	1,000,000,000	1,000,000,000	500,000,000	0	0
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII + ΓI)	12,358,725,731	11,670,100,312	14,158,361,001	13,925,280,233	11,421,491,219	13,363,146,623
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
1. Κεφάλαιο Μετοχικό	1.944.376.875	3.888.753.750	3.888.753.750	3.888.753.750	3.888.753.750	7.777.507.500
2. Καταβλημένο	0	0	0	0	0	0
3. Ουλοκληρωμένο	0	0	0	0	0	0
4. Αποαξιωμένο	1.944.376.875	3.888.753.750	3.888.753.750	3.888.753.750	3.888.753.750	7.777.507.500
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0	0	0	0	0	0
III. Διαφορές αναπροσαρμογής επιχορηγήσεων κενδεδυμένων	0	0	0	0	0	0
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεωστικών	1.628.289.824	0	0	1.092.299.807	1.092.299.807	2.375.000
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0	0	0	0	0	0
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίων ενεργητικών	1.628.289.824	0	0	1.092.299.807	1.094.674.807	2.375.000
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	903.000.000	1.053.000.000	1.320.000.000	1.320.000.000	1.320.000.000	1.600.000.000
1. Τακτικό Αποθεματικό	0	0	0	0	0	0
2. Αποθεματικό καταπτώσεων	0	0	0	0	517.699.696	923.999.999
3. Έσοδα αποθεματικού	3.580.000.000	3.670.000.000	4.210.000.000	4.604.000.000	4.604.000.000	4.729.335.121
4. Έκτακτα αποθεματικά	2.127.370.030	2.182.620.439	2.537.549.234	2.734.158.169	2.878.665.418	969.444.209
5. Απορρολήσιμα Αποθεματικά έκτακτα διαβατηρίων	0	0	0	0	0	0
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	6.610.370.030	7.105.620.439	8.067.545.234	8.658.198.169	9.320.075.102	8.222.179.329
V. Αποτελέσματα εις νέο	5.773.532	6.058.107	5.758.595	6.232.999	6.233.000	6.233.000
1. Υπόλοιπα κερδών διατελεσμένων εις νέο	0	0	0	0	0	0
2. Υπόλοιπα κερδών κερδών προηγ. χρήσεων	0	0	0	0	0	0
3. Υπόλοιπα κερδών εις νέο	5.773.532	6.058.107	5.758.595	6.232.999	6.233.000	6.233.000
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων (Α+Β+ΓIII+IV+V)	10,188,610,281	11,950,412,247	11,960,001,739	11,960,001,739	11,960,001,739	14,200,000,000
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΑ ΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΕΣΟΔΩΝ	0	0	0	0	0	0
1. Προβλεψεις για απόγνωση προσωπικού	44.784.353	229.618.150	392.088.840	409.046.928	1.111.178.183	819.734.459
2. Λοιπές Προβλεψεις	0	0	0	0	0	0
Σύνολο προβλεψέων για κινητών και έσοδα	44,784,353	229,618,150	392,088,840	409,046,928	1,111,178,183	819,734,459
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ						
1. Έσοδα σπομένων χρήσεων	44.382.281	83.958.399	92.744.506	83.953.493	1.408.577	39.328.767
2. Έσοδα χρήσεων μεταρρίτων	28.350.000	97.273.727	73.000.000	14.933.321	0	0
3. Λοιπά μεταβατικά λογία παθητικού	72.732.281	181.232.281	185.744.566	78.886.814	1.408.577	39.328.767
Σύνολο μεταβατικών λογίων παθητικού	145,464,562	262,464,407	251,489,072	167,773,628	2,817,154	78,657,534
ΑΠΑΣΧΩΘΗΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)						
ΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ						
1. Δικαιούχα αμόλυτα περιουσιακά στοιχεία	37.877	70	86	4.737	13.903	42.333
2. Ποσότητες λογίων περιουσιών	3.011.096.512	3.089.982.753	1.937.429.573	1.715.277.509	1.669.732.619	8.221.971.314
3. Απαιτήσεις από ασφαλιστηρια συμβάσεις	0	878.280.332	233.562.640	240.655.640	640	2.298.000.642
4. Λοιπά λογαριασμοί περιουσιών	640	0	0	0	640	0
Σύνολο λογίων περιουσιών	3,089,414,721	3,889,414,721	2,170,992,301	1,955,937,886	1,680,747,162	10,520,014,286

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 2

Δείκτες τάσεως στοιχείων ισολογισμού 1994 = 100

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Αποσβασθέντα	100	161	220	289	349
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	100	110	128	91	90
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Αποσβέσεων (Γ1 + Γ11)	100	113	134	155	173
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ1 + Γ11)	100	93	102	99	90
Σύνολο Συμμετοχών και Μακροπρόθεσμων Απατήσεων	100	111	123	127	130
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ1+Γ11+Γ111) = ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	100	93	102	99	90
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. Αποθέματα	100	100	92	99	90
II. Απατήσεις	100	160	137	120	206
III. Χρέη γραφα	100	0	0	0	0
IV. Διαθέσιμα	100	79	79	538	96
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού(Δ1+Δ11+Δ111+Δ1V)	100	126	110	124	148
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών ενεργητικού	100	163	284	177	1.040
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100	115	108	115	130

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	137	145	171	216
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	121	97	105	123
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	100	50	0	0
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ11 + Γ1)	100	119	93	99	113
Α. ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	100	100	100	100	200
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0	0	0	0	0
III. Διαφορές αναπροσαρμογής επιχορηγήσεις επενδύσεων	0	0	100	100	0.22
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	100	114	122	131	116
V. Αποτελέσματα εις νέο	100	71.5	77.4	77.4	77.4
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (Α1+Α11+Α111+Α1V+ΑV)	100	108	124	130	145
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και εξόδα	100	171	178	484	357
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών παθητικού	100	91	44	1	22
ΑΓΙΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100	115	108	115	130

Α.Ε. ΕΛΛΑΣ

Πίνακας 3

Κοινού μεγέθους ισολογισμοί 1994 = 100

	1994	1995	1996	1997	1998
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
Α αποβλήτων	0.8%	1.1%	1.6%	2.0%	2.1%
Σύνολο εξόδων εγκατάστασης	0.70%	0.79%	0.89%	0.60%	0.53%
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Σύνολο Αποβλήτων (Γ1 + ΓΙ)	22.7%	22.4%	28.2%	30.5%	30.3%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ1 + ΓΙΙ)	33.6%	27.2%	31.6%	28.8%	23.3%
Σύνολο συμμετοχών και μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Π+ΓΙ+ΓΙΙ) = Καθαρά Πάγια	33.8%	27.4%	32.1%	29.0%	23.5%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. Αποθέματα	21.0%	18.3%	17.9%	18.0%	14.5%
II. Απαιτήσεις	36.8%	51.4%	46.7%	38.2%	58.5%
III. Χρεόγραφα	4.55%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IV. Διατίθιμα	3.0%	2.1%	2.2%	14.0%	2.2%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	65.4%	71.7%	66.8%	70.2%	75.2%
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών ενεργητικού	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.7%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100%	100%	100%	100%	100%

	1994	1995	1996	1997	1998
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	18.7%	22.4%	25.0%	27.7%	31.0%
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	46.7%	49.9%	41.8%	42.5%	44.2%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	4.3%	3.7%	2.0%	0.0%	0.0%
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓII + ΓI)	51.0%	53.1%	43.8%	42.5%	44.2%
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	16.7%	14.6%	15.5%	14.5%	25.7%
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
III. Διαφορές αναπροσαρμογής/επιχορηγήσεις επενδύσεων	0.0%	0.0%	4.3%	4.1%	0.0%
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	30.5%	30.2%	34.5%	34.7%	27.2%
V. Αποτελέσματα εις νέο	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
Σύνολο Ίδιων κεφαλαίων (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV+ΔV)	47.3%	44.9%	54.9%	53.3%	53.0%
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους και εξόδα	1.0%	1.5%	1.6%	4.1%	2.7%
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Σύνολο μεταβατικών λισμών παθητικού	0.8%	0.6%	0.3%	0.0%	0.1%
ΑΠΛΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α+Β+Γ+Δ)	100%	100%	100%	100%	100%

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 4

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΙΣΕΩΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	50.517.651.395	60.423.507.143	63.147.995.904	54.060.230.193	53.603.839.881
Μείον: Κόστος πωλήσεων (εμείς αποσβασίσει)	36.589.774.101	41.310.353.621	42.535.884.786	31.717.005.063	32.156.288.614
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	13.927.877.294	19.113.153.522	20.612.111.118	22.343.225.130	21.447.550.267
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	2.808.823.231	1.384.145.948	1.357.274.441	931.000.372	990.681.534
Σύνολο	16.736.700.525	20.497.299.470	21.969.385.559	23.274.225.502	22.438.231.801
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	1.216.440.038	1.660.986.432	1.676.947.058	2.578.610.741	2.640.980.958
2. Έξοδα λειτουργίας κρουσμών-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας ανάπτυξης	8.263.560.113	11.148.126.265	12.392.398.733	11.971.916.547	10.703.916.816
4. Αποσβασίσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	1.201.157.102	1.340.272.769	1.467.422.321	1.356.412.904	1.390.233.167
Σύνολο	10.681.157.253	14.149.385.466	15.536.768.112	15.907.940.192	14.735.131.941
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	6.065.543.272	6.347.914.004	6.442.627.447	7.367.085.310	7.703.100.860
ΠΛΕΟΝ:					
1. Έσοδα συμμετοχών	9.228.406	1.442.508	0	1.380.822	0
2. Έσοδα χρεογράφων	10.500.656	16.719.174	0	0	0
3. Κέρδη πωλησιών συμμετοχών & χρεογράφων	13.975.932	12.408.224	36.269.167	68.269.244	153.754.221
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0	0	0	0	0
Μείον:	0	0	0	0	0
1. Διαφορές αποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	0	0
2. Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	1.260.700.650	962.568.436	879.668.188	98.670.806	50.717.327
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	0	0	0	0	0
Σύνολο	10.968.699.056	12.405.017.732	14.349.677.155	13.049.140.750	103.036.894
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	4.838.547.616	5.415.915.474	5.599.228.426	7.338.064.570	7.806.137.754
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
1. Εκτακτά και ανόργανα έσοδα	48.494.202	96.071.338	100.568.234	168.920.826	570.685.241
2. Εκτακτά κέρδη	18.717.404	7.380.057	4.713.897	5.241.173	8.133.483
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	144.033.761	210.749.646	180.531.407	184.974.500	141.047.827
4. Έσοδα από προβλεπόμενα προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	62.467.472	662.550.664
Μείον:	0	0	0	0	0
1. Εκτακτά και ανόργανα έξοδα	180.965.564	234.104.582	61.724.001	80.438.502	493.481.564
2. Εκτακτές ζημιές	164.555.787	99.810.948	82.412.540	90.492.042	101.787.783
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	91.162.524	61.904.247	79.123.026	112.073.442	19.037.734
4. Προβλεπόμενα έξοδα προηγούμενων κινήσεων	0	0	10.924.715	0	0
Σύνολο	325.683.875	415.819.785	233.264.286	283.004.086	768.110.131
Όργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	4.612.709.108	5.334.296.738	5.650.857.882	7.476.064.655	8.574.247.888
ΜΕΙΟΝ:					
1. Όλοια αποσβασίσεων πάγιων στοιχείων	1.201.157.102	1.340.272.769	1.457.422.321	1.356.412.904	1.390.233.167
Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	1.201.157.102	1.340.272.769	1.457.422.321	1.356.412.904	1.390.233.167
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	4.812.906.106	5.334.296.738	5.650.857.882	7.476.064.655	8.574.247.888

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 5

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	4.812.906.106	5.334.296.738	5.650.857.882	7.476.064.655	8.574.247.888
Πλέον: Υπόλοιπα Κερδών προηγούμενης χρήσης	5.773.532	8.058.107	5.758.595	6.232.898	6.233.000
Πλέον: Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. & Β Ν 2579/98)	0	0	0	0	184.101.015
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	-13.303.138	0	-63.162.632	0	-3.111.913
Σύνολο	4.808.179.802	5.342.364.845	6.683.433.645	7.482.897.664	8.761.469.990
ΜΕΙΟΝ:					
1. Φόρος εισοδήματος	1.527.288.285	1.763.893.205	2.234.635.361	3.158.931.220	2.960.639.921
1α. Φόρος αφορολόγ. Κερδών χρήσης 1997 (αρθ. 8 Ν. 2579/98)	0	0	0	0	32.217.676
2. Λοιπά μη ενσωματωμένα στο λειτουργικό κόστος φόροι	3.077.891.217	3.578.461.640	3.358.798.284	4.288.933.633	5.741.283.585
Κέρδη προς διάθεση	2.208.190.300	2.000.010.000	1.090.000.000	1.035.033.211	768.526.488
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μισθώματα	2.252.095.650	2.603.774.250	2.752.561.350	3.611.468.700	3.641.412.400
3. Προβλεπόμενα μέρη (μέρη σε μετοχές)	0	0	0	0	0
1. Τακτικό αποθεματικό	150.000.000	267.000.000	0	0	280.000.000
5. Έκτακτα αποθεματικά	387.060.522	340.000.000	394.000.000	0	1.024.744.625
5α. Ειδικό αποθεματικό αρθρ. 23α Ν 1892/90	0	0	0	517.088.686	406.910.313
5α. Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. 10 Α Ν. 148/66	0	0	0	0	0
β1 Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν. 1892/90	272.000.000	272.000.000	100.000.000	0	0
β2 Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν. 1828/90	0	0	0	0	0
β3 Αφορλ. Αποθεματικό αρθρ. Ν. 1892/90 αρθ. 20	0	82.928.795	0	0	0
ε. Αποθεματικό από αλληλεπιδράσεις της φορολογίας έσοδα	2.276.938	0	0	15.263.573	19.720.910
ε. Αποθεματικό από αλληλεπιδράσεις της φορολογίας έσοδα	2.276.938	0	96.648.935	129.523.674	0
στ. Αποθεματικά φορολογηθέντα άρθρο 8 Ν 2579/98	0	0	0	0	151.863.337
Σύνολο	2.111.357.480	2.970.774.250	2.950.610.285	361.772.913	4.833.252.325
7. Αμοιβές μέλων Δ.Σ	6.400.000	7.000.000	9.355.000	9.355.000	10.579.000
8. Υπόλοιπα κερδών ες νέον	8.058.107	5.758.595	6.232.999	6.233.000	6.233.000
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως ες νέον	3.077.891.217	3.578.461.640	3.358.798.284	4.288.933.633	5.741.283.585

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 6

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	120	125	107	106
Μείον: Κόστος πωληθέντων	100	113	116	87	88
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	137	148	160	154
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100	49	48	33	35
Σύνολο	100	122	131	139	134
ΜΕΙΟΝ:					
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	137	138	212	217
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνας-ανάπτυξης	0	0	0	0	0
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	135	150	145	130
4. Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	112	121	113	116
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	100	133	145	149	133
Μικρά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	105	106	121	127
Σύνολο διαφόρων εσόδων και εξόδων	100	76	69	2	-8
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100	112	116	152	161
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Σύνολο διαφόρων έκτακτων εσόδων και εξόδων	100	91	-23	-51	-340
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	100	116	123	162	186
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100	112	121	113	116
Μείον: α από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	112	121	113	116
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	100	116	123	152	186

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 7

Πίνακας διαθέσιμων αποτελεσμάτων - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100	116	123	152	186
Κέρδη προς διάθεση	100	116	109	139	187
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2. Μερίσματα	100	67	78	93	107
3. Πρόσθετο μερίσμα (μερίσμα σε μετοχές)	0	0	0	0	0
1. Σύνολο αποθεματικών	100	119	73	82	232
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	100	109	146	146	162
8. Υπόλοιπο κερδών ες νέον	100	71	77	77	77
	100	116	109	139	187

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 8

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - σε % (πωλήσεις=100)

	1994	1995	1996	1997	1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΙΣΘΕΩΣ					
Κυκλος εργασιων (πωλησεις)	100%	100%	100%	100%	100%
Μειον: Κόστος πωλησιων	72%	68%	67%	59%	60%
Μισά αποτελεσματα εκμετάλλευσης	27.6%	31.6%	32.6%	41.3%	40.0%
Πλεον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	5.6%	2.3%	2.1%	1.7%	1.8%
Εύνολο	33.13%	33.92%	34.79%	43.05%	41.86%
ΜΕΙΟΝ:					
1 Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2%	3%	3%	5%	5%
2 Έξοδα λειτουργίας ερευνητων-ανάπτυξης	0%	0%	0%	0.00%	0.00%
3 Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	16%	18%	20%	22%	20%
4 Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2%	2%	2%	3%	3%
Εξοδα λειτουργικών εφόρων	21%	23%	23%	27%	27%
Μερικά αποτελεσματα εκμετάλλευσης	12%	11%	10%	14%	14%
Εύνοιο-δυσμενές έσοδων και εξόδων	0%	0%	1%	0%	0%
Όλικά αποτελεσματα εκμετάλλευσης	10%	9%	9%	14%	15%
II. ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
Εύνοιο-δυσμενές έσοδων και εξόδων	0.45%	0.14%	0.08%	0.26%	1.43%
Όργανικά και έκτακτα αποτελεσματα	9.1%	8.8%	8.9%	13.8%	16.0%
ΜΕΙΟΝ:	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Σύνολο αποσβέσεων πηγών στοιχείων	2.4%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%
Μειον: α από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2.4%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%
Καθαρά αποτελεσματα χρήσεως προ φόρων	6.7%	6.6%	6.6%	11.3%	13.4%

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 9

Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων - σε % (κέρδη χρήσεως=100), (κέρδη προς διάθεση=100)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	100%	100%	101%	100%	100%
Πλεον: Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	0%	0%	0%	0%	0.1%
Πλεον: Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	2.1%
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	0%	0%	-1%	0%	0%
Εύνολο	100%	100%	100%	100%	100%
ΜΕΙΟΝ:					
1 Φόρος εισοδήματος	33%	33%	40%	42%	34%
1α Φόρος αφορολόγ. Κερδών χρήσης 1997 (από 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	0%
2 Λοιπά μη ενσωματωμ. Στο λειτουργικό κόστος φόροι	0%	0%	0%	0%	0%
Κέρδη προς διάθεση	67%	67%	60%	57%	66%
Εύνολο	100%	100%	100%	100%	100%
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:					
2 Μερίσματα	73%	73%	82%	84%	67%
3 Πρόσθετο μέρημα (μείρισμα σε μετοχές)	0%	0%	0%	0%	0%
Εύνοιο-δυσμενές έσοδων	26%	27%	18%	19%	30%
7 Αμοιβές μελών Δ.Σ	0%	0%	0%	0%	0%
8 Υπόλοιπο κερδών ες νέον	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Εύνολο	100%	100%	100%	100%	100%

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας κίνησης - ΧΡΗΣΕΩΝ - Κεφαλαίων για τα έτη 1994 - 1998

	1993-1994		1994-1996		1996-1998		1997-1998	
	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%	Ποσό	%
ΚΕΦΑΛΙΑ ΠΟΥ ΑΔΙΑΙΤΗΧΑΝ:								
I. ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:								
1. Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	109,106,787	1,15	327,774,688	2,14	136,686,416	1,64	111,133,047	0,83
2. Απομειωμένα από την έκδοση ομολογιακών τίτλων	17,497,330	0,18	3,509,000	0,02	1,550,000	0,02	0	0,00
3. Ανομοιόμορνες διανομές για πληρωστέα στοιχεία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Τέλος κατασκευαστικής περίθαλψης	61,820,427	0,67	122,274,868	2,04	134,926,416	1,92	111,133,047	0,83
5. Άλλα έσοδα ενεργητικού								
II. ΔΑΠΑΝΕΣ	1,176,695,823	12,43	180,107,643	2,07	2,008,388,167	24,07	489,081,040	3,66
III. ΕΝΔΟΧΕΙΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
1. Απομειωμένα ακινοτομώσιμα	0	0,00	6,294,000	0,11	0	0,00	0	0,00
2. Έσοδα γενικών & αντιστήριξης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3. Προακρίβες & διανομές βιομηχανικής διακίνησης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. Προακρίβες & διανομές αστικών αντιστήριξης	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. Άλλα ενοχλήσιμα ακινοτομώσιμα	0	0,00	6,294,000	0,11	0	0,00	0	0,00
IV. ΕΝΔΟΧΕΙΡΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	1,164,708,461	12,30	167,982,637	2,81	2,002,386,338	24,07	487,649,487	3,64
1. Έπιπλα - Οικόπεδα	0	0,00	100,487,823	1,66	900,487,823	13,66	900,487,823	7,03
2. Οχήματα	0	0,00	60,332,466	1,00	460,272,848	5,82	13,874,274	1,10
3. Οχήματα μεταφοράς	196,149,330	1,70	53,795,076	0,90	275,238,376	3,30	293,485,376	2,30
4. Μηχανήματα-τεχνικές συσκευές & λοιπός μόνιμος εξοπλισμός	399,719,840	3,54	53,795,076	0,90	372,808,923	4,53	179,979,800	1,34
5. Μεταφορικά μέσα	462,740,083	4,89	53,795,076	0,90	398,169,310	4,90	184,553,238	1,41
6. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
8. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
9. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
10. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
11. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
12. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
13. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
14. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
15. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
16. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
17. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
18. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
19. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
20. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
21. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
22. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
23. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
24. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
25. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
26. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
27. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
28. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
29. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
30. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
31. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
32. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
33. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
34. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
35. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
36. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
37. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
38. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
39. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
40. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
41. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
42. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
43. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
44. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
45. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
46. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
47. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
48. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
49. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
50. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
51. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
52. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
53. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
54. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
55. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
56. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
57. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
58. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
59. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
60. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
61. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
62. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
63. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
64. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
65. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
66. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
67. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
68. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
69. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
70. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
71. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
72. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
73. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
74. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
75. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
76. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
77. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
78. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
79. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
80. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
81. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
82. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
83. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
84. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
85. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
86. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
87. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
88. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
89. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
90. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
91. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
92. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
93. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
94. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
95. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
96. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
97. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
98. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
99. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
100. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
101. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
102. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
103. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
104. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
105. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
106. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
107. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
108. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
109. Άλλα ακινοτομώσιμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00		

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 12

Πίνακας κινήσεων κεφαλαίων σε % για τα έτη 1994-1998

	1993-1994	1994-1995	1995-1996	1996-1997	1997-1998	194-1998
	%	%	%	%	%	%
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΑΠΟ ΜΕΙΩΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.01
Γ. ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0.91	0.67	2.12	0.24	1.50	1.18
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	25.87	27.59	45.93	32.92	30.47	32.41
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.05	0.03	0.00	0.32	0.08	0.09
2. ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	25.80	16.01	20.18	4.31	35.12	23.60
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	20.54	0.00	0.00	0.00	29.05	13.17
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτο	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
III. Διαφορές αναπρ-επιχ. επενδύσεων	0.00	0.00	13.09	0.03	0.00	2.47
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	5.23	16.09	7.08	9.29	6.07	7.95
V. Αποτελέσματα εις νέο	0.02	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11.42	13.40	14.33	17.27	30.44	12.18
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	1.95	2.72	0.20	9.85	0.00	2.41
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	22.85	28.29	17.34	26.07	24.45	27.80
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.28	0.00	0.00	0.00	0.00	1.13
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	27.57	39.30	17.24	30.07	24.45	26.67
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.15	0.15	0.00	0.00	0.29	0.35
ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
1. ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.15	2.14	1.84	0.90	0.83	1.24
Γ. ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	13.42	3.05	24.02	12.03	4.85	10.83
I. Απομμετες ακινητοποιήσεις	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	0.01
II. Ενσωματες ακινητοποιήσεις	12.30	2.81	24.00	12.00	3.64	10.56
III. Συμμετοχές & άλλες μακρ. απαιτήσεις	0.12	0.10	0.07	0.03	0.01	0.06
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.18	20.00	17.94	61.30	50.00	50.20
I. Αποθέματα	6.70	4.77	7.56	6.53	3.50	5.61
II. Απαιτήσεις	7.25	87.45	5.90	9.30	56.00	32.88
III. Χρέη παραρ	11.18	0.00	0.00	0.00	0.00	2.39
IV. Διαθέσιμα	6.05	0.69	4.48	46.07	0.00	9.64
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.02	0.33	0.26	0.00	1.45	0.53
2. ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΠΑΘΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ:						
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.20	0.04	0.00	0.00	22.43	10.46
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτο	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
III. Διαφορές αναπρ-επιχ. επενδύσεων	17.20	0.00	0.00	0.00	8.16	6.14
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	0.00	0.00	0.00	0.00	14.27	4.31
V. Αποτελέσματα εις νέο	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.01
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0.00	0.00	0.00	0.00	2.18	0.66
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	35.07	1.17	53.00	24.00	3.05	25.33
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.79	0.00	5.99	7.02	0.00	2.85
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	35.22	1.17	49.06	17.07	9.95	22.68
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0.00	0.41	1.04	1.09	0.01	0.43
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	100	100	100	100	100

Πίνακας 13

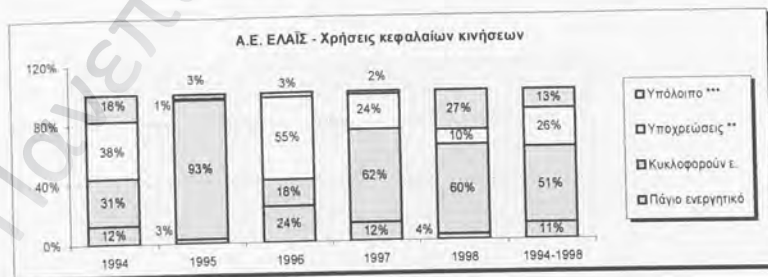
Πηγές κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Ίδια κεφάλαια	26%	16%	20%	9%	35%	24%
Ξένα κεφάλαια	33%	39%	17%	30%	24%	28%
Αποσβέσεις	11%	13%	14%	17%	8%	12%
Υπόλοιπο *	30%	31%	48%	43%	32%	36%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Χρήσεις κεφαλαίων κινήσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1994-1998
Πάγιο ενεργητικό	12%	3%	24%	12%	4%	11%
Κυκλοφορούν ε.	31%	93%	18%	62%	60%	51%
Υποχρεώσεις **	38%	1%	55%	24%	10%	26%
Υπόλοιπο ***	18%	3%	3%	2%	27%	13%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Υπόλοιπο *

- έξοδα εγκατάστασης
- πάγιο ενεργητικό
- κυκλοφορούν ενεργητικό
- μεταβ. λογ. ενεργητικού
- προβλέψεις για κινδ. και έξοδα
- μεταβατικού. λογ. παθητικού

Υπόλοιπο **

- για τη μείωση των:
- μακροπρόθεσμες. υποχρ.
- βραχυπρόθεσμες. υποχρ.

Υπόλοιπο ***

- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού
- ίδια κεφάλαια
- προβλέψεις για κ. και έξοδα
- μεταβατικού λογ. παθητικού

**ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣ**

ΔΕΙΚΤΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 14

Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1.40	1.59	1.45	1.36	1.60	1.24	1.65	6.73	1.70	1.1
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	0.95	1.21	1.08	0.95	1.17	0.9	1.23	6.51	1.37	0.82
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας	0.162	0.59	0.042	0.12	0.053	0.11	0.330	0.33	0.050	0.03
Α/Δ Αμυλικού χρονικού διαστήματος	0.22	0.34	0.26	0.23	0.22	0.25	0.30	1.93	0.40	0.25
ημέρες	82	123	96	84	79	91	111	705	147	91
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	5.53	7.74	5.43	6.58	4.97	5.97	4.91	1.74	3.83	1.68
ημέρες	66	49	67	58	74	64	74	316	95	302
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	7.48	7.99	8.47	8.38	9.08	9.03	6.81	12.85	6.99	10.69
ημέρες	49	48	43	48	40	45	54	32	52	37
Κυκλοφορούν Ενεργητικό *	15.217	19.122	19.122	16.787	16.787		18.851		22.738	
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις *	10.870	13.150	13.150	10.495	10.495		11.421		13.362	
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων *	4.347	5.972	5.972	6.292	6.292		7.430		9.376	
Ενεργητικό *	23.283	26.670	26.670	25.129	25.129		26.844		30.231	
Κ.Κ.Κ. α/δ ταχύτητας	11.62	5.3	10.12	9.8	10.04	-114.05	7.28	25.71	5.72	-7.78
Κ.Κ.Κ. στο Ενεργητικό (%)	18.7%	0.15	22.4%	0.09	25.0%	0.06	27.7%	0.1	31.0%	0.16
Κ.Κ.Κ. στο Κύκλοφ. Ενεργητικό (%)	28.6%	0.36	31.2%	0.35	37.5%	0.2	39.4%	0.3	41.2%	0.31

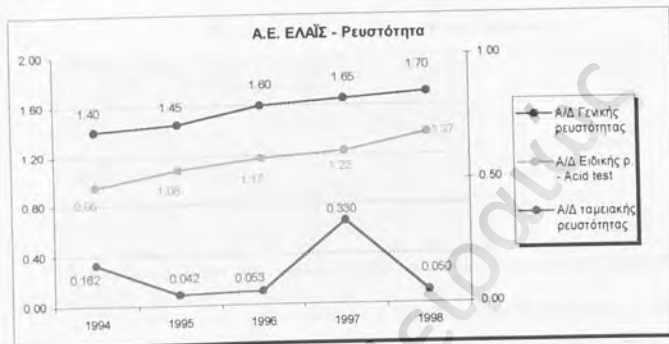
(*) σε εκατομμύρια δραχμές

(**) χωρίς 3 Ε

Διάγραμμα 1

Α/Δ Γενικής, Ειδικής, Ταμειακής ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998
Α/Δ Γενικής ρευστότητας	1.40	1.45	1.60	1.65	1.70
Α/Δ Ειδικής ρ. - Acid test	0.95	1.08	1.17	1.23	1.37
Α/Δ ταμειακής ρευστότητας	0.162	0.042	0.053	0.330	0.050



Διάγραμμα 2

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%), Πωλήσεις δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	47%	49%	42%	43%	44%
Βρ. υποχρεώσεις δείκτες τάσεως	100	121	97	105	123
Σύνολο ενεργητικού δείκτες τάσεως	100	115	108	115	130



Διάγραμμα 3

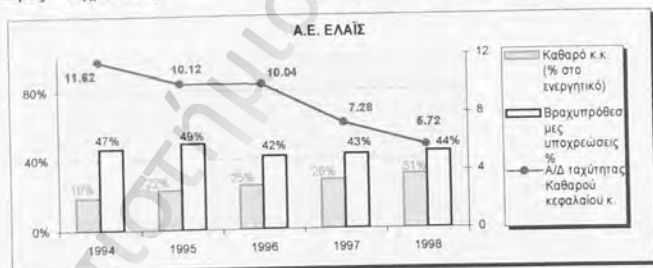
Ταχύτητα καθαρού κ.κ., καθαρό κ.κ., πωλήσεις-δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεων δείκτες 1	100	137	145	171	216
Πωλήσεις δείκτες τάσεως	100	120	125	107	106
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	11.62	10.12	10.04	7.28	5.72



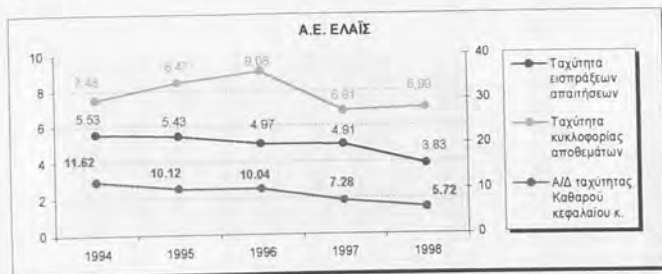
Ταχύτητα καθαρού κ.κ. versus καθαρό κ.κ. (%): βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (%)

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κ.κ. (% στο ενεργητικό)	18.7%	22.4%	25.0%	27.7%	31.0%
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	11.62	10.12	10.04	7.28	5.72
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις %	47%	49%	42%	43%	44%



Ταχύτητα καθαρού κ.κ., εισπράξεων απαιτήσεων., κυκλοφορίας αποθεμάτων

	1994	1995	1996	1997	1998
Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων	5.53	5.43	4.97	4.91	3.83
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	7.48	8.47	9.08	6.81	6.99
Α/Δ ταχύτητας Καθαρού κεφαλαίου κ.	11.62	10.12	10.04	7.28	5.72



Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 15

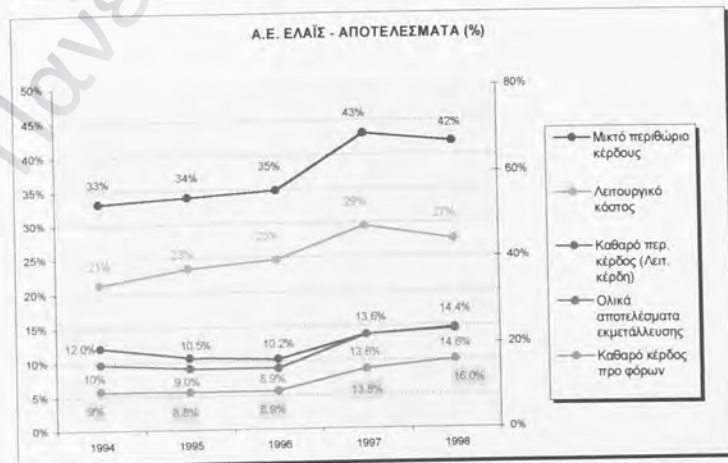
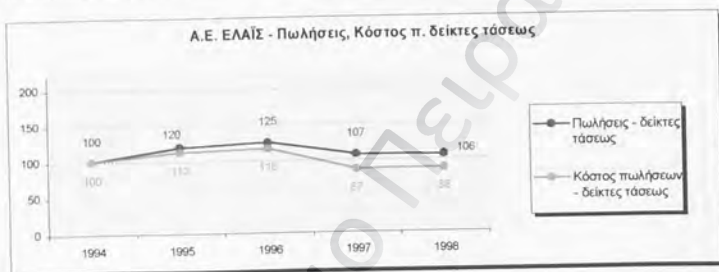
Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Μικτό περιθώριο κέρδους	33.1%	36.1%	33.9%	36.0%	34.8%	37.8%	43.1%	37.9%	41.9%	44%
Καθαρό περ. κέρδος (Λεπ. κέρδη)	12.0%	12%	10.5%	10%	10.2%	11%	13.6%	15%	14.4%	17%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	9.6%	13%	9.0%	10%	8.87%	12%	13.6%	16%	14.6%	17%
Έκτακτα έσοδα και έξοδα-αποαβέσεις	-0.4%	-0.6%	-0.1%	-0.9%	0.1%	-1.3%	0.3%	-1.1%	1.4%	-1.3%
Καθαρό κέρδος προ φόρων	9.1%	12%	8.8%	9%	8.9%	10%	13.6%	15%	16.0%	15%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	6.1%	15%	5.9%	13%	5.3%	14%	7.9%	20%	10.7%	21%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	29.0%	28%	31.2%	25%	26.2%	27%	30.7%	16%	37.9%	12%
α/δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	4.77		5.26	4.93			3.87		3.54	
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	6.1%		5.9%		5.3%		7.9%		10.7%	
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	18.9%	21%	18.2%	19%	16.4%	19%	16.9%	13%	20.3%	10%
α/δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων	2.20		2.42	2.44			2.08		1.88	
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	8.6%		7.5%	6.7%			8.1%		10.8%	
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	26.5%	21%	25.4%	16%	24.9%	20%	28.4%	12%	27.1%	14%
α/δ ταχύτητας συν. ενεργητικού	2.20		2.42	2.44			2.09		1.88	
Λειτουργικό κέρδος	12.0%		10.5%	10.2%			13.6%		14.4%	
Α/Δ οικονομικής μοχλεύσεως (Financial Leverage Index)	1.54		1.71	1.60			1.82		1.87	
Κόστος ξένων κεφαλαίων	2.6%		1.8%	1.75%			0.2%		0.1%	
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων / Κόστος ξένων κεφαλαίων	11.2		16.8	15.0			139.4		370.2	

Διάγραμμα 4

Πωλήσεις, Κόστος πωλήσεων, Αποτελέσματα

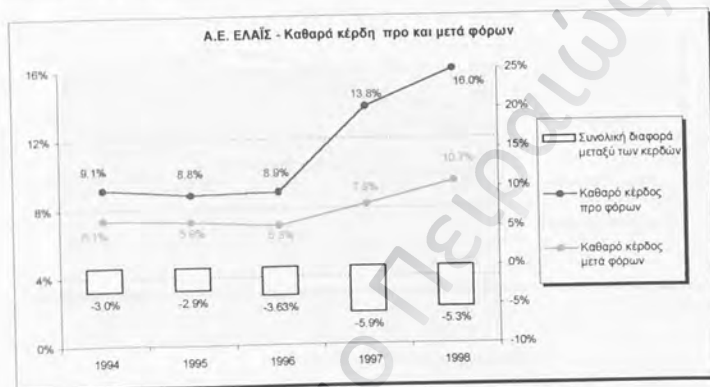
	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	120	125	107	106
Κόστος πωλήσεων - δείκτες τάσεως	100	113	116	87	88
Κόστος πωλήσεων (%)	72%	68%	67%	59%	60%
Μικτό περιθώριο κέρδους	33%	34%	35%	43%	42%
Λειτουργικό κόστος	21%	23%	25%	29%	27%
Καθαρό περ. κέρδος (Λειτ. κέρδη)	12%	11%	10%	14%	14%
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	9.6%	9.0%	8.9%	13.6%	14.6%
Καθαρά κέρδος προ φόρων	9.1%	8.8%	8.9%	13.8%	16.0%



Διάγραμμα 5

Καθαρά κέρδη προ φόρων, Καθαρά κέρδη μετά φόρων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος προ φόρων	9.13%	8.83%	8.95%	13.83%	16.00%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	-3.0%	-2.9%	-3.63%	-5.9%	-5.3%
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	6.09%	5.92%	5.32%	7.93%	10.71%
Καθαρό κέρδος προ φόρων *	100	116	123	162	186
Καθαρό κέρδος μετά φόρων *	100	116	109	139	187



Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως
Φόροι

Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών

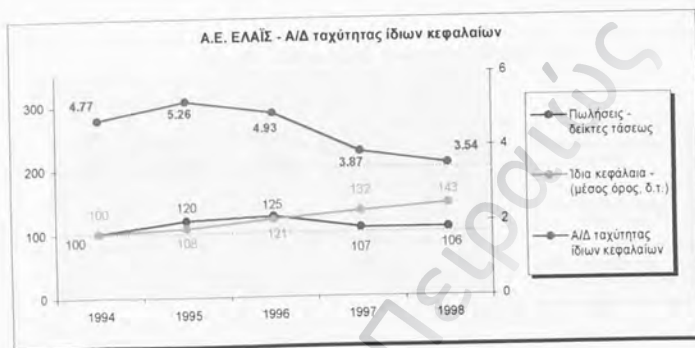
	1994	1995	1996	1997	1998
Υπόλοιπο Κερδών προηγούμενης χρήσης	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
Αφορολόγητα αποθεματικά για φορ. (Α. 8 Ν 2579/98)	0%	0%	0%	0%	0.34%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. Χρήσεως	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
Φόροι	-3.0%	-2.9%	-3.5%	-5.9%	-5.6%
Συνολική διαφορά μεταξύ των κερδών	-3.0%	-2.9%	-3.6%	-5.9%	-5.3%

* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 6

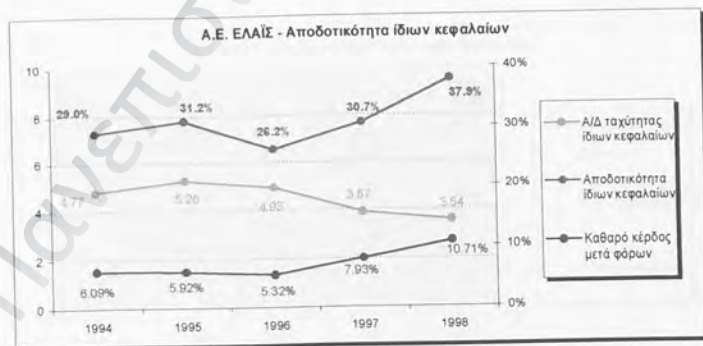
Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	120	125	107	106
Ίδια κεφάλαια - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	108	121	132	143
Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων	4.77	5.26	4.93	3.87	3.54



Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων

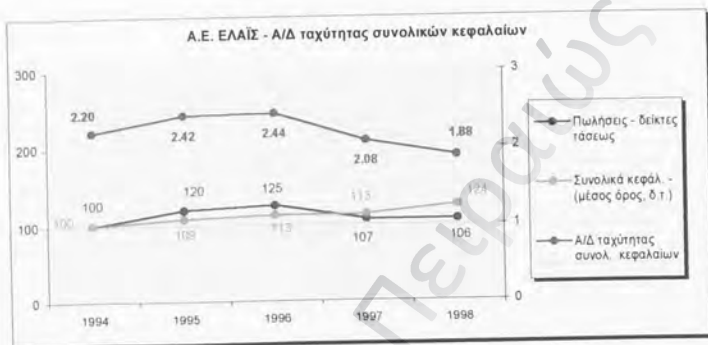
	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	6.09%	5.92%	5.32%	7.93%	10.71%
Α/Δ ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων	4.77	5.26	4.93	3.87	3.54
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	29.0%	31.2%	26.2%	30.7%	37.9%



Διάγραμμα 7

Α/Δ ταχύτητας συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	120	125	107	106
Συνολικά κεφάλ. - (μέσος όρος, δ.τ.)	100	109	113	113	124
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	2.20	2.42	2.44	2.08	1.88



Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μ.φ. + Χρηματ. έξοδα	8.6%	7.5%	6.7%	8.1%	10.8%
Α/Δ ταχύτητας συνολ. κεφαλαίων	2.20	2.42	2.44	2.08	1.88
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	18.9%	18.2%	16.4%	16.9%	20.3%



	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	6.1%	5.9%	5.3%	7.9%	10.7%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	2.5%	1.6%	1.4%	0.2%	0.1%

Διάγραμμα 8

Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Πωλήσεις - δείκτες τάσεως	100	120	125	107	106
Σύνολο ενεργ. - συμμετοχές *	100	109	113	113	124
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	2.20	2.42	2.44	2.09	1.88



Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Λειτουργικό κέρδος	12.0%	10.5%	10.2%	13.6%	14.4%
Α/Δ ταχύτητας ενεργητικού	2.20	2.42	2.44	2.09	1.88
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	26.5%	25.44%	24.93%	28.4%	27.1%

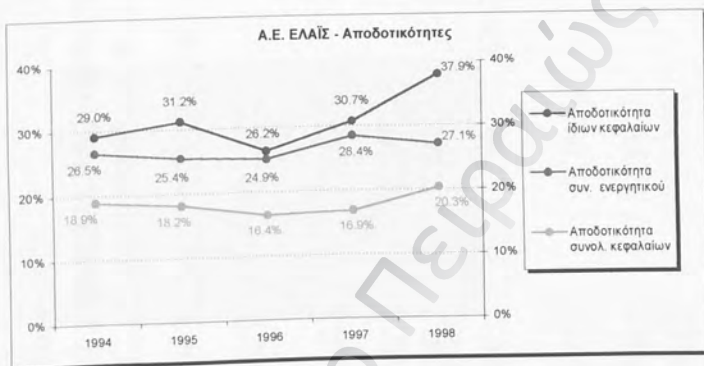


* μέσος όρος, δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 9

Αποδοτικότητα ίδιων, συνολικών κεφαλαίων και ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998
Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων	29.0%	31.2%	26.2%	30.7%	37.9%
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλαίων	18.9%	18.2%	16.4%	16.9%	20.3%
Αποδοτικότητα συν. ενεργητικού	26.5%	25.4%	24.9%	28.4%	27.1%



Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 16

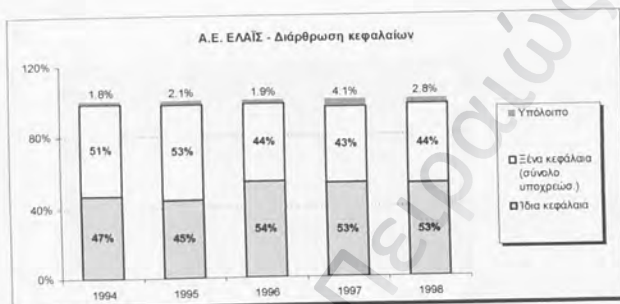
Αριθμοδείκτες διαφθιώσεων κεφαλαίων

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Α/Δ ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	47.3%	70%	44.9%	68.1%	54.2%	67.7%	53.3%	80%	53.0%	79%
Α/Δ ιδίων προς ξένα κεφάλαια (συνολικές υποχρεώσεις)	0.93	2.62	0.85	2.93	1.24	2.58	1.35	4.78	1.20	5.08
Α/Δ παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.8		7.3		16.0		-		-	
Α/Δ ιδίων κεφαλαίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (δανειακή επιβάρυνση)	11.0		12.0		26.3		-		-	
Α/Δ κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	1.28		1.35		1.53		1.65		1.70	
Α/Δ καταβαλλόμενων τόκων	4.8		6.6		7.3		74.7		151.9	
Α/Δ συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (debt to equity)	1.08	0.47	1.18	0.47	0.81	0.51	0.80	0.27	0.83	0.30
<i>Τρόπος χρηματοδότησης</i>										
Α/Δ ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	1.41		1.65		1.71		1.85		2.27	
Α/Δ παγιοποίησης περιουσίας (καθαρά πάγια χωρίς συμμετοχές)	0.51		0.38		0.48		0.41		0.31	
Α/Δ παγιοποίησης περιουσίας	0.52		0.38		0.48		0.41		0.31	
Καθαρά πάγια	34%	55%	27%	63%	32%	64%	29%	32%	24%	82%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	65%	42%	72%	34%	67%	34%	70%	67%	75%	17%
Ίδια κεφάλαια	47%	69%	45%	69%	54%	68%	53%	80%	53%	79%
Ξένα κεφάλαια (συν. υποχρεώσεις)	51%	29%	55%	29%	44%	31%	43%	19%	44%	20%
Υπόλοιπο	2%	2%	2%	1%	2%	2%	4%	1%	3%	1%
- προβλέψεις για κινδύνους και ε. μεταβατικοί λογ. παθητικοί										
							100%		100%	100%

Διάγραμμα 10

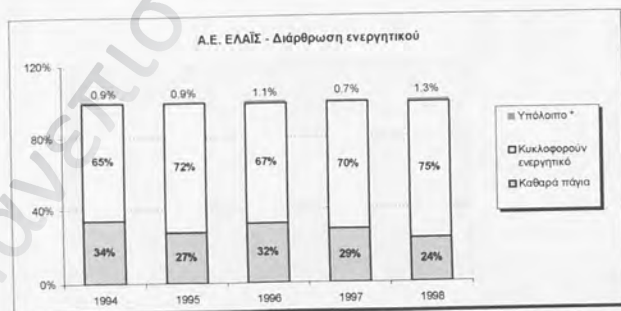
Διάρθρωση κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998
Ίδια κεφάλαια	47%	45%	54%	53%	53%
Ξένα κεφάλαια (σύνολο υποχρεώσ.)	51%	53%	44%	43%	44%
Υπόλοιπο	1.8%	2.1%	1.9%	4.1%	2.8%
- προβλέψεις για κινδύνους και ε. - μεταβατικοί λογ. παθητικού					
	100%	100%	100%	100%	100%



Διάρθρωση κεφαλαίων - Καθαρά πάγια, Κυκλοφορούν ενεργητικό

	1994	1995	1996	1997	1998
Καθαρά πάγια	34%	27%	32%	29%	24%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	65%	72%	67%	70%	75%
Υπόλοιπο *	0.9%	0.9%	1.1%	0.7%	1.3%
	100%	100%	100%	100%	100%



- * Υπόλοιπο
- έξοδα εγκατάστασης
- μεταβατικοί λογ. ενεργητικού

Α.Ε. ΕΛΛΙΣ

Πίνακας 17

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

	1994	Κλάδος '94	1995	Κλάδος '95	1996	Κλάδος '96	1997	Κλάδος '97	1998	Κλάδος '98
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	228		265		248.3		317.1		424	
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.) *	167		193		204		267		284	
Μερίσματα κατά μ. / κέρδη κατά μ.	73%		73%		82%		84%		67%	
Εσωτερική αξία κατά μετοχή (δρχ.)	813		884		1009		1058		1184	
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	3650		3850		3523		4245		5900	
Μερισματική απόδοση	4.6%		5.0%		5.8%		5.3%		4.8%	
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)	16.0		14.6		14.2		13.4		13.9	
Το ποσοστό διανεμημένων κερδών										
Μερίσματα (μερισματική πολιτική)	73%	31%	73%	30%	82%	33%	84%	35%	67%	33%
Μερίσματα σε μετοχές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.3%	0%	0.1%
Αποθεματικά κεφάλαια	26%	22%	27%	25%	18%	22%	15%	22%	33%	21%
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	0%	46%	0%	45%	0%	45%	0%	43%	0%	46%
Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
των 575 δραχμών

1998

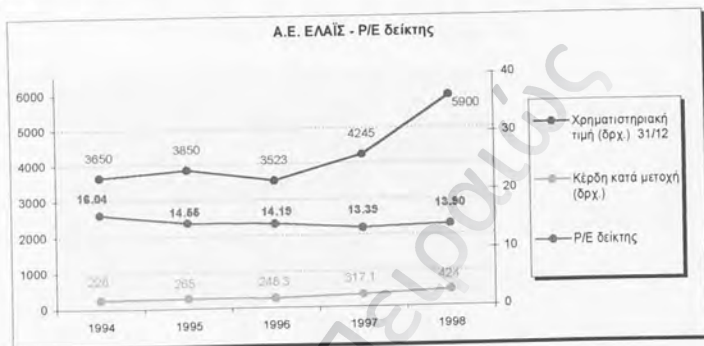
13.526,100

* χωρίς μερίσματα σε μετοχές

Διάγραμμα 11

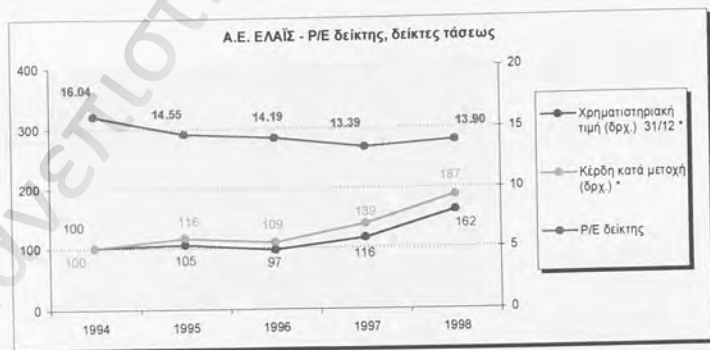
Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E)

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	3650	3850	3523	4245	5900
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.)	228	265	248.3	317.1	424
P/E δείκτης	16.04	14.55	14.19	13.39	13.90



Συντελεστής τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E) - δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	105	97	116	162
Κέρδη κατά μετοχή (δρχ.) *	100	116	109	139	187
P/E δείκτης	16.04	14.55	14.19	13.39	13.90

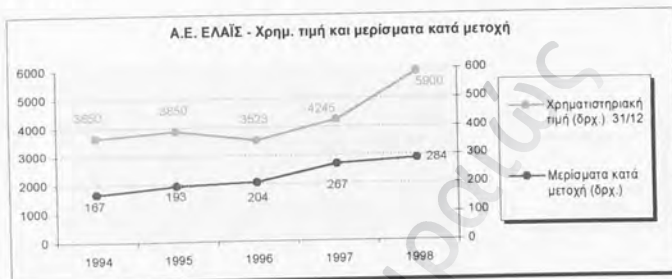


* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 12

Μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.)	167	193	204	267	284
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12	3650	3850	3523	4245	5900
Μερισματική απόδοση	4,6%	5,0%	5,8%	6,3%	4,8%



Μερισματική απόδοση δείκτες τάσεως

	1994	1995	1996	1997	1998
Μερίσματα κατά μετοχή (δρχ.) *	100	116	122	160	171
Χρηματιστηριακή τιμή (δρχ.) 31/12 *	100	105	97	116	162
Μερισματική απόδοση	4,6%	5,0%	5,8%	6,3%	4,8%

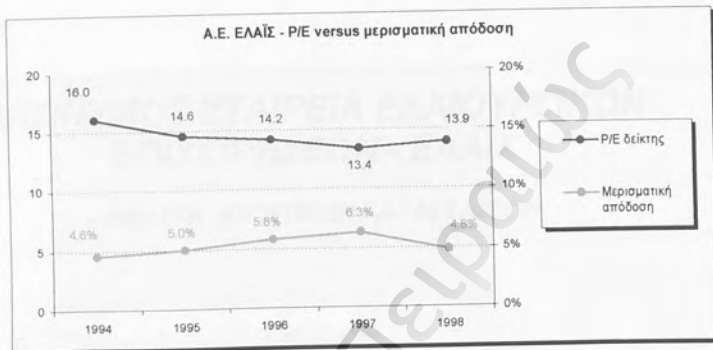


* δείκτες τάσεως

Διάγραμμα 13

P/E δείκτης versus μερισματική απόδοση

	1994	1995	1996	1997	1998
P/E δείκτης	16.0	14.6	14.2	13.4	13.9
Μερισματική απόδοση	4.6%	5.0%	5.8%	6.3%	4.8%



ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΛΑΪΣ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)
5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)
6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ
7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

1. ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Η ΕΛΑΪΣ είναι μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες στον τομέα των ελαιουργικών προϊόντων στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1920 ενώ το 1962 ξεκινά μια στενή συνεργασία και γίνεται μέρος στον άγγλο-ολλανδικό όμιλο επιχειρήσεων της Unilever, που διαθέτει πάνω από 1000 καταναλωτικά προϊόντα σε όλο τον κόσμο ¹.

Οι συνολικές πωλήσεις της εταιρείας αυξήθηκαν μόνο κατά 6% (πίνακας 6, σελ. 269) σε σχέση με το 1994, λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζει ο κλάδος του τυποποιημένου ελαιόλαδου:

- αυξημένη τιμή των προϊόντων
- μείωση της ενίσχυσης στην κατανάλωση ²
- παρεμπόριο
- υψηλό κόστος του χρήματος
- ποιότητα του ελαιόλαδου
- καθυστερήσεις στην είσπραξη των εξαγωγικών επιδοτήσεων και επιστροφής του Φ.Π.Α. ³

¹ www.elais.gr/pages/profile/tautotita.html, www.elais.gr/elais/dhtml/lr/istoriapr.html

² «Βιομηχανία τροφίμων & ποτών – 500 μεγαλύτερες επιχειρήσεις», 1996, STAT BANK σελ.

104

³ «Βιομηχανία τροφίμων & ποτών – 500 μεγαλύτερες επιχειρήσεις», 1997, STAT BANK σελ.

105

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ και ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η στρατηγική και η πολιτική της εταιρείας αντλούνται από το όραμα και την αποστολή της εταιρείας.



Το όραμα της εταιρείας είναι:

«Να είμαστε η πιο αποτελεσματική εταιρεία της Ευρώπη στον τομέα μας, εξασφαλίζοντας κερδοφόρα ανάπτυξη, με στόχο να ικανοποιούμε απόλυτα τις ανάγκες των καταναλωτών, του προσωπικού, των πελατών και των μετόχων μας»⁴ (Το 1996 η ΕΛΑΪΣ επιλέγεται ως μία από τις 7 καλύτερες επιχειρήσεις της Ευρώπης στο διαγωνισμό για το Ευρωπαϊκό Βραβείο Ποιότητας)⁵.

Η αποστολή της εταιρείας είναι:

«Η κερδοφόρα ανάπτυξη και συνεχής βελτίωση της απόδοσής μας, σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα που θέτει η **UNILEVER** και τις δυναμικές εξελίξεις του επιχειρηματικού περιβάλλοντος»⁶.

⁴ www.elais.gr/pages/profile/orama.html

⁵ www.elais.gr/pages/elais/dhtm/istoriapr.html

⁶ www.elais.gr/pages/profile/apostoli.html

Για αυτό το λόγο η στρατηγική και η πολιτική της ΕΛΑΪΣ είναι από τις κύριες δυνάμεις που κάνουν την εταιρεία να βρίσκεται στη κορυφή του κλάδου των ελαιουργικών προϊόντων στην Ελλάδα ⁷:

1. Η επίτευξη της πολιτικής και στρατηγικής βασίζεται στη φιλοσοφία της Διοίκησης Ολικής Ποιότητας (Total Quality Management) η οποία αναγνωρίζεται μέσω:
 - άριστης ποιότητας των προϊόντων που παράγονται και ανάπτυξη νέων προϊόντων, ώστε να καλυφθούν διαρκώς εξελιγμένες ανάγκες των πελατών.
 - επενδύσεων στον τομέα της τεχνολογίας και πληροφορικής
2. Η στενή συνεργασία με την UNILEVER που προσφέρει στην εταιρεία την τεχνολογική υποδομή, την εξειδίκευση και τεχνογνωσία.
3. Η διατήρηση της ηγετικής θέσης και επέκταση σε νέους τομείς τροφίμων και διατήρηση της ανταγωνιστικότητας σε ευρωπαϊκό επίπεδο.
4. Η συνεχής επιμόρφωση των εργαζομένων
5. Η συστηματική αξιολόγηση της προόδου.

ΠΡΟΪΟΝΤΑ⁸

Στην Ελληνική αγορά διατίθεται μια μεγάλη σειρά προϊόντων όπως τα

- **Ελαιόλαδα** ΕΛΑΪΣ (ΑΛΤΗΣ, ΕΛΑΝΘΗ, ΕΥ ΖΗΝ)
- **Σπορέλαια** (SOL, FRIOL, ΦΛΩΡΑ, ΝΕΑ ΦΥΤΙΝΗ)
- **Μαργαρίνες** (NEO BITAM, NEO BITAM SOFT, BITAM ΜΕ ΓΙΑΟΥΡΤΙ, SUPER FRESCO, ΦΛΩΡΑ SOFT, BRIO SOFT, BECEL)
- **Προϊόντα τομάτας** - PUMARO ΠΕΛΑΡΓΟΣ και STELLA
- **Προϊόντα τσαγιού** – LIPTON
- **Luncheon meat** – ZWAN
- **Μαγιονέζα και κέτσαπ** CALVE
- **Καταψυγμένα προϊόντα** – IGLO (παναρισμένα ψάρια, κοτολιχουδιές, φρεσκοκατεψυγμένα λαχανικά, πατάτες)
- **Σάλτσες ζυμαρικών** – Raguletto
- **Διάθεση επαγγελματικών προϊόντων** – ARTIZAN και CATERLINE σε βιομηχανίες τροφίμων, στην αρτοποιία, στη ζαχαροπλαστική και σε εταιρείες μαζικής εστίασης.

ΑΓΟΡΕΣ⁹

Το βασικό προϊόν εξαγωγής είναι το ελαιόλαδο (η κύρια μάρκα εξαγωγής είναι το ΑΛΤΙΣ και τα έξτρα παρθένα ελαιόλαδα ΕΛΑΝΘΗ και ΣΟΛΩΝ) και μαργαρίνες.

Οι χώρες που εξάγεται το ελαιόλαδο είναι: οι ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Αυστραλία, καθώς επίσης και η Γερμανία, Αγγλία, Αυστρία, Δανία, Αλβανία, Βουλγαρία, ΠΓΔΜ, Κύπρος, Αίγυπτος, Ν. Αφρική.

⁹ www.elais.gr/elais/dhtml/lr/expr.html

2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Κατά την περίοδο πενταετίας παρατηρείται η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων στις 53% (το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε για 100% - πίνακας 2, σελ 266), που προήρθε σαν αποτέλεσμα έκδοσης νέων μετοχών (νέες 6.767.050 μετοχές)¹¹ αλλά και υψηλών αποθεματικών κεφαλαίων (πίνακας 3, σελ. 267).

Τα αποθεματικά κεφάλαια συμμετέχουν σε μεγάλο ποσοστό στα ίδια κεφάλαια (από 30% έως 27% - πίνακας 3, σελ. 267) που μπορεί να θεωρηθεί πολύ θετικό για μία παραγωγική εταιρεία εφόσον δείχνει τη δύναμη της εταιρείας να αντλεί τα νέα κεφάλαια από τις τρέχουσες εργασίες. Πιο συγκεκριμένα τα αποθεματικά κεφάλαια είναι το αποτέλεσμα παρακράτησης του υψηλού ποσοστού των κερδών μετά φόρων (λόγω καλών οικονομικών αποτελεσμάτων - πίνακας 9, σελ. 270) το οποίο φτάνει στις 33%.

Τα ξένα κεφάλαια ή συνολικές υποχρεώσεις μειώθηκαν στις 44% (πίνακας 3, σελ. 267) λόγω πολύ μικρής αύξησης των συνολικών υποχρεώσεων κατά 13% (πίνακας 2, σελ. 266). Η πορεία των ξένων κεφαλαίων είναι πτωτική που συνεπάγεται τη δυνατότητα της εταιρείας να δείχνει πιο σταθερή απέναντι των πιστωτών της.

Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξήθηκε κατά 10%, φτάνοντας σε ένα υψηλό ποσοστό του ενεργητικού – 75% (πίνακας 3, σελ. 267), λόγω των απαιτήσεων οι οποίες αυξήθηκαν κατά 106% (πίνακας 2, σελ. 166).

¹¹ Από το 1994 μέχρι το 1998 το μετοχικό κεφάλαιο αποτελείται από 6.763.050 μετοχές (ονομαστικής αξίας 575 δραχμών) ενώ το 1998 η εταιρεία αυξάνει το μετοχικό κεφάλαιο για νέες 6.763.050 μετοχές (ονομαστικής αξίας 575 δραχμών). Έτσι το σύνολο των μετοχών το 1998 είναι 13.526.000 μετοχές (ονομαστικής αξίας 575 δραχμών). Εφόσον δεν υπάρχει η «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο» στην περίοδο έκδοσης νέων μετοχών το 1998 (πίνακας 1, σελ. 265), υποπίπτει ότι αυτή η έκδοση ήταν προς τους παλιούς μετόχους της εταιρείας.

Στη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρατηρείται μεγάλη συμμετοχή των απαιτήσεων σε όλα τα χρόνια. Υποτίθεται ότι η εταιρεία όλο και περισσότερο προσφέρει στους πελάτες της, τους ευνοϊκούς πιστωτικούς όρους επηρεάζοντας άμεσα και τον όγκο των συνολικών πωλήσεων.

Το 1995 και το 1996 οι πωλήσεις ήταν αυξημένες κατά 20% και 25% σε σχέση με το 1994 (πίνακας 6, σελ. 269) ενώ το ποσοστό των απαιτήσεων ήταν πολύ υψηλό, 51% και 47% ταυτόχρονα, που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι πωλήσεις της εταιρείας κατά μεγάλο μέρος βασίζονται στην πιστωτική πολιτική (πίνακας 3, σελ. 267). Εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι όλος ο κλάδος αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα που επηρέασαν τις συνολικές πωλήσεις – όπως τονίστηκε στη σελίδα 295. Αυτό μπορεί να δώσει την απάντηση, γιατί οι συνολικές πωλήσεις της εταιρείας αυξήθηκαν μόνο κατά 6% (πίνακας 6, σελ. 269). Πιο συγκεκριμένα παρόλο που η εταιρεία εφαρμόζει ακόμα ευνοϊκή πιστωτική πολιτική προς τους πελάτες της (βλέπε το ποσοστό απαιτήσεων το 1997 και το 1998 – πίνακας 3, σελ. 267) οι πωλήσεις το 1997 και το 1998 παρουσιάζουν πολύ μικρή αύξηση σε σχέση με το 1994, μόνο 7% και 6% (πίνακας 6, σελ. 269). Πιθανό ότι στα τελευταία δυο χρόνια εμφανίζονται κάποιοι παράγοντες που μείωσαν τις πωλήσεις, και τους οποίους η εταιρεία δεν μπορεί να επηρεάσει.

Εφόσον οι συμμετοχές εμφανίζονται σε πολύ μεγάλο ποσοστό στο ενεργητικό, αυτό μπορεί να εξηγήσει γιατί τα πάγια στοιχεία εμφανίζονται μειωμένα το 1998 σε σχέση με το 1994. Όπως δείχνει ο πίνακας κινήσεων κεφαλαίων (πίνακες 12,13, σελ. 275, 276) τα περισσότερα κεφάλαια κατευθύνονται στις απαιτήσεις ενώ ένα μικρό ποσοστό στα πάγια στοιχεία.

Εδώ φαίνεται πως η πιστωτική πολιτική της εταιρείας (για να αυξηθούν οι συνολικές πωλήσεις) έχει επηρεάσει το ποσοστό των πάγιων στοιχείων αλλά και τη συνολική διάρθρωση του ενεργητικού!

Πίνακας 18 ¹²

Ασύμμετρες ακινητοποιήσεις	36,989,764	43,283,764	43,283,764	43,283,764	43,283,764
Ενομήμετες ακινητοποιήσεις	13,072,572,215	13,200,443,921	15,026,176,490	15,853,482,850	16,149,861,437
Σύνολο ακινητοποιήσεων	13,109,561,979	13,243,727,685	15,069,460,254	15,906,776,614	16,193,145,201
Ασύμμετρες αποσβέσεις (ΓΙ)	36,989,762	43,283,730	43,283,730	43,283,730	43,283,759
Ενομήμετες αποσβέσεις (ΓΙΙ)	5,256,223,811	5,943,966,049	7,032,491,484	8,136,246,636	9,103,563,269
Σύνολο αποσβέσεων (Γ+ΓΙΙ)	5,293,213,573	5,987,248,779	7,075,775,214	8,179,530,366	9,146,847,028
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	7,816,348,406	7,256,478,906	7,993,685,040	7,727,246,248	7,046,298,173
δείκτες τάσεως					
Ασύμμετρες ακινητοποιήσεις	100	117	117	117	117
Ενομήμετες ακινητοποιήσεις	100	101	115	121	124
Σύνολο ακινητοποιήσεων	100	101	115	121	124
Ασύμμετρες αποσβέσεις (ΓΙ)	100	117	117	117	117
Ενομήμετες αποσβέσεις (ΓΙΙ)	100	113	134	155	173
Σύνολο αποσβέσεων (Γ+ΓΙΙ)	100	113	134	155	173
Καθαρά πάγια (χωρίς συμμετοχές)	100	93	102	99	90

Το αυξημένο ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού δε σημαίνει ότι η εταιρεία δεν πραγματοποίησε τις επενδύσεις στα πάγια στοιχεία. Το πάγια στοιχεία (χωρίς αποσβέσεις) αυξήθηκαν κατά 24%, ενώ μεγάλο ποσό των αποσβέσεων (αύξηση κατά 73%) μείωσε τα συνολικά καθαρά πάγια, τα οποία εμφανίζονται μειωμένα κατά 10% (πίνακας 18).

¹² Ισολογισμοί, πίνακας 1, σελίδα 264.

3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της ΕΛΑΪΣ μπορεί να θεωρηθεί πολύ ικανοποιητική και αυτό αποδεικνύεται με καλούς δείκτες ρευστότητας αλλά και με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων.

Σχετικά με τους δείκτες ρευστότητας και με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων (πίνακας 14, σελ. 278) η πιο ευνοϊκή κατάσταση ήταν το 1998, λόγω του μεγάλου ποσοστού απαιτήσεων το οποίο εμφανίζεται τον τελευταίο χρόνο 59% (πίνακας 3, σελ. 267). Γι αυτό το λόγο η ρευστότητα της εταιρείας πειράχτηκε μόνο από τις απαιτήσεις στις οποίες επενδύονται μεγάλα κεφάλαια (αυτή η παρατήρηση αποδεικνύεται και με την αυξημένη ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων η οποία ήταν η μεγαλύτερη το 1998, δηλαδή το χρόνο όποτε η ρευστότητες είναι οι μεγαλύτερες – πίνακας 14, σελ. 278). Είναι σαφές ότι με τέτοιο τρόπο η εταιρεία προσπαθεί να επηρεάσει τις πωλήσεις οι οποίες μειώθηκαν σημαντικά τα τελευταία δύο χρόνια (με σύγκριση με το 1994 ή συνολική αύξηση των πωλήσεων ήταν μόνο 7% και 6%)¹³.

Σχετικά με το διάγραμμα 1 (σελίδα 279) οι ρευστότητες (α/δ γενικής και ειδικής ρευστότητας οι οποίοι είναι πολύ ικανοποιητικοί) έχουν ανοδική πορεία εκτός από το α/δ ταμειακής ρευστότητας ο οποίος μειώθηκε σχεδόν 100% σε σχέση με το 1994 λόγω μικρών επενδύσεων στα χρεόγραφα αλλά και στα διαθέσιμα (πίνακες 2,3, σελίδες 266, 267).

¹³ Περισσότερα για τις απαιτήσεις και την πιστωτική πολιτική της εταιρείας στα «Οικονομικά στοιχεία», σελίδα 301.

Το ποσοστό των αποθεμάτων στο ενεργητικό μειώνεται συνεχώς από το 1994 (πίνακας 3, σελ. 267) λόγω:

- μικρότερων επενδύσεων στο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πίνακας 12, σελ. 275)
- αυξημένης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων που αυξήθηκε στις 7 μονάδες ή 52 μέρες (πίνακας 14, σελ. 278).

Ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (ο οποίος εκφράζει τη δυνατότητα της εταιρείας να καλύψει τις λειτουργικές δαπάνες της βασιζοντας μόνο στα διαθέσιμα, χρεόγραφα και απαιτήσεις – εσωτερικές δυνάμεις της) είναι ο υψηλότερος το 1998 λόγω των απαιτήσεων αλλά και του γεγονότος ότι η εταιρεία κατάφερε να μειώσει το κόστος πωλήσεων κατά 8% (διάγραμμα 4, σελ. 282).

Το θετικό είναι ότι η εταιρεία μείωσε τις βραχυπρόθεσμες – ξένες πηγές κεφαλαίων κατά 3%, εφόσον οι συνολικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 30% ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά 23% (διάγραμμα 2, σελ. 279).

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων είναι πολύ αυξημένο σε σχέση με τις πωλήσεις ειδικά από το 1996 μέχρι το 1998 (διάγραμμα 3, σελ. 280) λόγω μεγαλύτερου ποσού του κεφαλαίου κινήσεων το οποίο αυξήθηκε πολύ περισσότερο από τις πωλήσεις (καθαρό κεφάλαιο κινήσεων 116%, πωλήσεις 6%). Ειδικά κάτω από την κρίσιμη περίοδο (από το 1996 οι συνολικές πωλήσεις μειώθηκαν σημαντικά) η ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων είναι μειωμένη που είναι η ένδειξη υπεραυξημένου ποσού του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις.

Αυτό ήταν το αποτέλεσμα του μεγάλου ποσού των κεφαλαίων που κατευθύνονται στις απαιτήσεις, στις οποίες βασίζεται ένα μεγάλο μέρος των πωλήσεων. Επίσης αυτή η αύξηση του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων συνδέεται με τις ταχύτητες των εισπράξεων απαιτήσεων και κυκλοφορίας αποθεμάτων που μειώθηκαν, προκαλώντας την ταυτόχρονη συνολική αύξηση των αποθεμάτων και των απαιτήσεων και μείωση της ταχύτητας του καθαρού κεφαλαίου κινήσεων (κάτω διάγραμμα 3, σελ. 280).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από τη βραχυπρόθεσμη σκοπιά η εταιρεία βρίσκεται σε πολύ καλή κατάσταση λόγω μεγάλου ποσού των απαιτήσεων στο κυκλοφορούν ενεργητικό μέσω των οποίων πραγματοποιείται ένα μεγάλο μέρος των συνολικών πωλήσεων. Για αυτό το λόγο οι βασικοί δείκτες της ρευστότητας (που αποδεικνύεται με το υψηλό καθαρό κεφάλαιο κινήσεων) είναι αρκετά ικανοποιητικοί.

Όμως από το 1996 η εταιρεία αντιμετωπίζει σοβαρή μείωση των συνολικών πωλήσεων (προφανώς ότι η εταιρεία δεν μπορεί να αντιμετωπίσει το πρόβλημα των μειωμένων πωλήσεων, βλέπε σελ. 301) που προκαλεί πολύ αυξημένο το καθαρό κεφάλαιο κινήσεων, πιο συγκεκριμένα τις απαιτήσεις.

4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Τα οικονομικά αποτελέσματα της ΕΛΛΙΣ είναι πολύ ικανοποιητικά ειδικά στην κρίσιμη περίοδο 1997 και 1998, οπότε παρατηρείται αρνητική διακύμανση των συνολικών πωλήσεων οι οποίες πέφτουν σε σύγκριση με το 1995 και με το 1996. Πιο συγκεκριμένα σε σχέση με το 1996 οι συνολικές πωλήσεις έπεσαν κατά 15% και 16% (πίνακας 6, σελ. 269) ενώ τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν (πίνακας 15, σελ. 281), που οφείλεται κυρίως στην μείωση του κόστους πωλήσεων (διάγραμμα 4, σελ. 282).

Υποτίθεται ότι η διαχείριση της εταιρείας ήταν ικανή να κάνει σωστή πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων, δηλαδή να προβλέψει την πτώση τους. Αυτό αποδεικνύεται στο διάγραμμα 4 (σελ. 282) όπου η γραμμή του κόστους ακολουθεί (μείωση κατά 12%) τη γραμμή πωλήσεων (αύξηση κατά 6%). Επίσης από το 1996 οπότε μειώθηκαν οι πωλήσεις η εταιρεία κατάφερε να μειώσει το κόστος πωλήσεων κατά 7% (από 67% έως 60%, διάγραμμα 4, σελ. 282). Το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής ήταν η αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους στις 42% το 1998 (διάγραμμα 4, σελ. 282) που επηρέασε άμεσα και τα καθαρά κέρδη της εταιρείας.

Το λειτουργικό κόστος αυξήθηκε κατά 6% (διάγραμμα 4, σελ. 282) ή συνολικά σε σχέση με το 1994, μόνο 38% (πίνακας 6, σελ. 269). Κατά την υπό κρίση περίοδο (1997, 1998) παρόλο που η εταιρεία κατάφερε να μειώσει το κόστος πωλήσεων καταφέρνει να μειώσει και κάποια λειτουργικά κόστη με σχέση σε το 1996, σαν αποσβέσεις και έξοδα λειτουργίας διάθεσης (πίνακας 4, σελ. 268).

Όμως τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας αυξήθηκαν κατά 117% (πίνακας 6, σελ. 269) και προκάλεσαν συνολική αύξηση του λειτουργικού κόστους από 21% στις 27% (διάγραμμα 4).

Πόσο πραγματικά είναι ικανοποιητικά οικονομικά αποτελέσματα στα τελευταία δύο χρόνια (κρίσιμη περίοδος) αποδεικνύεται και στο διάγραμμα 5 (σελ. 283) που δείχνει την εξέλιξη των καθαρών κερδών προ και μετά φόρων. Τα περισσότερα κέρδη η εταιρεία τα κατευθύνει στα μερίσματα και στα αποθεματικά κεφάλαια, κρατώντας πολύ μικρό ποσοστό στο υπόλοιπο κερδών εις νέο. Για αυτό το λόγο τα καθαρά κέρδη βασίζονται και αντλούνται μόνο από το κέρδος της τρεχούμενης χρονικής περιόδου, εφόσον το ποσοστό του υπόλοιπου κέρδους είναι πολύ μικρό πού δεν μπόρεσε να επηρεάσει το καθαρό κέρδος!

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΕΣ

Όλες οι αποδοτικότητες έχουν ανοδική πορεία που μπορεί να θεωρηθεί πολύ θετική ειδικά στα τελευταία δυο χρόνια όποτε η εταιρεία αντιμετωπίζει την πτώση των συνολικών πωλήσεων (διάγραμμα 9, σελ. 287).

Η μεγαλύτερη αύξηση ήταν στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων κατά 8% (διάγραμμα 6, σελ. 284) η οποία πειράχτηκε κυρίως από τα καθαρά κέρδη. Αυτό το συμπέρασμα προκύπτει από το διάγραμμα 6 («Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων», σελ. 264) όπου η αποδοτικότητα συνεχίζει να ανεβαίνει το 1997 και το 1998 (κρίσιμη περίοδος) παρόλο που μειώνεται ο α/δ ταχύτητας των ιδίων κεφαλαίων.

Η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων στην περίοδο πενταετίας έπεσε στις 3,5 μονάδες λόγω μεγαλύτερης αύξησης των ιδίων κεφαλαίων (43%) σε σύγκριση με τις πωλήσεις (6%) , (διάγραμμα 6, «Α/Δ ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων», σελ. 284). Δεν πρέπει να ξεχαστεί ότι η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων πειράχτηκε κυρίως από την έκδοση νέου πακέτου μετοχών (6.763.000 μετοχές) που πραγματοποιήθηκε το 1998, που σημαίνει ότι αν δεν έγινε τέτοια αύξηση η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων και η αποδοτικότητα θα ήταν μεγαλύτερες ταυτόχρονα.

Επίσης και η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων πειράχτηκε πιο πολύ από το καθαρό κέρδος, αλλά η αύξηση της δεν ήταν τόσο μεγάλη (σαν αναφερόμενη προηγούμενη αποδοτικότητα) λόγω των χρηματοοικονομικών εξόδων (διάγραμμα 7, σελ. 285).

Η αποδοτικότητα του ενεργητικού αυξήθηκε κατά 0,6% (όπως και στα συνολικά κεφάλαια) λόγω μικρής αύξησης του λειτουργικού κέρδους (2,4%) – διάγραμμα 8, σελ. 286. Τα λειτουργικά κέρδη θα ήταν μεγαλύτερα και η αποδοτικότητα του ενεργητικού, αν η εταιρεία διατηρούσε το ίδιο ποσοστό των λειτουργικών εξόδων στην κρίσιμη περίοδο 1997, 1998, το οποίο αυξήθηκε χάρη των εξόδων διοικητικής λειτουργίας (117% -σελίδα 269) όπως τονίστηκε στην προηγούμενη ανάλυση αποτελεσμάτων στη σελίδα 307.

Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι πολύ καλός ειδικά στην περίοδο πτώσης των συνολικών πωλήσεων, 1997, 1998 (πίνακας 15, σελ. 281), που σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια με ευνοϊκούς όρους, δηλαδή με χαμηλό κόστος.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αρκετή αύξηση των καθαρών κερδών και των αποδοτικότητων των κεφαλαίων της εταιρείας. Αυτό που κάνει πραγματική εντύπωση είναι ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει με επιτυχία την πτώση των συνολικών πωλήσεων το 1997 και το 1998 που μπορεί να θεωρηθεί κρίσιμη περίοδος γι αυτήν. Πιο συγκεκριμένα παρόλο που οι πωλήσεις σημαντικά μειώθηκαν σε σχέση με το 1996, η ΕΛΑΪΣ καταφέρνει να αύξει τα καθαρά κέρδη μέσω του αυξημένου περιθωρίου κέρδους.

Η μικρή ανάλυση των κοστών οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η διαχείριση της εταιρείας ήταν ικανή να προβλέψει τις μελλοντικές κινήσεις στις πωλήσεις εφόσον καταφέρνει να μειώσει:

1. το κόστος πωλήσεων
2. το κόστος λειτουργίας διάθεσης
3. τις αποσβέσεις

Αυτές οι αλλαγές στο κόστος οδήγησαν ώστε να εμφανίζονται τα οικονομικά αποτελέσματα πολύ αυξημένα στην κρίσιμη περίοδο των πωλήσεων. Υποτίθεται ότι η εταιρεία με επιτυχία πρόβλεψε τις διακυμάνσεις στις συνολικές πωλήσεις εφόσον ετοιμάστηκε γι αυτό μέσω της μείωσης κυρίων κοστών. Επίσης είναι πιθανό ότι η ΕΛΑΪΣ δεν μπόρεσε να επηρεάσει τις πωλήσεις λόγω προβλημάτων που αντιμετωπίζει όλο ο κλάδος, όπως αναφέρθηκε στη σελίδα 295. Καλή οικονομική κατάσταση αποδεικνύεται και με το δείκτη οικονομικής μόχλευσης ο οποίος είναι ο μεγαλύτερος το 1997 και το 1998.

Η μόνη ερώτηση που παραμένει είναι η εξής: «Εφόσον η εταιρεία κατάφερε να μειώσει τα κύρια κόστη κάτω υπό την κρίσιμη περίοδο (που αύξησαν τα οικονομικά αποτελέσματα), γιατί δεν μπόρεσε να εφαρμόσει το ίδιο και το 1994, 1995, 1996;»¹⁴

¹⁴ Στην εξωτερική ανάλυση η οποία βασίζεται κυρίως στα στοιχεία που δημοσιεύει η εταιρεία δεν υπάρχει δυνατότητα πρόσβασης στις πληροφορίες που αφορούν πιο λεπτομερώς τα κόστη της εταιρείας, και που θα οδηγούσαν στα πιο ακριβή συμπεράσματα. Για αυτό το λόγο παραμένει ακόμα η αναφερόμενη ερώτηση.

5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην περίοδο 1994 – 1998 η ΕΛΛΙΣ αύξησε τα ίδια κεφάλαια κατά 5,7% (πίνακας 16, σελ. 288, διάγραμμα 10, σελ. 289) που οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (6.763.050 νέες μετοχές) που πραγματοποιήθηκε το 1998. Η εταιρεία κατάφερε να βελτιώσει τη διάρθρωση των κεφαλαίων η οποία είναι υπέρ των ίδιων κεφαλαίων.

Αυτό παρατηρείται και μέσω του δείκτη «Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια» ο οποίος βελτιώθηκε το 1998, φτάνοντας στις 0.83 δραχμές (μία δραχμή των ίδιων κεφαλαίων καλύπτεται με 0,83 δραχμές των ξένων κεφαλαίων, που είναι καλύτερα σε σύγκριση με το 1994 – πίνακας 16).

Επίσης η αύξηση των ίδιων κεφαλαίων (με ταυτόχρονη μείωση των ξένων κεφαλαίων – συνολικές υποχρεώσεις) επηρέασε θετικά και τους δείκτες οι οποίοι είναι σημαντικοί από την πλευρά των μακροπρόθεσμων πιστωτών.

- **α/δ ίδιων προς ξένα κεφάλαια** (συνολικές υποχρεώσεις) αυξήθηκε στις 1,20 δραχμές που σημαίνει ότι η εταιρεία καλύπτει πλήρως τα ξένα κεφάλαια.
- **α/δ κυκλοφορούντος ενεργητικού** αυξήθηκε στις 1,70 δραχμές λόγω μεγάλων επενδύσεων στις απαιτήσεις, έτσι το κυκλοφορούν ενεργητικό υπερβαίνει τις συνολικές υποχρεώσεις.

Ο α/δ πάγιων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, και δανειακής επιβάρυνσης, δεν εμφανίζονται τα τελευταία δυο χρόνια, εφόσον η εταιρεία δε χρησιμοποιεί ξένες μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων (πίνακες 1,3, σελ. 265, 267), που θεωρείται πολύ θετικό από την πλευρά των μακροπρόθεσμων πιστωτών.

ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Λόγω μικρού ποσοστού των πάγιων στοιχείων στο ενεργητικό, τα περισσότερα κεφάλαια τα οποία είναι επενδυμένα στα πάγια στοιχεία προέρχονται από τις ίδιες πηγές κεφαλαίων (α/δ ιδίων κεφαλαίων προς πάγια το 1998 είναι 2,27 που σημαίνει ότι μια δραχμή επενδυμένη στα πάγια στοιχεία καλύπτεται με 2,27 δραχμές ιδίων κεφαλαίων – πίνακας 16, σελ. 288).

Όπως δείχνουν οι α/δ παγιοποίησης περιουσίας (πίνακας 16, σελ. 288) οι εταιρεία επενδύει όλο και περισσότερο στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό επηρέασε και τη διάρθρωση του ενεργητικού η οποία είναι υπέρ του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο φτάνει στις 75% (διάγραμμα 10, σελ. 289). Πρέπει να τονιστεί ότι το μεγαλύτερο ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήκει στις απαιτήσεις στις οποίες βασίζεται ένα μεγάλο μέρος των συνολικών πωλήσεων (βλέπε σελίδα 303). Το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι υπερβολικό σε σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου αλλά και με το γεγονός ότι η εταιρεία είναι παραγωγικού χαρακτήρα, που σημαίνει ότι θα έπρεπε να επενδύει περισσότερο στα πάγια στοιχεία (πίνακας 16, σελ. 288).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την πλευρά των μακροχρόνιων πιστωτών η ΕΛΑΪΣ βρίσκεται σε πολύ καλή κατάσταση, εφόσον με ταυτόχρονη αύξηση των ίδιων κεφαλαίων αλλά και τη μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού (σελ. 266), βελτιώνονται οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν στη μακροπρόθεσμη ανάλυση. Όπως αποδεικνύεται με τον δείκτη καταβαλλομένων τόκων η εταιρεία έχει αρκετή δύναμη να εκπληρώσει τους τόκους από τα δάνεια (πίνακας 16, σελ. 288).

Όμως η διάρθρωση του ενεργητικού δεν μπορεί να θεωρηθεί θετική, επειδή το κυκλοφορούν ενεργητικό φτάνει σε ένα μεγάλο ποσοστό το οποίο θεωρείται υπερβολικό (κυρίως στις απαιτήσεις) για μια εταιρεία παραγωγικού χαρακτήρα η οποία επεκτείνεται βασίζοντας τις νέες επενδύσεις στα ακίνητα περιουσιακά στοιχεία.

Μια εξήγηση για την αναφερόμενη παρατήρηση μπορεί να είναι ότι η εταιρεία προσπαθεί να αντιμετωπίζει το πρόβλημα πωλήσεων στα τελευταία χρόνια το οποίο αντιμετωπίζει και όλος ο κλάδος (βλέπε σελίδα 295 – «Γενικά για την επιχείρηση») προσφέροντας όλο και περισσότερο τους ευνοϊκούς όρους προς τους πελάτες της.

6. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΙΝΗΣΕΩΝ

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 τα περισσότερα κεφάλαια προήλθαν από την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή πιο συγκεκριμένα από την αύξηση απαιτήσεων (πίνακας 10, 12, σελ. 271, 275).

Οι περισσότερες πηγές των ξένων κεφαλαίων είναι βραχυπρόθεσμες, ενώ το 1998 τα ίδια κεφάλαια φτάνουν στις 35% των συνολικών πηγών κεφαλαίων λόγω έκδοσης νέου πακέτου μετοχών. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι λόγω ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων τα αποθεματικά κεφάλαια συμμετέχουν σε υψηλό ποσοστό των συνολικών πηγών κεφαλαίων (πίνακες 12, 13, σελ. 275, 276).

ΧΡΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στη διάρθρωση του συνολικού ενεργητικού το μεγαλύτερο ποσοστό ανήκει στο κυκλοφορούν ενεργητικό (βλέπε σελίδα 312, διάρθρωση κεφαλαίων). Στην περίοδο πενταετίας, 50% των συνολικών πηγών κεφαλαίων κατευθύνθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό από τις οποίες, 32% στις απαιτήσεις (πίνακας 13, σελ. 276). Ειδικά στην κρίσιμη περίοδο το 1997 και το 1998 οπότε η εταιρεία αντιμετωπίζει την πτώση των πωλήσεων, 60% των κεφαλαίων επενδύθηκαν στις απαιτήσεις με σκοπό να αυξηθεί ο όγκος των πωλήσεων προσφέροντας ευνοϊκούς όρους προς τους πελάτες.

Αυτή η πολιτική επηρέασε και τη διάρθρωση του ενεργητικού η οποία είναι υπέρ του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Επίσης ένα μεγάλο κεφάλαιο κατευθύνεται στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων – κυρίως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (26%, πίνακας 13, σελ. 276), που αποδεικνύει ότι η εταιρεία προσέχει τις δανειακές υποχρεώσεις εφόσον η χρήση και η πηγή των ξένων κεφαλαίων είναι αρκετά υψηλές το 1994 και το 1995 (διάγραμμα 10, πίνακας 13, σελ. 289, 276).

Αυτή η πολιτική είναι μια ένδειξη αποφασιστικότητας της εταιρείας να μειώσει τα ξένα κεφάλαια, ενώ αυξάνει τα δικά της κεφάλαια βασίζοντας στα καλά οικονομικά αποτελέσματα αλλά και στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε το 1998.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Κατά την περίοδο 1994 – 1998 η εταιρεία εφαρμόζει μια υψηλή πολιτική μερισμάτων προς τους μετόχους της, ειδικά το 1996 και το 1997.

Αν ακολουθήσουν την πορεία της χρηματιστηριακής τιμής φαίνεται πως το 1996 η τιμή φτάνει στο κατώτερο επίπεδο, 3523 δραχμές (πίνακας 17, σελ. 290). Αυτό μπορεί να συνδεθεί με τη μικρή πτώση του κέρδους ανά μετοχή, λόγω του μειωμένου καθαρού κέρδους μετά φόρων το 1996 σε σχέση με το 1995 (5,3% - πίνακας 15, σελ. 281). Υποτίθεται ότι για αυτό το λόγο η εταιρεία ανέβασε το μέρισμα της μετοχής κάνοντας τη μετοχή περισσότερο ελκυστική προς τους νέους, πιθανούς μετόχους αλλά και τους παλιούς. Μπορεί μια τέτοια πολιτική να επηρέασε την τιμή της μετοχής η οποία φτάνει στις 4245 δραχμές το 1997 (πίνακας 17, σελ. 290).

Το 1998 η μερισματική πολιτική είναι η μικρότερη ενώ το κέρδος ανά μετοχή είναι το μεγαλύτερο λόγω του μεγαλύτερου κέρδους προ φόρων το οποίο φτάνει στις 10,7% (πίνακας 15, σελ. 281). Για αυτό το λόγο η εταιρεία μειώνει το μέρισμα προς τους μετόχους της, εφόσον τα καλά οικονομικά αποτελέσματα τη βοήθησαν να αυξήσει το κέρδος ανά μετοχή με ταυτόχρονη μείωση του μερίσματος. Έτσι η εταιρεία είχε μεγαλύτερες δυνατότητες να αυξήσει τα αποθεματικά κεφάλαια και τα ίδια κεφάλαιά της από τις τρέχουσες εργασίες της. Την ίδια χρονιά η ΕΛΑΪΣ αυξάνει το μετοχικό κεφάλαιο για νέες 6.763.050 μετοχές (αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για 100%) που πιθανό επηρέασε μαζί με το ανεβασμένο κέρδος ανά μετοχή την αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής ανά μετοχή στις 5900 δραχμές το 1998 (πίνακας 17, σελ. 290).

Το ποσοστό των αποθεματικών κεφαλαίων το οποίο διανέμει η διαχείριση της ΕΛΛΙΣ αυξήθηκε κατά 7% από το 1994, λόγω αυξημένων καθαρών κερδών μετά φόρων (πίνακας 17, σελ. 290). Το ποσοστό των αποθεματικών κεφαλαίων είναι το μικρότερο το 1996 και το 1997, λόγω της προσπάθειας της εταιρείας να επηρεάσει την τιμή μετοχής μέσω του αυξημένου μερίσματος που διανέμει προς τους μετόχους. Με τέτοιο τρόπο η εταιρεία προσπαθεί να ανεβάσει το κέρδος ανά μετοχή το οποίο μειώθηκε εφόσον το καθαρό κέρδος μετά φόρων εμφανίζεται μειωμένο σε σχέση με το 1995 – όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη σελίδα.

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

Ο συντελεστής P/E μειώνεται συνεχώς από το 1994 φτάνοντας στις 13,9 μονάδες το 1998 (διάγραμμα 11, σελ. 291). Ο κύριος λόγος αυτής της μείωσης είναι το γεγονός ότι το κέρδος ανά μετοχή αυξήθηκε για 87% που ήταν μεγαλύτερο από την αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής η οποία αυξήθηκε σε όλη την περίοδο της πενταετίας για 62% (διάγραμμα 11, σελ. 291). Αν η εταιρεία εφορμούσε την πολιτική μικρότερου κέρδους ανά μετοχή πιθανό ότι ο συντελεστής P/E θα ήταν μεγαλύτερος με την προϋπόθεση ότι δεν θα άλλαζε η τιμή της μετοχής. Επειδή υποτίθεται ότι το κέρδος ανά μετοχή έχει άμεση σχέση με την τιμή της μετοχής, πιθανό ότι κάθε προσπάθεια σ' αυτή την κατεύθυνση θα επηρέαζε αρνητικά την τιμή της μετοχής. Σε τέτοια περίπτωση το μόνο που απομένει είναι να αυξηθεί ακόμα περισσότερο η τιμή της μετοχής που θα ανέβαζε το συντελεστή P/E.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Από το 1994 μέχρι το 1998 παρατηρείται πολύ μικρή αύξηση της μερισματικής απόδοσης, κατά 0,2% (διάγραμμα 12, σελ. 292).

Αυτό προήλθε από την αύξηση, καθαρού κέρδους μετά φόρων, το οποίο αυξήθηκε σε σχέση με το 1994 ανά 87% (πίνακας 7, σελ. 269). Συνολικά η αύξηση του μερίσματος κατά μετοχή ήταν μεγαλύτερη -71% σε σύγκριση με την αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής - 62% (διάγραμμα 12, σελ. 292) που αποτέλεσε και τη μικρή αύξηση της μερισματικής απόδοσης.

Εφόσον η εταιρεία μείωσε το ποσοστό του μερίσματος το 1998 στις 67% (πίνακας 17, σελ. 290), η μερισματική απόδοση θα ήταν πολύ μεγαλύτερη, αν εφαρμοζόταν το ίδιο ποσοστό του μερίσματος το 1997.

Η καλύτερη περίοδος για την αγορά της μετοχής συγκρίνοντας την τιμή και το μέρισμα ανά μετοχή ήταν το 1997 (διάγραμμα 13, σελ. 293), οπότε η μερισματική απόδοση είναι η μεγαλύτερη, ενώ ο συντελεστής P/E είναι ο μικρότερος για τη δεδομένη χρηματιστηριακή τιμή από τις 4245 δραχμές.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Κατά την περίοδο 1994 - 1998 η ΕΛΑΪΣ εφαρμόζει υψηλή μερισματική πολιτική, ειδικά το 1996 προσπαθώντας να επηρεάσει τη χρηματιστηριακή τιμή η οποία έπεσε το 1996. Επίσης την ίδια περίοδο το καθαρό κέρδος ανά μετοχή έπεσε λόγω του μειωμένου καθαρού κέρδους σε σχέση με το 1996. Ένας από τους λόγους τέτοιας πολιτικής μπορεί να είναι ότι η εταιρεία βρισκόταν σε μία κρίσιμη περίοδο (1997, 1998) οπότε μειώθηκαν κατά μεγάλο ποσοστό οι συνολικές πωλήσεις.

Υποτίθεται ότι με την υψηλή μερισματική πολιτική αλλά και με την έκδοση νέου πακέτου μετοχών η ΕΛΑΪΣ ήθελε να κρατήσει το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού για την μετοχή της ειδικά στην κρίσιμη περίοδο το 1997 και το 1998.

Το θετικό είναι ότι η διαχείριση κατάφερε, παρόλο που αντιμετώπισε δυσκολίες στις πωλήσεις το 1997 και το 1998, να αυξήσει το καθαρό κέρδος αλλά και το κέρδος ανά μετοχή. Αυτό επέτρεψε στην εταιρεία να κατευθύνει μεγαλύτερα κεφάλαια στα αποθεματικά κεφάλαια από τις τρέχουσες εργασίες της, αυξάνοντας ταυτόχρονα και τα ίδια κεφάλαια της.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως της ΕΛΛΑΣ Α.Ε. προκύπτουν τα εξής:

Από βραχυχρόνιας σκοπιάς τα αποτελέσματα της εταιρίας μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικά, και αυτό αποδεικνύεται με τους δείκτες ρευστότητας οι οποίοι εμφανίζονται ιδιαίτερα αυξημένοι το 1998, λόγω του μεγάλου ποσού των απαιτήσεων στις οποίες βασίζεται ένα μεγάλο μέρος των πωλήσεων.

Από μακροχρόνιας σκοπιάς παρατηρήθηκε βελτίωση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Τούτο επιτεύχθηκε χάρις στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών αλλά και με την έκδοση νέου πακέτου μετοχών το οποίο πραγματοποιήθηκε το 1998.

Πρέπει να τονιστεί ότι η εταιρεία παρουσιάζει πολύ ικανοποιημένα οικονομικά αποτελέσματα ειδικά την κρίσιμη περίοδο όποτε αντιμετωπίζει το πρόβλημα αρκετά μειωμένων πωλήσεων (1997 και 1998). Αυτό είναι η απόδειξη πως η διαχείριση ήταν ικανή να προσαρμοστεί στις δύσκολες συνθήκες της αγοράς μειώνοντας τα περισσότερα κόστη με ταυτόχρονη βελτίωση των καθαρών κερδών, πετυχαίνοντας το μεγαλύτερο κέρδος βασιζόμενη κυρίως στις εσωτερικές δυνάμεις της. Επίσης η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό για την χρηματοδότησή της ήταν επωφελής για αυτήν όπως αποδεικνύεται με το δείκτη οικονομικής μόχλευσης ο οποίος είναι ο μεγαλύτερος το 1998 με το μικρότερο κόστος ξένων κεφαλαίων.

Σχετικά με την κατάσταση των αποδοτικοτήτων οι οποίες βελτιώθηκαν ειδικά υ την κρίσιμη περίοδο (μεγάλη πτώση των πωλήσεων), οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ακόμα μεγαλύτερα αποτελέσματα θα πετύχαιναν με την αύξηση των συνολικών πωλήσεων.

Στη χρονική περίοδο 1994 – 1998, η κατάσταση της εταιρείας βελτιώθηκε αρκετά από τις διαφορετικές απόψεις.

Ειδικά στην ανάλυση πρέπει να λεχθεί ότι, κατά την κρίσιμη περίοδο μειωμένων πωλήσεων η εταιρεία πέτυχε τα καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα βασιζόμενη κυρίως στα κεφάλαια της και στην εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**ΕΛΛΗΝΙΚΗ**

1. Νικήτα Α. Νιάρχου, «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Α. Σταμούλης – τέταρτη έκδοση, Αθήνα-Πειραιάς 1994.
2. Γεώργιος Π. Αρτίκης, «Σημειώσεις», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς 2000.
3. «Η Ελληνική βιομηχανία τροφίμων & ποτών το 1995 – 500 μεγαλύτερες επιχειρήσεις», Εκδόσεις Stat Bank, Αθήνα 1996.
4. «Βιομηχανία τροφίμων & ποτών – 500 μεγαλύτερες επιχειρήσεις», Εκδόσεις Stat Bank, Αθήνα 1997.
5. «Ετήσιος Απολογισμός 1995», Εκδόσεις Δέλτα, Αθήνα 1996.
6. «Απολογισμός χρήσεως 1996», Εκδόσεις Δέλτα, Αθήνα 1997.
7. «Απολογισμός χρήσεως 1997», Εκδόσεις Δέλτα, Αθήνα 1998.
8. «Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου της εταιρείας Chirita International S.A.», Εκδόσεις Τράπεζα Εργασίας Α.Ε., Αθήνα 1999.
9. «Απολογισμός χρήσεως 1995», Εκδόσεις Ελληνική εταιρεία μπισκότων, Αθήνα 1996.
10. «Απολογισμός χρήσεως 1996», Εκδόσεις Ελληνική εταιρεία μπισκότων, Αθήνα 1997.
11. «Απολογισμός χρήσεως 1997», Εκδόσεις Ελληνική εταιρεία μπισκότων, Αθήνα 1998.

12. «Ετήσιος απολογισμός 1994», Εκδόσεις 3 Ε, Αθήνα 1995.
13. «Ετήσιος απολογισμός 1995», Εκδόσεις 3 Ε, Αθήνα 1996.
14. «Ετήσιος απολογισμός 1997», Εκδόσεις 3 Ε, Αθήνα 1998.
15. «Ετήσιος απολογισμός 1998», Εκδόσεις 3 Ε, Αθήνα 1999.
16. W.W.W.ELAIS.GR.
17. Ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσεως, Εθνικό τυπογραφείο - Αθήνα, για τις εταιρείες:
 - Δέλτα Α.Ε. (1993, 1994, 1998)
 - Ελληνική εταιρεία μπισκότων Α.Ε. (1993, 1994, 1998)
 - 3 Ε (1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998)
 - ΕΛΑΪΣ (1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998)

ΞΕΝΗ

1. Garrison, Noreen, «Managerial Accounting», Irwin - Eighth edition, 1997.