

**ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – “ATHENS MBA”**



ΕΘΝΙΚΟ
ΜΕΤΣΟΒΙΟ
ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ



AthensMBA

Μεταπτυχιακή εργασία:

**“Χρηματοοικονομική ανάλυση των Super Markets που
δραστηριοποιούνται στην Ελληνική Αγορά Λιανικής Τροφίμων.
Συγκριτική παρουσίαση της πορείας του πριν και μετά την κρίση”**

Μητρόπαπας Β. Αναστάσιος

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια: Παπαδάκη Αφροδίτη

Ιανουάριος 2020, Αθήνα

ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται, μαζί με τα υπόλοιπα στοιχεία που απαιτούνται, στην πρώτη σελίδα της εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη μεταπτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Διοίκηση Επιχειρήσεων, έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.

Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης μεταπτυχιακής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

Όνοματεπώνυμο

Υπογραφή

Μητρόπαπας Β. Αναστάσιος



ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στην κ. Παπαδάκη για την ευκαιρία που μου έδωσε να συνεργαστώ μαζί της, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε ως προς την ανάληψη της διπλωματικής εργασίας, αλλά και για τις γνώσεις που μου μετέδωσε κατά τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πίνακας περιεχομένων

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	3
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ABSTRACT.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	9
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	9
1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ.....	11
1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	13
2.1 ΓΕΝΙΚΑ	13
2.2 ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ Ή ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (VERTICAL-CROSS-SECTIONAL ANALYSIS)	13
2.3 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ Ή ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ (HORIZONTAL – COMPARATIVE ANALYSIS).....	14
2.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ (TREND ANALYSIS)	15
2.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ (FINANCIAL RATIO ANALYSIS).....	16
2.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS).....	18
2.5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO).....	19
2.5.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO).....	20
2.5.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO).....	21
2.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS).....	21
2.5.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO)	22
2.5.2.2 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (DAYS SALES OUTSTANDING).....	22
2.5.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORIES TURNOVER RATIO)	23
2.5.2.4. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORY SUPPLY DAYS)	23
2.5.2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ (NET WORKING CAPITAL TURNOVER RATIO)	24
2.5.2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO)	24

2.5.2.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO)	25
2.5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY RATIOS)	25
2.5.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN).....	26
2.5.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΣΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΕΡΔΟΥΣ (BASIC EARNING POWER RATIO)...	27
2.5.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS)	27
2.5.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY)	27
2.5.3.5 ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (DU PONT ANALYSIS)	28
2.5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ Ή ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)	29
2.5.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY RATIO)	30
2.5.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (TIMES INTEREST EARNED)	31
2.5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (INVESTMENT RATIOS)	31
2.5.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)	31
2.5.5.2 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE)	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΙΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	33
3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	33
3.2 ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	34
3.3 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΊΔΡΥΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	35
3.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΟ ΚΛΙΜΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	36
3.4.1 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΣΤΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟΥ	37
3.4.2 ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ SUPER MARKET	38
3.5 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΛΙΜΑ.	39
3.6 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ SUPER MARKET ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	42
4.1 METRO ΑΕΒΕ.....	42
4.2 ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΜΑΣΟΥΤΗΣ Α.Ε.	43
4.3 ΑΛΦΑ ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	44
4.4 ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΓΑΛΛΞΙΑΣ (ΠΕΝΤΕ Α.Ε.).....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ.....	46
5.1 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	46
5.2 ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ - ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	48
5.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ - ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ - ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	51
5.4 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ - ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ.....	54
5.5 ΠΩΛΗΣΕΙΣ - ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ.....	56
5.6 ΒΑΣΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	61

A. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	63
B. ΑΡΘΡΑ ΑΠΟ INTERNET	63
Γ. ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ	64
Δ. ΜΕΛΕΤΕΣ	64
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	65
ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	65
ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	66
ΠΕΝΤΕ ΑΕΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	67
ΠΕΝΤΕ ΑΕ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	68
ΜΕΤΡΟ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	69
ΜΕΤΡΟ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	70
ΜΑΣΟΥΤΗΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	71
ΜΑΣΟΥΤΗΣ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	72

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή μελετά την χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των Σούπερ Μάρκετ στην Ελλάδα για την χρονική περίοδο (2007-2017), κατά την οποία η χώρα αντιμετώπισε ακραίες οικονομικές και κοινωνικές διακυμάνσεις. Επομένως εξετάζεται το αν η οικονομική κρίση που έπληξε και δυστυχώς συνεχίζει και πλήττει ακόμη τη χώρα μας έχει επηρεάσει τους οικονομικούς δείκτες και την πορεία του κλάδου. Πραγματοποιείται ανάλυση σε δείγμα του κλάδου σε τέσσερις μεγάλες αλυσίδες. Οι επιλεγθείσες εταιρείες είναι «*Άλφα – Βήτα*» *Βασιλόπουλος Α.Ε.*, *Πέντε Α.Ε.*, *Διαμαντής Μασούτης Α.Ε.* και *Μετρό ΑΕΒΕ*. Πρόκειται για λιανεμπορικές επιχειρήσεις, με εξαίρεση την Μετρό ΑΕΒΕ, η οποία διαθέτει καταστήματα λιανικής πώλησης με την ονομασία My Market και καταστήματα χονδρικής πώλησης με την επωνυμία Metro Cash and Carry. Για να έχουμε όσο το δυνατόν σαφέστερη εικόνα μεταβολής της χρηματοοικονομικής κατάστασης εξετάζονται οι δείκτες σε βάθος χρόνου και συγκεκριμένα σε δύο επιμέρους διαστήματα. Το πρώτο χρονικό διάστημα αφορά την περίοδο προ της κρίσεως (2007-2010) και το δεύτερο αφορά το χρονικό διάστημα (2010-2017). Κατά αυτό τον τρόπο σχηματίζεται το χρηματοοικονομικό προφίλ των εταιρειών και εξάγονται αποτελέσματα και συμπεράσματα για τα τεκταινόμενα στον χώρο αυτό και κατά συνέπεια για την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

Λέξεις κλειδιά:

Οικονομική κρίση, Οριζόντια Ανάλυση, Κάθετη Ανάλυση, Ανάλυση με αριθμοδείκτες, Σουπερμάρκετ

ABSTRACT

This Master thesis examines the financial analysis of the Supermarket sector in Greece for the period (2007-2017), during which the country faced extreme economic and social fluctuations. Specifically, the possibility of the economic crisis to affect the economic ratios and generally the food and beverage retail sector, is examined. The selected companies are “*Alpha – Beta*” *Vassilopoulos SA*, “*Five*” *SA*, “*Diamantis Massoutis*” *SA*, and “*Metro*” *SA*, which has retail outlets under the name “*My Market*” and wholesale stores under the name “*Metro Cash and Carry*”. In order to have the clearest picture of the change in financial situation, the indicators are examined in the long run and more particularly into two periods. The first time period is referring to time before economic crisis (2007-2010) and the second time period is referring to time after the crisis. (2010-2017). In this way, the financial profile for each company is created and we can draw results and conclusions not only for this sector, but also for the Greek economy in general.

Keywords:

Economic crisis, horizontal analysis, vertical resolution, numerical analysis, Supermarkets

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία σκοπεύει να αναλύσει από χρηματοοικονομική σκοπιά τις ελληνικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο τροφίμων, όσον αφορά στο χρονικό διάστημα (2007-2017), με βάση τα λογιστικά στοιχεία των εταιρειών τα οποία προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις (financial statements) που έχουν δημοσιοποιήσει οι εταιρείες. Πιο αναλυτικά, θα γίνει εκτίμηση των οικονομικών επιδόσεων, θα προσδιορισθεί το χρηματοοικονομικό προφίλ και θα επισημανθούν τα δυνατά και τα αδύναμα σημεία των συγκεκριμένων εταιρειών, καθώς επίσης και του υποκλάδου στον οποίο ανήκουν. Επιπλέον, θα γίνει σύγκριση των επιδόσεων αναμεταξύ των υποκλάδων και θα προσεγγιστεί ολιστικά ο κλάδος του λιανεμπορίου τροφίμων ως προς την τάση και την εξέλιξή του.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σε αυτή την υπό ενότητα γίνεται περιγραφή της ερευνητικής διαδικασίας που εκτελέστηκε στην εν λόγω εργασία. Σύμφωνα με τον ερευνητικό σχεδιασμό της, αρχικά, συντάχθηκε το ερευνητικό προτεινόμενο σχέδιο (proposal) της διπλωματικής αυτής εργασίας και δόθηκε στην επιβλέπουσα καθηγήτρια. Στη συνέχεια, η πραγματοποίηση της έρευνας έγινε με βάση το αρχικό αυτό ερευνητικό σχέδιο.

Ο σκοπός της έρευνας ήταν να προσδιορίσει ορισμένους αριθμοδείκτες, οι οποίοι είχαν τη δυνατότητα να συνθέσουν, όσο πιο ακριβέστερα γίνεται, την εικόνα των επιδόσεων των συγκεκριμένων εταιρειών, όσον αφορά στη *ρευστότητα*, τη *φερεγγυότητα* και την *κερδοφορία* τους, ούτως ώστε εν συνεχεία να μπορέσει να πραγματοποιηθεί η ανάλυση των εν λόγω δεικτών και η εξαγωγή των συμπερασμάτων που αφορούν στο προφίλ των εταιρειών του κλάδου λιανεμπορίου τροφίμων. Η ερευνητική μεθοδολογία, η οποία εκφράζεται πιο καλά και υποστηρίζει τον προαναφερόμενο σκοπό, χαρακτηρίζεται ως περιγραφική και επεξηγηματική (B. Ryan, 2002).

Η περιγραφική δίνει απαντήσεις ερωτημάτων τύπου τί, γιατί, πότε και η επεξηγηματική ερωτημάτων τύπου πώς, πού, πότε. Στην ουσία, με τη χρήση της δεύτερης προσέγγισης δίνονται επεξηγηματικές απαντήσεις του τύπου γιατί π.χ. οι οργανισμοί που αποτελούν το δείγμα της έρευνας για ποιο λόγο χαρακτηρίζονται από τη ρευστότητα που

υποδεικνύουν οι δείκτες και κατά πόσο συνάδει αυτή τους η εικόνα με ό,τι αναφέρεται στην ανασκόπηση της βιβλιογραφίας του ερευνητικού θέματος.

Τα βασικότερα μέσα στατιστικής μέτρησης, των οποίων γίνεται χρήση σε αυτήν την έρευνα περιλαμβάνουν το μέσο όρο, η χρησιμοποίηση του οποίου επιφέρει ορισμένους περιορισμούς που λαμβάνονται υπόψη όταν ερμηνεύονται τα αποτελέσματα, καθώς και το σύνθετο ποσοστό ετήσιας αύξησης [*Compound Annual Growth Rate*]. Επομένως, πρόκειται για ποσοτικές μεταβλητές που λαμβάνουν διάφορες τιμές και οι οποίες αποτελούν τα πλέον κατάλληλα μέσα μέτρησης για στατιστική ανάλυση.

Η επιλεγμένη μέθοδος που εφαρμόζεται για την απόκτηση των δεδομένων της έρευνας είναι η χρήση δευτερογενών πηγών. Επομένως, γίνεται συλλογή δημοσιευμένων δεδομένων (public data), τα οποία περιλαμβάνονται στα Annual Reports των εισηγμένων οργανισμών που επιλέχθηκαν προς διερεύνηση. Έτσι, εξασφαλίζεται η μέγιστη εφικτή αξιοπιστία των χρησιμοποιούμενων δεδομένων, καθώς αυτά είναι ήδη ελεγμένα από ορκωτούς λογιστές.

Το ερευνητικό δείγμα, αποτελεί δείγμα ευκολίας και απαρτίζεται από 4 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο λιανεμπορίου τροφίμων. Ειδικότερα έχουν επιλεγεί οι εξής εταιρείες:

- ❖ AB Βασιλόπουλος Α.Ε.
- ❖ Μετρό Α.Ε.Β.Ε.
- ❖ Πέντε Α.Ε.
- ❖ Διαμαντής Μασούτης Α.Ε.

Στο σημείο αυτό να διευκρινίσουμε ότι από το δείγμα έχουν αποκλειστεί ορισμένες μεγάλες αλυσίδες τροφίμων όπως το Carrefour και οι Αφοί Βερόπουλοι. Όσον αφορά την πρώτη αλυσίδα, πτώχευσε πρόσφατα (2017), αλλά ήδη είχε περιέλθει λόγω υψηλού δανεισμού σε δεινή οικονομική θέση αρκετά χρόνια πριν. Ακριβώς για αυτό τον λόγο αποκλείστηκε. Τα όποια στοιχεία την αφορούσαν θα αλλοίωναν σε κάποιο βαθμό τα ευρήματα της έρευνας και τα εξαγόμενα συμπεράσματα θα ήταν μεροληπτικά. Η άλλη αλυσίδα (Αφοί Βερόπουλοι) είχε ήδη από το 2015 εξαγοραστεί από την αλυσίδα ΜΕΤΡΟ της οικογένειας Παντελιάδη, δημιουργώντας ένα νέο brand name, στον χώρο της λιανικής τροφίμων και ποτών, τα My Market, που συμμετέχουν στο δείγμα.

Εξ άλλου οι εταιρείες που συμμετέχουν στο δείγμα αντιπροσωπεύουν με βάση τα κλαδικά δεδομένα του 2013 (ICAP, επεξεργασία βάσης 2016) συνολικό μερίδιο αγοράς σε αξία 38%, το οποίο αν γίνει αναγωγή αποκλειστικά στο segment των super market αντιπροσωπεύει περίπου το 48%.

Ως εκ τούτου, αφού η αντιπροσώπευση των επιλεγμένων αλυσίδων που συνιστούν το δείγμα της εν λόγω μελέτης προσεγγίζει το 50%, νομίζω ότι είμαστε σε θέση να μελετήσουμε το δείγμα και να εξάγουμε συμπεράσματα αρκετά ασφαλή.

Τα συλλεχθέντα δεδομένα δημιουργούν μια βάση δεδομένων (panel data) που αναλύεται ως ακολούθως:

Επιλεγμένα χρηματοοικονομικά μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, αναλύονται με τη μέθοδο της κάθετης και οριζόντιας ανάλυσης (fundamental analysis):

- ❖ Με την κάθετη ανάλυση, επιχειρείται η σύνθεση της ετήσιας εικόνας των μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- ❖ Με την οριζόντια ανάλυση, γίνεται προσπάθεια προσδιορισμού της εξελικτικής τάσης των εν λόγω μεγεθών.

Για τον καθένα επιλεγμένο αριθμοδείκτη, υπολογίζεται ο μέσος όρος των διαθέσιμων χρόνων. Επιπλέον, υπολογίζεται για καθένα χρόνο, ο μέσος όρος του επιμέρους κλάδου, μέσω της εφαρμογής της μεθόδου του απλού μέσου αριθμητικού (Νιάρχος, 2004, σ. 377).

1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ

Η εν λόγω διπλωματική εργασία παρουσιάζει ενδιαφέρον από τεχνικής-ποσοτικής πλευράς, καθώς και από λογιστικής και χρηματοοικονομικής. Το επιθυμητό είναι να διακριθεί ως ένα υπόδειγμα καλής διερεύνησης και προγραμματισμού της δραστηριοποίησης των εταιρειών, καθώς και να προσδιορίσει τα αληθινά ζητήματα με τα οποία έρχονται αντιμέτωπες οι εταιρείες αυτές, αλλά και τις προοπτικές του διερευνώμενου κλάδου.

1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η διπλωματική αυτή εργασία διαχωρίζεται σε έξι κεφάλαια και ένα παράρτημα. Τα κεφάλαια έχουν ως εξής:

- ❖ Στο επόμενο, κεφάλαιο, *το δεύτερο*, αναλύονται οι μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.
- ❖ Στο *τρίτο κεφάλαιο* που ακολουθεί, γίνεται μια γενική επισκόπηση του κλάδου λιανικού εμπορίου τροφίμων.
- ❖ Στο ακόλουθο κεφάλαιο, *το τέταρτο*, παρουσιάζονται οι εταιρείες του κλάδου λιανεμπορίου τροφίμων.
- ❖ Μετά, στο *πέμπτο κεφάλαιο*, γίνεται η έρευνα μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιρειών του δείγματος.
- ❖ Τέλος, στο *έκτο κεφάλαιο*, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Για να γίνει μια ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, υπάρχουν διάφορες διαθέσιμες μέθοδοι να επιλέξει ένας αναλυτής. Από αυτές τις μεθόδους, διαλέγει τη βέλτιστη για την επίτευξη του σκοπού του. Οι διάφορες μέθοδοι ανάλυσης διαθέτουν διαφορετικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Έτσι, η επιλογή μεθόδου από τον αναλυτή γίνεται με βάση ένα μέσο ανάλυσης ως το βασικό, αλλά και με την παράλληλη χρήση επικουρικών και κάποιου άλλου. Οι αναλυτές, συνήθως, δείχνουν την προτίμησή τους στην τεχνική ανάλυσης με τη χρήση αριθμοδεικτών, διότι εκτιμούν πως η συγκεκριμένη τεχνική είναι πιο κατάλληλη από όλες για χρηματοοικονομική ανάλυση καταστάσεων. (Αρτίκης, 2010; Κάντζος, 2002; Μπάλλας & Χέβας, 2011).

Οι κύριες μέθοδοι ανάλυσης που χρησιμοποιούνται στην εν λόγω εργασία, είναι οι εξής:

- ❖ Διαστρωματική ή *κάθετη ανάλυση* ή κατάσταση κοινού μεγέθους (Vertical-Cross-sectional analysis)
- ❖ Διαχρονική ή *οριζόντια ανάλυση* ή συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Horizontal – Comparative analysis)
- ❖ Ανάλυση *αριθμοδεικτών* (Financial ratio analysis)

2.2 ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ Ή ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (VERTICAL-CROSS-SECTIONAL ANALYSIS)

Ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας ορισμένης χρηματοοικονομικής κατάστασης (στην περίπτωση του ισολογισμού το σύνολο του ενεργητικού, ενώ στην περίπτωση των αποτελεσμάτων χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμεύει ως βάση για τον υπολογισμό και όλα τα υπόλοιπα δεδομένα της χρηματοοικονομικής κατάστασης συγκρίνονται με αυτό. Η εν λόγω σύγκριση έχει ως αποτέλεσμα όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης να εκφράζονται πια ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που αποτέλεσε τη βάση για τον υπολογισμό και που αντιστοιχεί στο 100% (Νιάρχος, 2004, σ. 33). Έτσι, γίνεται εφικτός ο πιο ταχύς και πιο ακριβής προσδιορισμός της πραγματικής σπουδαιότητας του καθ' ενός στοιχείου. Η ονομασία της οφείλεται στο ότι βρίσκει εφαρμογή σε χρηματοοικονομικές καταστάσεις κάθετης

παράθεσης, αλλά και στο ότι η μελέτη των ποσοστών που προκύπτουν σε αυτές διεξάγεται με κάθετο τρόπο.

2.3 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ Ή ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ (HORIZONTAL – COMPARATIVE ANALYSIS)

Μέσω αυτής της ανάλυσης, γίνεται σύγκριση και αξιολόγηση των μεταβολών τις οποίες παρουσιάζουν διάφορες ομάδες - στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων και των αλλαγών της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας, από δύο και πάνω χρόνων. Σε αυτή την ανάλυση, γίνεται αντιπαράθεση των κονδυλίων διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, από δύο και πάνω χρήσεων, καθώς και παρακολούθηση και μελέτη της εξέλιξής τους σε βάθος χρόνου, επειδή με τον τρόπο αυτό, τα δεδομένα τα οποία προκύπτουν είναι πιο αποκαλυπτικά και χρήσιμα για κάθε χρηματοοικονομικό αναλυτή.

Αυτού του είδους η ανάλυση ονομάζεται έτσι λόγω του ότι προσδιορίζει και μελετά τις οριζόντιες μεταβολές των στοιχείων διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, καταστάσεις οι οποίες καλούνται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comparative statements). Με τον τρόπο αυτό, γίνεται εύκολη η σύγκριση των στοιχείων σε ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία βάση, με τα αντίστοιχα των προγενέστερων χρήσεων και τα συμπεράσματα που απορρέουν από αυτή, αφορούν στην τάση και το ρυθμό τους σε βάθος χρόνου (Νιάρχος, 2004, σ. 215).

Η ποσοστιαία μεταβολή κάθε στοιχείου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\% \text{ ΜΕΤΑΒΟΛΗ} = [(ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ \text{ ΜΕΓΕΘΟΣ})_{t+1} - (ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ \text{ ΜΕΓΕΘΟΣ})_t] / (ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ \text{ ΜΕΓΕΘΟΣ})_t * 100$$

Η ποσοστιαία μεταβολή ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου όπως π.χ. του ενεργητικού, έσοδο ή κέρδος, η οποία είναι θετική, υποδεικνύει τη θετική του εξέλιξη, ενώ η ποσοστιαία μεταβολή ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου όπως π.χ. υποχρέωση ή έξοδο, υποδεικνύει την αρνητική του εξέλιξη. Στην περίπτωση της καθαρής θέσης (αν και υποχρέωση), ωστόσο, η θετική εξέλιξή της διαφαίνεται από την ποσοστιαία

αύξησή της. Αντίστοιχα, σε περίπτωση αρνητικής ποσοστιαίας μεταβολής, ισχύουν επακριβώς τα αντίστροφα.

Για να γίνει εφικτή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων σε βάθος χρόνου, θα πρέπει οι προς σύγκριση καταστάσεις να συνάδουν με τα παρακάτω κριτήρια (Νιάρχος, 2004, σ. 216):

- ❖ Τα στοιχεία να είναι ταξινομημένα ομοιόμορφα καθ' όλες τις περιόδους, όπου αναφέρονται.
- ❖ Τα στοιχεία να έχουν ενταχθεί στις ίδιες υπό-ομάδες στοιχείων.
- ❖ Να εφαρμόζονται οι λογιστικές αρχές, σε όλη την κρίσιμη περίοδο.
- ❖ Αν υπάρξει αλλαγή, θα πρέπει να επισημαίνεται και να την έχει υπόψη του ο αναλυτής.
- ❖ Να καταγράφονται τυχόν αλλαγές συνθηκών ή σχετικά με τη φύση των στοιχείων.

Σε περίπτωση που τα ανωτέρω κριτήρια δεν πληρούνται, η σύγκριση ενδέχεται να συνθέσει τυχόν παραπλανητική εικόνα και να επιφέρει την απόρροια λανθασμένων συμπερασμάτων. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι και η οριζόντια ανάλυση αλλά και η κάθετη ανάλυση, «εξαφανίζουν» το μέγεθος ως παράμετρο, αφήνοντας το περιθώριο συγκρίσεων εταιρειών.

2.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ (TREND ANALYSIS)

Η ανάλυση τάσεων αφορά στην εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών εταιρειών, η οποία λαμβάνει υπόψη το «χρόνο» ως παράμετρο. Χρησιμεύει διότι καταδεικνύει την πιθανότητα η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρείας να τείνει προς βελτίωση ή επιδείνωση (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 137).

Η εν λόγω ανάλυση ενδέχεται να εκτελεστεί απλά με την κατασκευή ενός γραφήματος χρονολογικής σειράς, στο οποίο ο οριζόντιος άξονας αναγράφει τα έτη - χρήσεις και ο κάθετος άξονας το επίπεδο όπου βρίσκεται το μέγεθος. Το συγκεκριμένο γράφημα δείχνει, λοιπόν, την εις βάθος χρόνου πορεία του διερευνώμενου οικονομικού μεγέθους και το αν αυτό χαρακτηρίζεται από αυξητική, πτωτική ή σταθερά τάση, ή αν έχει αυξομειώσεις δίχως κάποια σαφή τάση.

2.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ (FINANCIAL RATIO ANALYSIS)

Μια εκ των πιο δημοφιλών και πρακτικών μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης εταιρειών, αποτελεί η ανάλυση αριθμοδεικτών. Με τον τρόπο αυτό, ολοκληρώνονται οι μέθοδοι ανάλυσης που αναλύθηκαν ανωτέρω, δηλαδή με τη χρήση αριθμοδεικτών, διότι βοηθούν στο να ερμηνευτούν τα χρηματοοικονομικά στοιχεία των εταιρειών. (Νιάρχος, 2004, σ. 47)

Κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών, κάθε αριθμοδείκτης αποτελεί και μια απλή μαθηματική έκφραση κάποιας σχέσης μεταξύ δυο λογιστικών μεγεθών–κονδυλιών (δηλαδή, στοιχείων ή ομάδων στοιχείων), τα οποία αποκτώνται είτε από μια κατάσταση (λ.χ. έναν ισολογισμό), είτε από περισσότερες διαφορετικού είδους χρηματοοικονομικές καταστάσεις (λ.χ. ισολογισμό και αποτελέσματα χρήσης) μιας εταιρείας. Κατ' επέκταση, ένας αριθμοδείκτης έχει τη μορφή κλάσματος και εκφράζεται ως πηλίκιο, λόγος ή ποσοστό (%).

Οι αριθμοδείκτες είναι καθιερωμένοι διότι καλύπτουν την ανάγκη άμεσης αντίληψης της πραγματικής αξίας καθώς και της σημαντικότητας των απολύτων μεγεθών που εμπειρικλείονται στον ισολογισμό και στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης. Ωστόσο, για να είναι άξιος λόγου ένας αριθμοδείκτης, χρειάζεται να είναι εφικτή η ερμηνεία της σχέσης αναμεταξύ δυο μεγεθών, δηλαδή να μπορεί να γίνει κατανοητή η σχέση τους για να ασκεί επιρροή στη λήψη ορισμένων αποφάσεων χρηματοοικονομικού χαρακτήρα (Γκίκας, 2002, σ. 55) Επομένως, δεν γίνεται να ληφθούν δυο μεγέθη ισολογισμού ή κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης με τυχαία βάση και να φτιαχτεί ένας αριθμοδείκτης, διότι αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα μηδενική πρακτικά αξία για τον αναλυτή.

Επίσης, ένας αριθμοδείκτης, από μόνος του, δεν δύναται να συνθέσει την πλήρη εικόνα μιας χρηματοοικονομικής θέσης της εταιρείας, εάν δεν γίνει σύγκρισή του με ένα από τα ακόλουθα:

- ❖ με τον ίδιο αριθμοδείκτη προγενέστερων χρήσεων της ίδιας εταιρείας,
- ❖ με τον ίδιο αριθμοδείκτη της ίδιας χρήσης άλλης εταιρείας του ανταγωνισμού στον ίδιο κλάδο,
- ❖ με έναν αντίστοιχο αριθμοδείκτη που αποτελεί πρότυπο εντός ή εκτός της εταιρείας.

Έτσι, εξακριβώνεται η ανοδική ή πτωτική τάση του ερευνώμενου αριθμοδείκτη σε σχέση με τα παρελθόντα έτη, η θέση της εταιρείας σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο όπου ανήκει, καθώς και τον ανταγωνισμό, ενώ έτσι γίνεται επίσης εφικτός ο έλεγχος του κατά πόσο επιτεύχθηκαν ή όχι οι στόχοι της (Αδαμίδης, 2008, σ. 116).

Ουσιαστικά, όταν αναλύονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης, βασική προϋπόθεση είναι η λογική επιλογή ανά περίπτωση των ερευνώμενων αριθμοδεικτών. (Νιάρχος, 2004, σσ. 49-50). Με άλλα λόγια, δεν ενδείκνυται ο υπολογισμός πάρα πολλών αριθμοδεικτών από πλευρά του αναλυτή. Αντίθετα, είναι προτιμότερο να γίνεται υπολογισμός των πιο αντιπροσωπευτικών και αξιόσημαντων αριθμοδεικτών προς συστηματική αξιοποίηση κατά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, καθώς και στη λήψη των ανάλογων διοικητικών αποφάσεων από τις εταιρείες.

Τελικά, συμπεραίνεται ότι η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων στην ουσία, θα πρέπει να συνθέτει μια ολιστική εικόνα των δεδομένων που προσφέρει καθένας αριθμοδείκτης, με βάση ωστόσο την επιδίωξη του εκάστοτε αναλυτή.

Στη διαθέσιμη βιβλιογραφία, μπορεί κανείς να βρει πλήθος εναλλακτικών αριθμοδεικτών. Οι πιο βασικοί και οι πιο ευρέως χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, κατηγοριοποιούνται ως εξής (Νιάρχος, 2004, σ. 50):

- ❖ Αριθμοδείκτες **ρευστότητας** (Liquidity ratios). Χρησιμεύουν στον καθορισμό της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας σε βραχυχρόνια βάση, καθώς και στον καθορισμό της ικανότητας ανταπόκρισής της στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- ❖ Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή **κυκλοφοριακής ταχύτητας** (Activity ratios). Χρησιμεύουν στη μέτρηση του επιπέδου αποτελεσματικότητας της εταιρείας στην αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.
- ❖ Αριθμοδείκτες **αποδοτικότητας** (Profitability ratios). Αυτοί μετρούν την αποδοτικότητα της εταιρείας, τη δυναμική των κερδών της και την ικανότητα που έχει η διοίκησή της.
- ❖ Αριθμοδείκτες **διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας** (Financial structure and viability ratios). Αυτοί αξιολογούν τη ικανότητα ανταπόκρισης της

εταιρείας στις μακρόχρονες υποχρεώσεις της, καθώς και το επίπεδο προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές της.

- ❖ Αριθμοδείκτες *επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες* (Investment ratios). Αυτοί κάνουν συσχέτιση του αριθμού των μετοχών της εταιρείας και της τιμής τους στο χρηματιστήριο, με τα κέρδη, τα μερίσματα και άλλων ειδών περιουσιακά στοιχεία της.

Οι διάφοροι τύποι αριθμοδεικτών είναι αλληλοσυμπληρούμενοι ούτως ώστε ο αναλυτής να μπορεί να συνθέσει την ολιστική εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας. Η κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών εξυπηρετεί τον αναλυτή στην εμβάθυνση της ανάλυσής του στα πιο ενδιαφέροντα για αυτόν σημεία.

2.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS)

Η ρευστότητα εννοιολογικά αφορά στην ικανότητα ανταπόκρισης μιας εταιρείας απέναντι στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με βάση τα στοιχεία του ενεργητικού που είναι τα πλέον ρευστοποιήσιμα. Η ρευστότητα είναι πολύ σημαντική για κάθε εταιρεία, διότι γίνεται πανεύκολα αντιληπτή εφόσον αναλογιστούν οι συνέπειες τυχόν απουσίας της, όπως λόγου χάρη είναι η αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεών της, η οποία κατά συνέπεια, θα οδηγούσε στη δυσφήμισή της, στον περιορισμό της αξιοπιστίας της από πλευράς των συναλλασσόμενων με αυτή (τράπεζες, πιστωτές, κλπ.) και ενδεχομένως, την οδήγησή της στη χρεοκοπία.

Τα κυκλοφορούντα στοιχεία της εταιρείας λειτουργούν ως πηγές ανταπόκρισης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι σε περιόδους κρίσης, αρκετές εταιρείες προνοούν διατηρώντας πλεόνασμα κυκλοφορούντων στοιχείων τους, το οποίο είναι αντίστοιχο με τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Έτσι, είναι πάντα σε θέση να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους. Ωστόσο, η σε υπερβολικό βαθμό διατήρηση κυκλοφορούντων στοιχείων, ενδέχεται να περιορίσει τα κέρδη της εταιρείας. Η έλλειψη κυκλοφορούντων στοιχείων δύναται να επιφέρει το ίδιο αποτέλεσμα. Όπως και να έχει, ανάλογα με την εταιρεία υφίσταται μια ιδανική αναλογία κυκλοφορούντων στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων. Επιπλέον, σημειώνεται ότι η αξιολόγηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας θα πρέπει να γίνεται σε συνδυασμό με των αριθμοδεικτών δραστηριότητας.

Στην ανάλυση που ακολουθεί, γίνεται χρήση των παρακάτω αριθμοδεικτών ρευστότητας:

- ❖ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Quick ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)

2.5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζει κατά πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας από τα κυκλοφορούντα στοιχεία της και θεωρείται μέτρο αξιολόγησης της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της εταιρείας και του περιθωρίου ασφάλειας, το οποίο συντηρεί η διοίκησή της για να μπορεί να ανταπεξέλθει σε τυχόν αρνητική εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησής της.

Όσο πιο υψηλή τιμή λαμβάνει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο πιο μεγάλο είναι το περιθώριο ασφάλειας και τόσο πιο υψηλό είναι το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ωστόσο, οι μέτοχοι μιας εταιρείας ενδέχεται να μην αρέσκονται σε έναν σχετικά υψηλό αριθμοδείκτη αυτού του τύπου, διότι κάτι τέτοιο θα σήμαινε πως η εταιρεία έχει δεσμεύσει πολλά λεφτά σε μη παραγωγικά στοιχεία του ενεργητικού (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 125).

Όταν μελετάται ο αριθμοδείκτης αυτός, θα πρέπει να δίνεται έμφαση στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του ποσοστού συμμετοχής του κάθε ενός τους επί του συνόλου. Για παράδειγμα, αν δυο εταιρείες παρουσιάζουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας και η μια έχει πιο υψηλό ποσοστό μετρητών και η άλλη, πιο υψηλό ποσοστό αποθεμάτων, τότε πιο καλή κατάσταση θα έχει προφανέστατα η πρώτη, διότι η μετατροπή των αποθεμάτων γίνεται πιο δύσκολα έναντι των ρευστών. Η τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη έχει να κάνει με το αντικείμενο δραστηριοποίησης της εταιρείας, την ποιότητα των κυκλοφορούντων στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων, καθώς και την ευελιξία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης. Για το λόγο τούτο, δεν δύναται να προσδιοριστεί ένα συγκεκριμένο «πρότυπο» τιμής του αριθμοδείκτη που να είναι καθολικό για όλες τις εταιρείες. Για παράδειγμα, ένας αριθμοδείκτης με τιμή περίπου 2 χαρακτηρίζεται ικανοποιητικός για μια εταιρεία του βιομηχανικού ή του εμπορικού κλάδου, ενώ κάτι τέτοιο δεν ισχύει για έναν οργανισμό κοινής ωφελείας (Νιάρχος, 2004, σ. 56).

Ο συγκεκριμένος λοιπόν αριθμοδείκτης, όπως και άλλοι, χρησιμεύει στη σύγκριση εταιρειών αναμεταξύ τους και εις βάθος χρόνου.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2.5.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)

Κατά κύριο λόγο, τα δυσκολότερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρείας είναι τα αποθέματα. Κατ' επέκταση, συνήθως, τα κυκλοφορούντα στοιχεία τείνουν να προκαλούν ζημία σε περίπτωση πτώχευσης. Άρα, είναι ιδιαίτερος σημαντικό ένα μέτρο υπολογισμού της ικανότητας εξόφλησης της εταιρείας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της δίχως τη συνδρομή των πωλήσεων των αποθεμάτων της (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 126).

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) της εταιρείας ανταποκρίνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας όταν λαμβάνει υψηλή τιμή, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δηλώνει ότι δεν έχει ρευστότητα η εταιρεία. Για το λόγο αυτό, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι πιο κατάλληλος για την αξιολόγηση της ικανότητας αποπληρωμής μιας εταιρείας έναντι των τρεχουσών υποχρεώσεων της, από αυτόν της γενικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης με τιμή μοναδιαία, κατά προσέγγιση, θεωρείται ως ικανοποιητικός, αν στις απαιτήσεις της εταιρείας δεν εμπερικλείονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και εφόσον η εισπρακτική και εξοφλητική περίοδος των εταιρικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων, αντίστοιχα, είναι περίπου εφάμιλλες (Νιάρχος, 2004, σ. 61).

Στην αντίθετη περίπτωση που ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμή πιο μικρή της μονάδας, το αποτέλεσμα αυτό ερμηνεύεται ως ανεπάρκεια των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της εταιρείας στην ανταπόκριση των τρεχουσών υποχρεώσεων της και η εταιρεία, τότε, εξαρτάται από τις μελλοντικές πωλήσεις της για την εξασφάλιση της επαρκούς ρευστότητας.

Μια σημαντική διαφορά ανάμεσα στους αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, είναι και η ένδειξη ύπαρξης αυξημένων αποθεμάτων στην εταιρεία.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2.5.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει την ικανότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας με τα διαθέσιμα μετρητά της.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δηλώνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας ανταποκρίνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σε γενικές γραμμές, όσο πιο υψηλή τιμή λαμβάνει αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο ισχυρή είναι και η ταμειακή κατάσταση της εταιρείας και συνεπώς, τόσο πιο περιορισμένος ο κίνδυνος αδυναμίας πληρωμής των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

2.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)

Η εν λόγω κατηγορία αριθμοδεικτών παρέχει πληροφόρηση σχετικά με το επίπεδο της αποτελεσματικότητας της αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων από πλευράς της διοίκησης ενός οργανισμού. Όσο πιο εντατική είναι η αξιοποίηση των στοιχείων της εταιρείας, τόσο πιο μεγάλο το όφελός της. Κάποιοι από τους αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας παρέχουν τη δυνατότητα προσδιορισμού του βαθμού μετατροπής συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστό.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας των οποίων γίνεται χρήση στην ανάλυση που ακολουθεί, περιλαμβάνουν τους ακόλουθους:

- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)

- ❖ Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων (Days Sales Outstanding)
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (Inventories Turnover ratio)
- ❖ Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων (Inventory Supply Days)
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως (Net Working capital Turnover ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Total Assets Turnover ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed Assets Turnover ratio)

2.5.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται οι απαιτήσεις της εταιρείας κατά τη λογιστική της χρήση (Νιάρχος, 2004, σ. 71). Ουσιαστικά, αξιολογεί την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των απαιτήσεων της εταιρείας, αλλά και το μέγεθος της ρευστότητάς τους.

Μεγάλη τιμή αυτού του αριθμοδείκτη δηλώνει πιο περιορισμένο χρόνο δέσμευσης κεφαλαίων, πιο καλή κατάσταση εταιρείας από πλευράς χορηγούμενων πιστώσεων και πιο περιορισμένη πιθανότητα ζημίας από επισφαλείς απαιτήσεις, ενώ μικρή τιμή του δηλώνει αργοπορία στην είσπραξη των απαιτήσεων, κάτι που υποδεικνύει ανεπαρκή ή αναποτελεσματική διαχείριση και χαμηλής ποιότητας, αλλά και περιορισμένη ρευστότητα. Άρα, προτιμώνται οι πιο υψηλές τιμές του κι όχι οι χαμηλές.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

2.5.2.2 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (DAYS SALES OUTSTANDING)

Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων στην εταιρεία, αποτελεί το χρονικό διάστημα (τον αριθμό μερών) κατά το οποίο παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της, με εκκίνηση τη στιγμή της δημιουργίας τους (πώληση με πίστωση) και κατάληξη τη στιγμή της μετατροπής τους σε μετρητά (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 127). Έτσι, γίνεται η ο υπολογισμός της αποτελεσματικότητας της εταιρικής διοίκησης σχετικά με

την είσπραξη των απαιτήσεών της, καθώς επίσης έτσι εκφράζεται και η πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων}}$$

2.5.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORIES TURNOVER RATIO)

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζει το πόσες φορές γίνεται ανανέωση των αποθεμάτων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της εντός χρήσης (Νιάρχος, 2004, σ. 85). Σε γενικές γραμμές, προτιμώνται οι πιο υψηλές τιμές αυτού του αριθμοδείκτη, διότι αποδεικνύουν ότι η εταιρεία λειτουργεί με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ελέγχει το ενδεχόμενο να υφίσταται τυχόν υπεραποθεματοποίηση, γεγονός το οποίο εγκυμονεί κινδύνους για τη χρηματοοικονομική εξέλιξη της εταιρείας (Νιάρχος, 2004, σ. 86). Η σημαντικότητά του γίνεται εμφανής και στη μελέτη και σύγκριση εταιρειών αναμεταξύ τους και σε βάθος χρόνου.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

2.5.2.4. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORY SUPPLY DAYS)

Μια εναλλακτική μέθοδος μέτρησης της ταχύτητας με την οποία κυκλοφορούν τα αποθέματα αποτελεί το χρονικό διάστημα [ο αριθμός ημερών] κατά το οποίο παραμένουν τα αποθέματα στην εταιρεία έως ότου πουληθούν ή διαφορετικά, το χρονικό διάστημα το οποίο απαιτείται για την ανανέωση των αποθεμάτων της εταιρείας. Όσο πιο υψηλή είναι η τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, τόσο πιο μικρή είναι η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων της εταιρείας. Κατά συνέπεια, προτιμώνται οι πιο μικρές τιμές του και όχι οι πιο μεγάλες.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}}$$

2.5.2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ (NET WORKING CAPITAL TURNOVER RATIO)

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης¹ δηλώνει το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε ανά φορά και από ποια μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης, καθώς επίσης και τυχόν ενδεχόμενο η εταιρεία να διατηρεί υψηλά κεφάλαια κίνησης σχετικά με τις πωλήσεις της (Νιάρχος, 2004, σ. 91). Γενικά, προτιμώνται οι πιο υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη και όχι οι χαμηλότερες.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

2.5.2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει το βαθμό αξιοποίησης του ενεργητικού της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 128).

Σε γενικές γραμμές, τυχόν υψηλή τιμή αυτού του αριθμοδείκτη δηλώνει εντατική αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της, ενώ τυχόν χαμηλή τιμή του υποδεικνύει ότι γίνεται ανεπαρκής αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων και κατά συνέπεια, θα πρέπει είτε να αυξηθεί ο βαθμός αξιοποίησής τους, είτε να ρευστοποιηθεί τμήμα των περιουσιακών της στοιχείων. Δηλαδή, δηλώνει τυχόν υπερεπένδυση κεφαλαίων, ή μη, της εταιρείας σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της (Νιάρχος, 2004, σ. 93).

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

¹ Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

2.5.2.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO)

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζει το επίπεδο αξιοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας για τη δημιουργία πωλήσεων. Επιπρόσθετα, δηλώνει την πιθανότητα υπερβολικής επένδυσης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις (Νιάρχος, 2004, σ. 95). Τυχόν υψηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δηλώνει ότι γίνεται εντατική αξιοποίηση των παγίων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της, ενώ τυχόν μικρή τιμή δηλώνει ακριβώς το αντίθετο.

Για πιο πλήρη ενημέρωση, θα πρέπει να γίνεται παρακολούθηση του εν λόγω αριθμοδείκτη σε βάθος χρόνου, καθώς και σύγκρισή του με τις αντίστοιχες τιμές των άλλων ομοειδών εταιρειών. Ωστόσο, έχει το μειονέκτημα ότι η καθαρή αξία των παγίων του ενεργητικού αλλοιώνεται από τον πληθωρισμό και συνεπώς, αλλοιώνεται και η πραγματική σχέση του συνολικού ενεργητικού με τις πωλήσεις οι οποίες παρατηρούνται σε τρέχουσες τιμές (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 128).

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}}$$

2.5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY RATIOS)

Συνήθως, οι εταιρείες σκοπεύουν στα κέρδη. Έτσι, η αποδοτικότητα εννοιολογικά έγκειται στην ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί κέρδος, ικανότητα η οποία χαρακτηρίζεται ενδιαφέρουσα για τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά όλους όσους εργάζονται σε αυτή (Γκίκας, 2002, σ. 221). Οι εν λόγω αριθμοδείκτες αξιολογούν τις σχέσεις κέρδους-εργαζόμενων στην κεφαλαιουχική εταιρεία και τις σχέσεις κέρδους-πωλήσεων.

Στην ανάλυση που ακολουθεί, γίνεται χρήση των ακόλουθων αριθμοδεικτών αποδοτικότητας:

- ❖ Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net Profit Margin)
- ❖ Αριθμοδείκτης βασικής ικανότητας κερδών (Basic Earning Power)

- ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return On Assets)
- ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return On Equity)
- ❖ Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Du Pont analysis)

2.5.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους το οποίο πετυχαίνει μια εταιρεία από τις πωλήσεις της, με άλλα λόγια υπολογίζει το κέρδος της με βάση τις λειτουργικές της δραστηριότητες (Νιάρχος, 2004, σ. 104).

Όσο πιο υψηλό, λοιπόν, είναι το μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η εταιρεία. Ωστόσο, μια εταιρεία ενδέχεται να έχει ένα μικρό αριθμοδείκτη λόγω υψηλού κόστους, το οποίο αντίστοιχα, εμφανίζεται κατά κύριο λόγο χάρη στην αναποτελεσματική λειτουργία της. Όμως το χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους ενδέχεται να οφείλεται στον εκτεταμένο δανεισμό. Σε αυτό το σημείο υποσημειώνεται ότι ο όρος «καθαρό εισόδημα» αναφέρεται στο εισόδημα μετά από τους τόκους. Επομένως, σε περίπτωση δυο εταιρειών οι οποίες έχουν τις ίδιες λειτουργίες από πλευράς πωλήσεων, λειτουργικού κόστους, κερδών προ τόκων και φόρων (EBIT), τότε η εταιρεία με το μεγαλύτερο δανεισμό θα έχει και πιο πολλά έξοδα από τόκους. Αντίστοιχα, τα υψηλά έξοδα από τόκους δρουν σε βάρος του καθαρού εισοδήματος, και δεδομένων των σταθερών πωλήσεων, επιφέρουν σχετικά μικρό περιθώριο καθαρού κέρδους. Σε αυτού του είδους τις περιπτώσεις, το μικρό περιθώριο καθαρού κέρδους ενδεχομένως να δείχνει τυχόν διαφορά στις στρατηγικές χρηματοδότησης. Άρα, η εταιρεία με μικρό περιθώριο καθαρού κέρδους ενδέχεται τελικά να διαθέτει μεγαλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων εξαιτίας της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 132).

Χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερη σημασία και από πλευράς διοίκησης και από πλευράς πλήθους αναλυτών, διότι προβλέπει τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους στο μέλλον.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2.5.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΣΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΕΡΔΟΥΣ (BASIC EARNING POWER RATIO)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει την ικανότητα των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας να δημιουργούν κέρδος, προτού επιδράσουν οι φόροι και η μόχλευση. Χρησιμεύει στη σύγκριση εταιρειών οι οποίες υπάγονται σε διαφορετικό σύστημα φορολογίας και διαφορετικού επιπέδου χρηματοοικονομική μόχλευση (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 132).

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης βασικής ικανότητας κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2.5.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS)

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζει την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας συνολικά, αλλά και των επιμέρους τμημάτων της. Επίσης, είναι ένα μέτρο για την αξιολόγηση και τον έλεγχο της διοίκησής της (Νιάρχος, 2004, σ. 117).

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζει το αποτέλεσμα της σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας εταιρείας με αυτήν των άλλων ομοειδών της εταιρειών, αλλά και με αυτήν των άλλων τύπων επενδύσεων. Ακόμα, δίνει τη δυνατότητα παρακολούθησης της αποδοτικότητας σε βάθος χρόνου, αλλά και τη δυνατότητα έρευνας των αιτιών τυχόν μεταβολών του σε βάθος χρόνου.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2.5.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY)

Ο αριθμοδείκτης αυτός ανήκει επίσης στους σημαντικούς αριθμοδείκτες, διότι υπολογίζει την κερδοφόρα δυναμική της εταιρείας, καθώς και τη δυναμική της στην επίτευξη ικανοποιητικών αποτελεσμάτων. Ουσιαστικά, υπολογίζει την αποτελεσματικότητα της αξιοποίησης των κεφαλαίων από τους φορείς της εταιρείας (Νιάρχος, 2004, σ. 129).

Σε περίπτωση υπολογισμού υψηλής τιμής του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, αυτό ερμηνεύεται ως ευημερία για την εταιρεία ενδεχομένως λόγω της αποτελεσματικότητας της διοίκησής της, λόγω ευνοϊκών χρηματοοικονομικών συνθηκών και λόγω εύστοχης αξιοποίησης των κεφαλαίων της. Ωστόσο, ενδέχεται τυχόν υψηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη να οφείλεται σε υψηλή δανειακή υποχρέωση, γεγονός το οποίο καθίσταται ιδιαίτερος επικίνδυνος για τη ρευστότητά της, κυρίως όταν παρουσιάζει καμπή διαρκώς η δραστηριότητά της.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσο Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

2.5.3.5 ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (DU PONT ANALYSIS)

Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει ιδιαίτερη σημασία, διότι κάνει σύνοψη της αποτελεσματικότητας της διοίκησης της επιχείρησης. Συνήθως, γίνεται αξιολόγηση των συστατικών του στοιχείων με σκοπό τον προσδιορισμό των δυνατών στοιχείων της ερευνώμενης εταιρείας (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 141).

Οι επιμέρους αριθμοδείκτες οι οποίοι υπολογίζονται είναι οι ακόλουθοι:

- ❖ Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, ο οποίος υπολογίζει την ικανότητα μετατροπής των πωλήσεων σε κέρδος από πλευράς της διοίκησης της εταιρείας.
- ❖ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού, ο οποίος υπολογίζει το βαθμό αποτελεσματικότητας της διαχείρισης των συντελεστών παραγωγής (αγορά εισροών στην παραγωγική διαδικασία).
- ❖ Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (financial leverage), ο οποίος υπολογίζει τη χρησιμοποίηση των χρηματοδοτικών πηγών με βάση τη μεγιστοποίηση των κερδών.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\begin{aligned} \text{Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} \\ = (\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} * \text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού} \\ * \text{Μόχλευση ΙΚ}) \end{aligned}$$

Για περαιτέρω, πιο ουσιαστική ανάλυση, η κάθε παράμετρος που ασκεί επιρροή στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων δύναται να επιμεριστεί περαιτέρω στα συστατικά της στοιχία.

2.5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ Ή ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)

Η διαδικασία κατά την οποία προσδιορίζεται η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρείας σε μακροχρόνια βάση, εμπερικλείει την ανάλυση της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Ο όρος κεφαλαιακή διάρθρωση ή δομή αναφέρεται στους διαφόρους τύπους και μορφές των κεφαλαίων, με τις οποίες χρηματοδοτείται η εταιρεία. Ο όρος εταιρικά κεφάλαια αναφέρεται στα ίδια κεφάλαια, καθώς και στα ξένα ή δανειακά κεφάλαια (δηλαδή, στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της) (Νιάρχος, 2004, σ. 151). Η εν λόγω ποικιλία τύπων και μορφών των δανειακών εταιρικών κεφαλαίων εμπερικλείει και διαφορετικού βαθμού κινδύνους από πλευράς των δανειστών της.

Η σημαντικότητα της κεφαλαιακής διάρθρωσης βασίζεται ουσιαστικά, στη διαφορά που παρατηρείται ανάμεσα στα ίδια και τα ξένα κεφάλαια. Είναι αναπόφευκτη η έκθεση των ιδίων κεφαλαίων στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Χαρακτηρίζονται από απροσδιόριστο χρόνο επιστροφής αλλά και μη διασφαλισμένη απόδοση, διότι η διανομή μερίσματος [σε περίπτωση κερδοφορίας] συναποφασίζεται από τη διοίκηση και τη γενική συνέλευση των μετόχων. Τα ίδια κεφάλαια, καθώς εκτιμώνται ως μόνιμα, συνήθως χρησιμοποιούνται σε μακροχρόνιες επενδύσεις. Αντιθέτως, όσον αφορά στα δανειακά κεφάλαια, άσχετα από την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας, απαιτείται η επιστροφή τους και η καταβολή των σχετικών τόκων ανά τακτά χρονικά πλαίσια. Αν λοιπόν, μια εταιρεία εμφανίσει αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεών της, θα υποστεί άμεση ζημία στα ίδια κεφάλαιά της.

Το ενδεχόμενο υψηλής αναλογίας των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας εταιρείας συνεπάγεται πιο μεγάλες επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις εξόφλησής τους. Στην περίπτωση της πτώσης των πωλήσεων και συνεπώς, των κερδών μιας εταιρείας, οι δανειστές της ασκούν υψηλή πίεση για την πληρωμή των τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων. Σε περίπτωση που τα κέρδη μιας εταιρείας εμφανίζουν διακυμάνσεις, τυχόν υψηλό ποσοστό ξένων κεφαλαίων φέρει την τάση να

προσαυξάνει το δανεισμό, να επηρεάζει τα κέρδη της και να τα καθιστά πιο πολύ ασταθή. Αν πάλι, υφίσταται υψηλό ποσοστό υποχρεώσεων στη δομή των κεφαλαίων μιας εταιρείας, αυτό προσαυξάνει το κίνδυνο από πλευράς των επενδυτών – μετόχων, καθώς και από πλευράς των πιστωτών τους. Οι μέτοχοι μιας εταιρείας δείχνουν προτίμηση στην αξιοποίηση ξένων κεφαλαίων ως πηγή χρηματοδότησης καινούριων επενδύσεων και όχι στην έκδοση νέων τίτλων λόγω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Όμως, ο υπερδανεισμός θα πρέπει να αποφεύγεται στο βαθμό του εφικτού, διότι θέτει σε κίνδυνο ολόκληρη την εταιρεία. Κάθε μια εταιρεία έχει και τη δική της βέλτιστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία βασίζεται στα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου όπου υπάγεται, στα περιουσιακά της στοιχεία, στη δυναμικότητα των κερδών της, καθώς και στο βαθμό σταθερότητάς τους στο μέλλον (Νιάρχος, 2004, σ. 154).

Με βάση τη βιβλιογραφία, προσφέρονται πολλοί αριθμοδείκτες οι οποίοι βοηθούν στην απεικόνιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της βιωσιμότητας ενός οργανισμού. Από αυτούς, επιλέχθηκαν για την ανάλυση που ακολουθεί, οι εξής:

- ❖ Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια (Debt to Equity ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων (Times Interest Earned)

2.5.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY RATIO)

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια χαρακτηρίζεται από υψηλή ισχύ ερμηνείας, διότι τον παρακολουθούν:

- i. Οι δανειστές της εταιρείας για την εκτίμηση του βαθμού ασφαλείας που τους διασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια
- ii. Οι μέτοχοι και η διοίκηση του οργανισμού για την εξακρίβωση του επιπέδου στο οποίο έχει φτάσει η χρήση της κεφαλαιακής μόχλευσης (leverage), επομένως είναι σε θέση να συμπεραίνουν το κατά πόσο υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

2.5.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (TIMES INTEREST EARNED)

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει πόσες φορές σε μια εταιρεία κερδίζονται οι τόκοι έξοδα, υποδεικνύοντας εναλλακτικά το πόσες φορές δύναται να προσαυξηθεί ο δανεισμός μιας εταιρείας και η εταιρεία να μπορεί να τον καλύψει. Όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, τόσο πιο μεγάλη είναι και η ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει τους τόκους της και τόσο πιο μικρός ο κίνδυνος αθέτησης της εξόφλησης των υποχρεώσεών της.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

2.5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (INVESTMENT RATIOS)

Οι εν λόγω αριθμοδείκτες χρησιμεύουν στους επενδυτές στη λήψη αποφάσεων αγοράς, πώλησης ή διατήρησης της επένδυσής τους σε μετοχικούς τίτλους μιας εταιρείας, καθώς συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας εταιρείας με τα μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, κατά μετοχή (Νιάρχος, 2004, σ. 179).

Στην ανάλυση που ακολουθεί, χρησιμοποιούνται οι ακόλουθοι επενδυτικοί αριθμοδείκτες:

- ❖ Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)
- ❖ Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)

2.5.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)

Ένας εκ των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών που χρησιμεύουν στην χρηματοοικονομική ανάλυση είναι τα κέρδη ανά μετοχή μιας εταιρείας, ωστόσο πρόκειται για τον πιο παραπλανητικό. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μια μετοχή της εταιρείας και δέχεται επιρροή από το συνολικό ύψος κερδών της καθώς και από τον αριθμό του συνόλου των μετοχών της εταιρείας (Νιάρχος, 2004, σ. 181).

Δεν ενδείκνυται για σύγκριση ομοειδών εταιρειών οι οποίες υπάγονται στον ίδιο κλάδο, διότι ο αριθμός των μετοχών διαφοροποιείται από εταιρεία σε εταιρεία. Ακόμα, τυχόν σύγκριση των κερδών ανά μετοχή μιας εταιρείας σε βάθος χρόνου, θα πρέπει να

γίνεται πολύ προσεκτικά, αφού υπάρχει το ενδεχόμενο η τυχόν διαφορά να προκύπτει λόγω της μεταβολής της μερισματικής πολιτικής της και όχι λόγω της πτώσης της κερδοφορίας της.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

2.5.5.2 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE)

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής δεν έχει ευρέα χρήση, επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων κάνει αναφορά ιστορικών τιμών και κατά συνέπεια, δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα. Επίσης η αξία των πιο πολλών περιουσιακών στοιχείων δεν καθορίζεται από την αναγραφόμενη αξία τους στα βιβλία της εταιρείας, αλλά από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους (Νιάρχος, 2004, σσ. 194-195).

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΙΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ο κλάδος των Υπεραγορών είναι ένας έναν από τους ανθεκτικότερους κλάδους στην οικονομία της Ελλάδας κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης και αυτό γιατί ανταποκρίνεται στις βασικότερες ανάγκες κάθε καταναλωτή, ιδίως σε ό,τι αφορά στα τρόφιμα και τα είδη πρώτης ανάγκης.

Σύμφωνα με το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), η ελληνική βιομηχανία τροφίμων κατέχει το 25% των συνολικών ελληνικών επιχειρήσεων μεταποίησης, με αποτέλεσμα να κατατάσσεται πρώτη στον μεταποιητικό κλάδο (στοιχεία 2016). Μετά, έρχονται τα προϊόντα μετάλλου, τα οποία κατέχουν γύρω στο 13% της ελληνικής μεταποίησης και ακολούθως, τα είδη ένδυσης με 12%. Παράλληλα, η βιομηχανία τροφίμων αποτελεί και τον πιο μεγάλο εργοδότη στην ελληνική μεταποίηση, καθώς απασχολεί το 28% επί του συνόλου των εργαζομένων, ενώ τα προϊόντα μετάλλου το 9% και τα είδη ένδυσης το 6%. Επίσης, ιδιαίτερα σημαντική είναι και η παρουσία του συγκεκριμένου κλάδου σε ό,τι αφορά τους καθαρά οικονομικούς όρους, καθώς συγκαταλέγεται μεταξύ των πρώτων μεταποιητικών κλάδων, με την παραγωγή του να φτάνει το 20% και την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του να υπερβαίνει το 26% (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017; Καθημερινή, 2017).

Τα τρόφιμα καταλαμβάνουν τη δεύτερη θέση με βάση τον κύκλο εργασιών, με σχεδόν 22%, ενώ στην πρώτη θέση με 33% βρίσκονται τα πετρελαιοειδή και προϊόντα διύλισης. Οι μικρού μεγέθους εταιρείες κυριαρχούν. Τόσο το 95% των τροφίμων όσο και το 87% των ποτών αφορούν πολύ μικρές επιχειρήσεις, δηλ. εκείνες που ο αριθμός των εργαζομένων τους δεν ξεπερνά τα 9 άτομα. Σε όρους κύκλου εργασιών από την άλλη πλευρά, τα υψηλότερα ποσοστά, στα τρόφιμα (36%) και πολύ περισσότερο στα ποτά (57%), καταγράφονται στις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις, δηλαδή σε εκείνες στις οποίες ο αριθμός των εργαζομένων τους ξεπερνά τα 250 άτομα. Στα τρόφιμα, σημαντικό μερίδιο στον κύκλο εργασιών συγκεντρώνουν και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις (18,2%), γεγονός που ερμηνεύεται από τη μεγάλη συγκέντρωση και τον υψηλό αριθμό των πολύ μικρών επιχειρήσεων έως εννιά (9) άτομα, οι οποίες φθάνουν σχεδόν τις 13.000 (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017; Καθημερινή, 2017).

Στον κλάδο των ποτών, όμως, το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχεται μόνο στο 7,8%, εξαιτίας του αναφορικά περιορισμένου αριθμού των ιδιαίτερα μικρών επιχειρήσεων (μόνο 661). Επίσης, όσον αφορά στην αξία παραγωγής και την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στα τρόφιμα, το υψηλότερο ποσοστό εντοπίζεται, στις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις (στην περιοχή του 36%), ενώ ακολουθούν οι μεγάλες επιχειρήσεις (33% και 32% αντίστοιχα), δηλαδή οι επιχειρήσεις με αριθμό εργαζομένων από 50 έως 249 άτομα. Στον κλάδο των ποτών, οι σημαντικά μεγάλες επιχειρήσεις κατέχουν το 57% και 53%, υπό όρους αξίας παραγωγής και ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, αντιστοίχως. Σχετικά με τον σύνολο των εργαζομένων, ο κλάδος τροφίμων κατανέμεται στις πολύ μικρές επιχειρήσεις (32%), με ακολουθούμενες τις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις (29%) και τις μεγάλες (27%), αντίστοιχα. Στον κλάδο των ποτών, το μεγαλύτερο ποσοστό εργαζομένων (41%) ανήκει στις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ το 28% στις μεγάλες. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι η συνολική κατά κεφαλήν κατανάλωση τροφίμων και μη αλκοολούχων ποτών, το έτος 2015, ήταν σταθερή στα 2.000 ευρώ, ενώ το 2010, ανήλθε στα 2.500 ευρώ, κάνοντας πτώση γύρω στο 20% σωρευτικά από το 2010 έως το 2015. (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017; Καθημερινή, 2017).

3.2 ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Βάσει της στρατηγικής και του κοινού-στόχου τους, οι εταιρείες λιανικού εμπορίου τροφίμων διακρίνονται στις εξής (Κιουλάφας & Κυριαζόπουλος 1994):

- ❖ Καταστήματα ευκολίας, δηλαδή αυτά που παρέχουν βολική γεωγραφική θέση, μέτριας ποσότητας γκάμα διαφορετικών προϊόντων, μεσαίες τιμές και μεσαίου επίπεδου εξυπηρέτηση πελατών.
- ❖ Υπεραγορές, δηλαδή καταστήματα με μεγάλη ποικιλία σε τρόφιμα και σχετικά προϊόντα, τα οποία συνδυάζουν την αυτό-εξυπηρέτηση, με τις φτηνές τιμές και τις πολλές πωλήσεις.
- ❖ Συνδυαστικά Καταστήματα, δηλαδή καταστήματα των οποίων η μορφή συνδυάζει την πώληση γενικών ειδών και τροφίμων.
- ❖ Υπερκαταστήματα, δηλαδή καταστήματα λιανικής πώλησης τροφίμων με πολύ μεγάλη ποικιλία και πολύ μεγάλο μέγεθος σε σχέση με όλα τα άλλα, τα οποία πωλούν και γενικά είδη.

- ❖ Καταστήματα Περιορισμένης Γραμμής, δηλαδή καταστήματα που είναι εκπτωτικά και έχουν περιορισμένη ποικιλία ειδών, αλλά και περιορισμένο ωράριο και εξυπηρέτηση.
- ❖ Καταστήματα - Αποθήκες, δηλαδή καταστήματα που είναι εκπτωτικά με μεσαία ποικιλία ειδών, περιορισμένη εξυπηρέτηση και διάθεση των προϊόντων σε χαρτοκιβώτια.

Σε αυτό το σημείο επισημαίνεται ότι ως αλυσίδες καταστημάτων καλούνται οι ποικίλες εμπορικές μονάδες, οι οποίες έχουν κοινή ιδιοκτησία, ενώ αντίστοιχα, ως ατομικές επιχειρήσεις, οι επιχειρήσεις ανεξάρτητων έμπορων που αποτελούν και τους ιδιοκτήτες τους (Κιουλάφας & Κυριαζόπουλος, 1994).

Έτσι, σύμφωνα με τα στοιχεία του 2016 της κλαδικής μελέτης της ICAP, ο κλάδος λιανικού εμπορίου τροφίμων, σχετικών επιχειρήσεων και υπεραγορών, στη χώρα μας, διακρίνονται στις εξής ομάδες (ICAP, 2016):

- ❖ Μεγάλες αλυσίδες, δηλαδή επιχειρήσεις οι οποίες διαθέτουν ένα πανελλαδικό δίκτυο υποκαταστημάτων.
- ❖ Μικρότερες αλυσίδες, δηλαδή επιχειρήσεις οι οποίες είναι τοπικού χαρακτήρα και συνήθως, εκτείνονται μέσα στα πλαίσια ενός νομού ή μιας περιφέρειας.
- ❖ Μεμονωμένα καταστήματα, δηλαδή προσωπικές επιχειρήσεις οι οποίες ενεργούν σε μια πόλη, ένα νησί ή ένα χωριό.
- ❖ Discount Stores, δηλαδή καταστήματα τα οποία προσφέρουν μικρή ποικιλία προϊόντων μόνο με ιδιωτική ετικέτα.
- ❖ Cash & Carry, δηλαδή καταστήματα τα οποία πωλούν κυρίως σε επαγγελματίες και είναι χονδρικής πώλησης.

3.3 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΊΔΡΥΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Η «ίδρυση καταστημάτων λιανικού εμπορίου» ρυθμίζεται με τις διατάξεις του «άρθρου 10 του Ν. 2323/1995, όπως αντικαταστάθηκαν με το άρθρο 10 του Ν. 3377/2005 και τροποποιήθηκαν με το άρθρο 26 (παράγρ. 1.στ.) του Ν. 3419/2005, το άρθρο 25 (περίπτ. Γ') του Ν. 3468/2006 και με το άρθρο 12 (παράγρ. 21) του νόμου 3557/2007» (Ροβλιάς, 2011; www.peartas.gov.gr/anaptiksis/emporiou/N_3377_2005.doc).

Η επιβολή προστίμων γίνεται με απόφαση του οικείου Νομάρχη και τα έσοδα από αυτά είναι πόροι της οικείας Νομαρχιακής Αυτοδιοίκησης. Επίσης, επισημαίνεται ότι η Ολομέλεια του Ανώτατου Ακυρωτικού Δικαστηρίου του Συμβουλίου της Επικρατείας (ΣτΕ), με την υπ' αριθμό. 694/2013 απόφαση, υπογραμμίζει ότι το άρθρο 5 του Συντάγματος, «κατοχυρώνει τη ελευθερία ασκήσεως οικονομικής δραστηριότητας, κατοχυρώνει, μεταξύ άλλων και την ελευθερία ιδρύσεως και εκμεταλλεύσεως εμπορικών καταστημάτων» (<http://nomosphysis.org.gr/10526/nomologia-2006ii/>). Επίσης, επισημαίνει ότι, οι διατάξεις των άρθρων 10 των νόμων 2323/1995 και 3377/2005 έρχονται σε πρόσκρουση με τις διατάξεις των άρθρων 5 και 24 του Συντάγματος.

Η συγκεκριμένη απόφαση λήφθηκε έπειτα από προδικαστικό ερώτημα που υποβλήθηκε από το Διοικητικό Εφετείο Αθηνών. Μετέπειτα, προέκυψε ερώτημα προς το ΣτΕ από αλυσίδα υπεραγορών που αιτούταν την ακύρωση της πράξης του Νομαρχιακού Συμβουλίου Χανίων, με την οποία είχε απορριφθεί το αίτημα χορήγησης άδειας επέκτασης της υπεραγοράς σε εκτός του σχεδίου περιοχή του Δήμου Ελευθερίου Βενιζέλου Χανίων. Με την εν λόγω απόφαση του ΣτΕ, εκτιμάται ότι πια δεν υπάρχουν οι μέχρι πρότινος περιορισμοί ίδρυσης, δημιουργίας και λειτουργίας των υπεραγορών στα νησιά (ICAP 2016).

3.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΟ ΚΛΙΜΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Το σύνολο των εταιρειών οι οποίες ανήκουν στον κλάδο της λιανικής πώλησης τροφίμων και ιδίως οι υπεραγορές και τα καταστήματα Cash & Carry, είναι μεγάλο σε όγκο και αυτό συνεπάγεται ότι είναι και οξύς ο ανταγωνισμός αναμεταξύ τους, ενώ η πολιτική των συγκεκριμένων εταιρειών, είναι άκρως επιθετική, καθώς όχι μόνο προσπαθούν να διατηρήσουν το μερίδιο αγοράς τους, αλλά και προσπαθούν να το αυξήσουν (Ναυτεμπορική, 2005).

Ο οξύς λοιπόν ανταγωνισμός, σε συνδυασμό με την εκτεταμένη οικονομική κρίση, τον περιορισμό των εισοδημάτων των καταναλωτών και η σχετική ομοιογένεια των προϊόντων των εταιρειών του κλάδου, επέφεραν τη συνέπεια ορισμένες εταιρείες πώλησης τροφίμων να κλείσουν, άλλες να χρεωκοπήσουν και πολλές άλλες να συγχωνευτούν ή να εξαγοραστούν από ομίλους (EMEA, 2016).

3.4.1 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΣΤΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟΥ

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιάσουμε τα στοιχεία που έχουν οι επιχειρήσεις του χώρου στην διάθεσή τους προκειμένου να ανταγωνιστούν η μια την άλλη με απώτερο σκοπό την επικράτησή τους στην αγορά.

Σύμφωνα με τις μελέτες της ICAP, για το λιανικό εμπόριο τροφίμων στην Ελλάδα, οι επιχειρήσεις του χώρου έχουν επιλέξει τα ακόλουθα πεδία στα οποία ανταγωνίζονται στην προσπάθειά τους να προσελκύσουν πελατεία και να κερδίσουν μερίδα αγοράς:

- i. Πολιτική Τιμών: Όπως προκύπτει από τις έρευνες της ICAP και του IOBE, οι σημαντικότερες παράγοντες που επηρεάζουν την τιμολογιακή πολιτική των Super Markets, είναι τα *λειτουργικά έξοδα* καθώς επίσης και η *τιμολογιακή πολιτική των ανταγωνιστών*. Τα λειτουργικά έξοδα του συγκεκριμένου κλάδου χαρακτηρίζονται στο σύνολό τους σταθερά με κυρίαρχο τα ενοίκια των καταστημάτων του δικτύου και το κόστος αμοιβών προσωπικού.
- ii. Προώθηση Πωλήσεων: Χρησιμοποιούν είτε τις παραδοσιακές μεθόδους selling promotion, με φυλλάδια προσφορών που συνήθως τα χρηματοδοτούν οι προμηθευτές τους, είτε πρόσφατα με social media. Η διαφημιστική δαπάνη σε τηλεόραση και ραδιόφωνο δεν είναι το κύριο μέσο προβολής και προώθησης που επιλέγουν.
- iii. Συνθήκες και όρους συνεργασίας με τους προμηθευτές (εμπορική πολιτική, ICAP 2016): Ουσιαστικά αυτό που προσπαθούν να επιτύχουν οι επιχειρήσεις του κλάδου, είναι εκμεταλλευόμενες την διαπραγματευτική τους ισχύ που κυρίως προέρχεται από το δίκτυο καταστημάτων που διαθέτουν σε εθνική κλίμακα, να εξασφαλίσουν ευνοϊκές για αυτές παροχές [εκπτώσεις επί των πωλήσεων, bonus επίτευξης στόχων και γενικά να αποσπάσουν όσο το δυνατό μεγαλύτερο μέρος από trade marketing budget των προμηθευτών επιχειρήσεων.

Στα πλαίσια της ίδιας μελέτης της ICAP (2016), τα ίδια τα στελέχη απατώντας σε σχετικό ερωτηματολόγιο κατέταξαν τις κυριότερες στρατηγικές που ακολουθούν για την διατήρηση ή την ανάπτυξη της θέσης τους στην αγορά.

- ❖ Μείωση του κόστους λειτουργίας των επιχειρήσεων
- ❖ Ευέλικτη τιμολογιακή πολιτική με στόχο την προσέλευση νέων πελατών
- ❖ Η ανάπτυξη προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας (private label)

- ❖ Εξ ορθολογισμός του δικτύου καταστημάτων
- ❖ Γεωγραφική επέκταση των καταστημάτων.
- ❖ Ανάπτυξη μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων (Συγκέντρωση του λιανεμπορίου). Τα οφέλη που αποκομίζουν οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν εξαγορές σύμφωνα με την μελέτη της ICAP είναι:
 - i. Αυξημένη διαπραγματευτική ικανότητα έναντι των προμηθευτών.
 - ii. Διεύρυνση του πελατολογίου τους και της γεωγραφικής κάλυψης των καταστημάτων.
- ❖ Ανάπτυξη μέσω franchising (σύμβαση δικαιόχρησης). Με την μέθοδο αυτή μια εταιρεία παραχωρεί το δικαίωμα χρήσης πωλήσεων σε μια ορισμένη περιοχή. Μέσω αυτής της μεθόδου μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου, κατάφεραν να διευρύνουν την παρουσία τους [ανάπτυξη δικτύου] ανά την επικράτεια, χωρίς να επενδύσουν στην δημιουργία νέων καταστημάτων που συνεπάγεται υψηλά κόστη αρχικής επένδυσης αλλά και μετέπειτα λειτουργίας, μιας και συνεργάστηκαν με μικρές τοπικές οικογενειακές επιχειρήσεις, στις οποίες δόθηκε η δυνατότητα να αναπτύξουν εμπορική δραστηριότητα, βρισκόμενες κάτω από την ομπρέλα μιας μεγάλης αλυσίδας (ονόματος).

3.4.2 ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ SUPER MARKET

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται το δίκτυο καταστημάτων των δέκα μεγαλύτερων αλυσίδων. Στον αριθμό των καταστημάτων συμπεριλαμβάνονται και τα καταστήματα που λειτουργούν υπό καθεστώς franchise. Στον πίνακα δεν συμπεριλαμβάνονται τα καταστήματα των ομίλων Μαρινόπουλος ΑΕ και Αφοί Βερόπουλοι ΑΕΒΕ, που λειτουργούν εκτός Ελλάδος.

Πίνακας 3.1: Αριθμός καταστημάτων των δέκα μεγαλύτερων αλυσίδων

ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	2010	2011	2012	2013	2014	2018
ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ	567	772	742	745	888	---
ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	223	251	268	281	308	397
LIDL HELLAS	206	220	221	221	221	226
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	73	83	86	109	110	560
ΒΕΡΟΠΟΥΛΟΣ	232	229	219	223	225	---
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	210	234	242	246	253	380
ΜΥ MARKET	84	90	100	103	107	107
ΓΑΛΛΕΙΑΣ ΠΕΝΤΕΡΕ	133	123	137	139	130	136
ΜΑΚΡΟ CASH & CARRY	9	9	9	9	9	9
MARKET-IN	118	123	126	131	137	187
ΣΥΝΟΛΟ	1.855	2.134	2.150	2.207	2.388	2.002
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	16.207	14.752	13.391	12.747	12.993	12.788

Πηγή: <http://www.analyst.gr/2014/11/30/top-10-alyssides-lianikis-xondrikis-to-2013>

3.5 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΛΙΜΑ.

Στο μέρος αυτό θα ασχοληθούμε με το μάκρο περιβάλλον εντός του οποίου αναπτύσσεται η δράση των επιχειρήσεων, γεγονός που θα μας βοηθήσει στην καλύτερη ερμηνεία και τεκμηρίωση των ευρημάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιρειών του δείγματος.

Στον πίνακα 3.2 που ακολουθεί παρουσιάζονται στοιχεία για τον δείκτη οικονομικού κλίματος αλλά και της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, τόσο στην χώρα μας όσο και στην ΕΕ 28.

Πίνακας 3.2: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος και Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης

	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος		Καταναλωτική Εμπιστοσύνη	
	Ελλάδα	Ε.Ε. 28	Ελλάδα	Ε.Ε 28
2007	108,05	111,12	-28,5	-4,0
2008	95,63	93,45	-46,0	-17,0
2009	76,26	79,64	-45,7	-23,0
2010	75,08	101,63	-64,0	-13,0
2011	81,0	101,3	-74,1	-15,6
2012	80,7	90,1	-69,4	-16,1
2013	91,6	94,8	-54,0	-16,7
2014	100,7	104,2	-50,7	-7,2
2015	89,6	105,8	-68,0	-4,3
2016	91,9	105,3	-63,0	-6,3
2017	96,8	111,1	-63,0	-2,7
2018	102,7	111,9	-46,7	-1,7

Πηγή: IOBE, «Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας»

Στον παραπάνω πίνακα ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος είναι το σταθμισμένο άθροισμα των Δεικτών Επιχειρηματικών Προσδοκιών, της Βιομηχανίας των Κατασκευών, των υπηρεσιών και του Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (IOBE 2017).

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται κάποια βασικά μακροοικονομικά μεγέθη για να μπορέσουμε να αντιληφθούμε εντός ποιου γενικότερου οικονομικού κλίματος λειτουργούσε η κοινωνία.

Πίνακας 3.3: Βασικοί Μακροοικονομικοί Δείκτες

ΕΤΗ	ΑΕΠ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ	ΕΤΗΣΙΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ	ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ στο ΑΕΠ	ΧΡΕΟΣ % ΤΟΥ ΑΕΠ
2007	232,7	2,9	8,40%	4,10%	103,10%
2008	242,0	4,2	7,80%	3,60%	109,40%
2009	237,5	1,2	9,60%	-1,70%	126,70%
2010	226,0	4,7	12,70%	-6,50%	146,20%
2011	207,0	3,3	17,90%	-9,70%	172,10%
2012	191,2	1,5	24,40%	-8,00%	159,60%
2013	180,7	-0,9	27,50%	-2,60%	177,40%
2014	178,7	-1,3	26,50%	0,60%	178,70%
2015	177,3	-1,7	24,90%	-0,20%	177,30%
2016	176,5	-0,8	23,50%	0,00%	176,50%
2017	180,2	1,1	21,90%	0,90%	180,20%
2018	184,7	0,6	19,30%	1,10%	184,70%

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, Η Ελληνική Οικονομία, 28/04/2017

3.6 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ SUPER MARKET ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Στον πίνακα που ακολουθεί επιχειρείται μια σύγκριση βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών μεταξύ των ελληνικών αλυσίδων και αυτών που δραστηριοποιούνται παγκοσμίως έτσι ώστε να έχουμε ένα σημείο αναφοράς για να συγκρίνουμε τις επιδόσεις των εγχώριων αλυσίδων τροφίμων και ποτών.

Πίνακας 3.4: Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

	2007		2008		2009	
Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ	ΕΛΛΑΔΑ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ	ΕΛΛΑΔΑ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ	ΕΛΛΑΔΑ
ΚΠΦ / Πωλήσεις	2,90%	1,47%	3,17%	1,94%	3,40%	2,00%
Μικτό Περιθώριο			23,15%	21,05%	23,23%	21,06%
% Κόστος Λειτουργίας	19,13%	21,09%	18,80%	20,13%	19,21%	19,93%

Πηγή: Μελέτη ΙΕΛΚΑ 2011

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

4.1 METRO ΑΕΒΕ

A. Παρουσίαση

Η ίδρυση της εταιρείας METRO ΑΕΒΕ έγινε το 1976 ως «*Ανώνυμη Εμπορική και Βιομηχανική Εταιρεία Ειδών Διατροφής και Οικιακής Χρήσεως με το διακριτικό τίτλο METRO*». Η «γέννηση» της εταιρείας οφείλεται στο συνεταιρισμό οχτώ ελληνικών παντοπωλείων και για το λόγο αυτό τάσσεται υπέρ των Ελληνικών συμφερόντων. Τα καταστήματα της εταιρείας κατηγοριοποιούνται σε δύο βασικές ομάδες: τα καταστήματα λιανικής πώλησης με τη διακριτική επωνυμία «My market» και τα καταστήματα χονδρικής πώλησης με τη διακριτική επωνυμία «METRO Cash & Carry» (www.metro.com.gr).

B. Ιστορικό

Οι βασικοί σταθμοί στην ιστορία της εταιρείας είναι οι ακόλουθοι (www.metro.com.gr):

- ❖ 1976: ίδρυση εταιρείας
- ❖ 1977: έγινε μεταφορά των κεντρικών γραφείων της εταιρείας σε άλλη διεύθυνση, αλλά και τα εγκαίνια του πρώτου καταστήματος λιανικής πώλησης στην περιοχή του Κορυδαλλού,
- ❖ 1987: η εταιρεία πέτυχε να γίνει η πρώτη στον κλάδο που τοποθέτησε φορητά τερματικά στο σύνολο των καταστημάτων της
- ❖ 1990: έγινε η ολοκλήρωση της εγκατάστασης «scanning» και στα καταστήματα χονδρικού εμπορίου.
- ❖ 1998: η εταιρεία έλαβε το «1^ο Βραβείο Δημιουργίας» από το Κέντρο Πληροφοριών του ΟΗΕ στο «*Διαγωνισμό Φυλλαδίου*».
- ❖ 2016: η εταιρεία εξαγόρασε την αλυσίδα ελληνικών υπεραγορών λιανικής πώλησης με την επωνυμία «Βερόπουλος», κάνοντας έτσι επέκταση των καταστημάτων της σε ολόκληρη τη χώρα.
- ❖ Σήμερα: διαθέτει 271 καταστήματα συνολικά, δηλαδή και χονδρικού και λιανικού εμπορίου, καθώς και περισσότερους από 10.000 υπαλλήλους.

4.2 ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΜΑΣΟΥΤΗΣ Α.Ε.

A. Παρουσίαση

Η Εταιρεία με την επωνυμία «Μασούτης» ιδρύθηκε το 1976 και αποτελεί μια αλυσίδα με ελληνικά καταστήματα λιανικού εμπορίου τροφίμων και ποτών, η οποία εδρεύει στη Θεσσαλονίκη. Πλέον, ανήκει στην τριάδα με τις μεγαλύτερες αλυσίδες λιανικής πώλησης στη χώρα (www.masoutis.gr).

B. Ιστορικό

Οι βασικοί σταθμοί στην ιστορία της εταιρείας είναι οι ακόλουθοι (www.masoutis.gr):

- ❖ 1976: ίδρυση της εταιρείας
- ❖ 1983: εξαγορά των καταστημάτων «Μέγας Αλέξανδρος», «Αφοί Μουμτζίδη» και «Ραμφόπουλος»
- ❖ 1985: εξαγορά των καταστημάτων της επωνυμίας «ΔΙΕΘΝΕΣ» και της «Κρόνος-Αφοί Καραγιαννίδη»
- ❖ 1993: εξαγορά των καταστημάτων της επωνυμίας «Συν Ένα» και της «Φθηνή Αγορά»
- ❖ 1995: εξαγορά των καταστημάτων της επωνυμίας «Κόντρα» και της «Γκαγκούτης»
- ❖ 1999: εξαγορά των καταστημάτων της επωνυμίας «Καράογλου»
- ❖ 2000-2001: εξαγορά 92 καταστημάτων στη Μακεδονία, των αλυσίδων «Αφοί Μπίσκα ΑΒΕΕ, Δυο Άλφα ΑΕ, Bonie ΑΕ και Άλφα Δέλτα ΑΕ (Άλφα Δέλτα, Μπισκας Plus, Mercato ΑΕ, Αλλαντίν ΑΕ)», και επεκτατική πολιτική σε όλη τη χώρα
- ❖ 2009: εγκαίνια του «1^ο Πράσινου» καταστήματος στη χώρα
- ❖ 2010: εγκαίνια του «2^ο Πράσινου» καταστήματος στη χώρα
- ❖ 2011: 24 καινούρια καταστήματα λιανικού εμπορίου, στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα καταστήματα της αλυσίδας λιανικού εμπορίου «Ατλάντικ»
- ❖ 2012: η εταιρεία ανήλθε στην τέταρτη θέση των ηγετών του κλάδου και την πρώτη θέση στη Βόρεια χώρα
- ❖ Σήμερα: ανήκει στην τριάδα ηγετών της χώρας στο λιανικό εμπόριο, διαθέτει περισσότερα από 261 καταστήματα (τα 2 «πράσινα»), πάνω από 6.500

υπαλλήλους και παρέχει franchising με την επωνυμία «Express Market» πανελλαδικά.

4.3 ΑΛΦΑ ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

A. Παρουσίαση

Η εταιρεία με την επωνυμία «Άλφα Βήτα Βασιλόπουλος» αποτελεί μια αλυσίδα υπεραγορών, η οποία ανήκει πια στον πολυεθνικό όμιλο λιανικής πώλησης τροφίμων με την επωνυμία «Ahold Delhaize Group». Ο όμιλος αυτός εδρεύει στην Ολλανδία. (www.ab.gr)

Τα καταστήματα της εταιρείας είναι κατηγοριοποιημένα από αυτή σε τρεις ομάδες, σύμφωνα με το μέγεθος και την ποικιλία των διαθέσιμων προϊόντων (www.ab.gr): αυτά με την επωνυμία «ΑΒ», αυτά με την επωνυμία «ΑΒ Food Market» και αυτά με την επωνυμία «ΑΒ Shop & Go».

B. Ιστορικό

Οι βασικοί σταθμοί στην ιστορία της εταιρείας είναι οι ακόλουθοι (www.ab.gr):

- ❖ 1939: ίδρυση της εταιρείας ως ελληνικό παντοπωλείο από τους αδελφούς «Βασιλόπουλοι»
- ❖ 1950: ίδρυση του πρώτου καταστήματος
- ❖ 1969: ίδρυση της εταιρείας με την επωνυμία «Άλφα Βήτα Βασιλόπουλος Α.Ε.»
- ❖ 1994: η εταιρεία εξαγοράστηκε από το Βελγικό όμιλο λιανικής «Delhaize de Lion»
- ❖ 2000-2004: εξαγορά της αλυσίδας λιανικής με την επωνυμία «Τροφό» και της αλυσίδας χονδρικής «ΕΝΑ Cash and Carry», με αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό των καταστημάτων της
- ❖ 2004: για πρώτη φορά έκδοση πιστωτικής λόγω συνεργασίας με την Εθνική τράπεζα, με την ονομασία «ΑΒ Visa»
- ❖ 2008: εξαγορά των επωνυμιών «Plus Hellas», «Κανάκη Α.Ε» και «Super Market Κορυφή», αλλά και εξαγορά μεμονωμένων καταστημάτων μικρών τοπικών αλυσίδων
- ❖ 2010: εγκαίνια για το «1^ο πράσινο» κατάστημα στην Ευρώπη

- ❖ 2015: συγχώνευση του ομίλου «Delhaize Group» με την πολυεθνική Ολλανδική εταιρεία λιανικής με την επωνυμία «Ahold» και ίδρυση της πολυεθνικής νέας εταιρείας με τη σημερινή επωνυμία («Ahold Delhaize Group»).
- ❖ Σήμερα, η εταιρεία διαθέτει περισσότερους από 14.586 υπαλλήλους και πλήθος καταστημάτων χονδρικής και λιανικής πώλησης

4.4 ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΓΑΛΑΞΙΑΣ (ΠΕΝΤΕ Α.Ε.)

A. Παρουσίαση

Η ελληνική αλυσίδα καταστημάτων με την επωνυμία «Γαλαξίας» ανήκει στην εταιρεία με την επωνυμία «ΠΕΝΤΕ Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης». Το 1988, αποτέλεσε συμμετοχο στην ίδρυση του «Οργανισμού Αγορών Α.Ε. (ΟΡΑ Α.Ε.)», ο οποίος έκλεισε το 2000.

B. Ιστορικό

Οι βασικοί σταθμοί στην ιστορία της εταιρείας είναι οι ακόλουθοι (www.5ae.gr/):

- ❖ 1971: ίδρυση εταιρείας και εγκαίνια του πρώτου απλού καταστήματος
- ❖ 1973: εγκαίνια της πρώτης υπεραγοράς της εταιρείας
- ❖ 1982: μετατροπή της εταιρείας από ΕΠΕ σε ανώνυμη (ΑΕ)
- ❖ 1988: εισαγωγή των πρώτων προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας από την εταιρεία
- ❖ 1990: εξαγορά της πλειοψηφίας των μετοχών (99,8%) της αλυσίδας ΑΡΓΩ Α.Ε. και απόκτηση των 13 καταστημάτων της
- ❖ 1991: εξαγορά των πολυκαταστημάτων της επωνυμίας «ΠΟΛΙΤΙΚΟΣ»
- ❖ 1992: εξαγορά της αλυσίδας «ΜΑΡΚΕΤ ΕΛΛΑΣ» και της «ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗΣ Konsum»
- ❖ 1990-1992: ανακηρύσσεται ο ηγέτης των υπεραγορών λιανικής πώλησης στην επαρχία
- ❖ 2012-2013: εγκαίνια 5 νέων καταστημάτων και τα μισά του συνόλου των καταστημάτων της είναι πλέον ιδιόκτητα
- ❖ Σήμερα: η εταιρεία διαθέτει περισσότερα από 149 καταστήματα λιανικής πώλησης και πάνω από 13 χονδρικής πώλησης, ενώ οι υπάλληλοί της είναι περισσότεροι από 3.800

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

5.1 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

Πριν προχωρήσουμε στον σχολιασμό της κάθετης ανάλυσης για κάθε μια αλυσίδα Super Market του δείγματος, να αναφέρουμε βάσει των χαρακτηριστικών των λιανεμπορικών επιχειρήσεων τι αναμένουμε να παρατηρήσουμε αναφορικά με την κάθετη ανάλυση.

Οι λιανεμπορικές επιχειρήσεις ανεξαρτήτως αντικειμένου δραστηριότητας (δηλαδή είτε κινούνται στον χώρο των τροφίμων, είτε σε άλλους) έχουν τα εξής χαρακτηριστικά (Παπαβασιλείου, 2009):

- i. Δίκτυο καταστημάτων άρα αναμένουμε το ποσοστό συμμετοχής των ενσώματων παγίων να είναι υψηλό, με δεδομένο ότι τελευταία επικρατεί η τάση να αποκτούν πάγια μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing). Στον βαθμό που αυτό δεν συμβαίνει τότε αναμένουμε να δούμε τα λειτουργικά έξοδα ιδιαίτερα αυξημένα καθότι θα επιβαρύνεται η οικονομική τους χρήση με τα μισθώματα των καταστημάτων.
- ii. Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό αναμένεται να κυριαρχούν τα αποθέματα, μιας και από την φύση της δραστηριότητάς τους οι επιχειρήσεις αυτό που καλούνται να κάνουν είναι να διαχειριστούν ποικιλία κωδικών αποθεμάτων καθόλη την διάρκεια του χρόνου.
- iii. Οι απαιτήσεις κανονικά θα πρέπει να είναι ένα μικρό ποσοστό στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας και αυτές οι επιχειρήσεις πωλούν κατά κανόνα τοις μετρητοίς. Σε όσες διαπιστώσουμε ότι το ποσοστό αυτό είναι κάπως υψηλό σημαίνει ότι έχουν εντάξει στο πελατολόγιό τους και πελάτες B2B, δηλαδή πωλούν σε άλλες εταιρείες επι πιστώσει.
- iv. Επίσης, τα ταμειακά διαθέσιμα αναμένεται σχετικά με άλλες εταιρείες να είναι υψηλότερα, επειδή όπως προαναφέρθηκε η πλειοψηφία των πωλήσεών τους είναι τοις μετρητοίς.
- v. Αναφορικά τώρα με τα στοιχεία του παθητικού αναμένουμε σε περίπτωση που δεν χρηματοδοτούν με τραπεζικό δανεισμό την ανάπτυξη του δικτύου τους, υψηλό ποσοστό βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων που ουσιαστικά είναι τα χρήματα που οφείλουν στους προμηθευτές τους (δηλαδή τις εταιρείες

παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων που βρίσκουμε στα ράφια τους). Αν λάβουμε υπόψιν μας την διαπραγματευτική δύναμη που έχει το λιανεμπόριο στις ημέρες μας αντιλαμβανόμαστε γιατί τα ποσά που οφείλουν στις προμηθεύτριες εταιρείες είναι σχετικώς υψηλά.

- vi. Σχετικά τώρα με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αναμένεται το περιθώριο μικτού κέρδους να κινείται μεταξύ 20% και 30%, το οποίο αν δεν υπάρχουν χρηματοοικονομικά έξοδα πέραν του αναμενόμενου με βάση το κόστος δανεισμού δηλαδή 1,5 με 2 μονάδες ποσοστού, να καταλήγει σε καθαρή κερδοφορία γύρω στο 5%.

Παρακάτω γίνεται μια προσπάθεια αποτύπωσης της αναμενόμενης *πρότυπης* κάθετης ανάλυσης μιας λιανεμπορικής επιχείρησης:

Κύκλος Εργασιών (Τζίρος)	100%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	25%
Λειτουργικά Έξοδα	18%
Κέρδη προ Φόρων και Τόκων (EBIT)	7%
Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	2%
Κέρδη προ Φόρων (EBT)	5%

Στο παράρτημα παρουσιάζεται η κάθετη και οριζόντια ανάλυση της κάθε αλυσίδας του δείγματος.

Ακολουθεί ο σχολιασμός βασικών στοιχείων του ισολογισμού.

5.2 ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ - ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Όπως παρατηρούμε στον παρακάτω Πίνακα 5.1, για όλη την περίοδο το δείγμα σημειώνει μέση ετήσια ανάπτυξη 8% περίπου. Προ κρίσης ο αντίστοιχος ρυθμός ήταν περίπου 10% και έπεσε στο 7% μετά την κρίση. Δύο είναι οι αλυσίδες που εμφάνισαν προ κρίσης σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης και αυτές είναι οι ΑΒ με 14% και Μασούτης με 11%. Μετά το 2010 μόνο μια αλυσίδα φαίνεται να αυξάνει το σύνολο του ενεργητικού και αυτή είναι η ΜΕΤΡΟ. Οι υπόλοιπες εμφανίζουν μικρότερους ρυθμούς με σημαντική υστέρηση να χαρακτηρίζει την ΜΑΣΟΥΤΗΣ

Πίνακας 5.1: Σύνολο ενεργητικού (ποσά σε χιλ. €)

Σύνολο Ενεργητικού	ΑΒ	ΓΑΛΑΞΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	421.969	190.073	306.931	231.121	1.150.094
2008	568.462	206.060	355.319	251.411	1.381.252
2009	624.307	217.383	409.349	260.229	1.511.268
2010	714.821	213.596	466.266	287.010	1.681.693
2011	791.315	220.232	522.413	305.033	1.838.993
2012	862.612	229.386	527.671	322.212	1.941.881
2013	847.276	234.370	494.065	316.274	1.891.985
2014	942.426	237.295	494.377	351.872	2.025.970
2015	979.899	261.007	505.088	319.729	2.065.723
2016	1.078.948	303.278	537.389	783.612	2.703.227
2017	1.067.704	291.382	510.531	834.486	2.704.103
Μέσος Όρος	809.067	236.733	466.309	387.544	1.899.654
Growth Rate	8,81%	3,96%	4,73%	12,38%	8,08%
Growth προ 2010:	14,09%	2,96%	11,02%	5,56%	9,96%
Growth μετά το 2010:	5,90%	4,54%	1,30%	16,47%	7,02%

Ακολουθεί Πίνακας 5.2 που εμφανίζει την εξέλιξη του Παγίου Ενεργητικού που ουσιαστικά είναι και η σημαντικότερη εξέλιξη σε μια επιχείρηση γιατί αφορά επενδύσεις σε μακροχρόνια περιουσιακά στοιχεία και δείχνει την διάθεση και την ικανότητα μιας εταιρίας να βλέπει στο μέλλον.

Πίνακας 5.2: Πάγιο Ενεργητικό (ποσά σε χιλ.€)

Σύν. Πάγιου Ενεργητικού	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	278.681	97.583	202.408	114.202	692.874
2008	401.567	113.754	225.753	123.095	864.169
2009	437.577	117.502	274.419	151.819	981.317
2010	504.702	122.761	297.359	178.227	1.103.049
2011	570.234	119.456	337.588	193.494	1.220.772
2012	576.787	121.942	339.895	208.625	1.247.249
2013	575.447	121.376	341.568	209.971	1.248.362
2014	646.354	129.272	284.315	204.533	1.264.474
2015	539.704	139.274	281.881	228.205	1.189.064
2016	580.864	146.564	286.015	567.409	1.580.852
2017	598.236	150.176	293.469	591.054	1.632.935
Μέσος Όρος	519.105	125.424	287.697	251.876	1.184.102
Growth Rate	7,19%	4,00%	3,43%	16,12%	8,11%
Growth προ 2010:	16,01%	5,91%	10,09%	11,77%	12,33%
Growth μετά 2010:	2,46%	2,92%	-0,19%	18,68%	5,76%

Και αυτός ο πίνακας παρουσιάζει όπως παρατηρούμε την ίδια εικόνα με τον προηγούμενο αναφορικά με το δείγμα. Υπάρχουν όμως μερικές διαφοροποιήσεις στις μονάδες του δείγματος. Προ κρίσης ο ΑΒ είναι ο «πρωταθλητής» σε επενδύσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων με μέσο ετήσιο ρυθμό 16% και ακολουθεί η ΜΕΤΡΟ με 12% περίπου. Μετά την κρίση ο ρυθμός για τον ΑΒ υποχωρεί σημαντικά ενώ η ΜΕΤΡΟ συνεχίζει.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι καμία αλυσίδα δεν φαίνεται να ακολουθεί την αναμενόμενη πορεία (δηλαδή πτώση ανάπτυξης κατά την περίοδο της ύφεσης και αύξηση μετά από αυτή). Μόνο η ΜΕΤΡΟ αυξάνει τους ρυθμούς ανάπτυξης μετά την κρίση ενώ όλες οι υπόλοιπες αλυσίδες κατά την διάρκεια της κρίσης επενδύουν με ταχείς ρυθμούς και μετά από αυτή υποχωρούν σημαντικά.

Η προηγηθείσα ανάλυση μπορεί να συνοψιστεί στον παρακάτω Πίνακα 5.3. Το δείγμα εμφανίζει περίπου την ίδια εικόνα προ και μετά την κρίση και μάλιστα το % συμμετοχής του ΠΕ στο ΣΕ είναι ελαφρά υψηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό μετά την κρίση. Η μόνη αλυσίδα που έχει αντίστροφη εικόνα από το δείγμα είναι η ΜΕΤΡΟ.

Πίνακας 5.3: ΠΕ/ΣΕ(%)

Σύν. Παγίου Ενεργητικού	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	66,0%	51,3%	65,9%	49,4%	60,2%
2008	70,6%	55,2%	63,5%	49,0%	62,6%
2009	70,1%	54,1%	67,0%	58,3%	64,9%
2010	70,6%	57,5%	63,8%	62,1%	65,6%
2011	72,1%	54,2%	64,6%	63,4%	66,4%
2012	66,9%	53,2%	64,4%	64,7%	64,2%
2013	67,9%	51,8%	69,1%	66,4%	66,0%
2014	68,6%	54,5%	57,5%	58,1%	62,4%
2015	55,1%	53,4%	55,8%	71,4%	57,6%
2016	53,8%	48,3%	53,2%	72,4%	58,5%
2017	56,0%	51,5%	57,5%	70,8%	60,4%
Μέσος Όρος Προκρίσης	69,3%	54,5%	65,1%	54,7%	63,3%
Μέσος Όρος Μετά 2010	62,9%	52,4%	60,3%	66,8%	62,2%

5.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ - ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ - ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Όπως και στην περίπτωση του ΠΕ έτσι και για αυτή την κατηγορία περιουσιακών στοιχείων οι ρυθμοί ανάπτυξης του δείγματος είναι υψηλότεροι προ κρίσης παρά μετά από αυτή. Από την εικόνα του δείγματος (Πίνακας 5.4) διαφοροποιούνται δύο εταιρίες οι ΓΑΛΑΞΙΑΣ και ΜΕΤΡΟ που έχουν ακριβώς αντίθετη εικόνα. Μόνο η ΑΒ έχει εικόνα συμβατή με το δείγμα ενώ η ΜΑΣΟΥΤΗΣ σημειώνει πολύ ικανοποιητικούς ρυθμούς προ κρίσης (13% περίπου μέση ετήσια αύξηση προ κρίσης) και αρνητική ανάπτυξη μετά την κρίση.

Πίνακας 5.4: Κυκλοφορούν Ενεργητικό (ποσά σε χιλ. €)

Σύν.Κυκλοφ.Ενεργ.	ΑΒ	ΓΑΛΑΞΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	143.288	70.227	104.523	116.022	434.060
2008	166.895	69.705	129.566	127.495	493.661
2009	186.730	77.864	134.930	107.886	507.410
2010	210.119	73.012	168.907	108.198	560.236
2011	221.081	73.122	184.825	111.068	590.096
2012	285.825	76.785	187.776	112.944	663.330
2013	271.829	79.619	152.497	105.537	609.482
2014	280.072	73.260	151.638	107.216	612.186
2015	295.311	72.170	164.233	114.939	646.653
2016	332.470	81.751	193.262	213.427	820.910
2017	302.793	85.818	157.330	240.581	786.522
Μέσος Όρος	245.128	75.758	157.226	133.210	611.322
GrowthRate	7,04%	1,84%	3,79%	6,85%	5,55%
Growthπρο2010:	10,04%	0,98%	12,75%	-1,73%	6,59%
Growthμετάτο2010:	5,36%	2,34%	-1,01%	12,09%	4,97%

Όσον αφορά τη συμπεριφορά των διαθεσίμων, το δείγμα εμφανίζει αρνητικούς ρυθμούς αύξησης μέχρι το 2010 και μετά σημειώνονται εντυπωσιακοί ρυθμοί (πίνακας 5.5). Πάλι η ΜΑΣΟΥΤΗΣ εμφανίζει να έχει αντίθετη εξέλιξη στα υπό εξέταση μεγέθη από το δείγμα. Μια πιθανή εξήγηση για το ότι η διατήρηση μετρητών μέχρι το 2010 είναι χαμηλή μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι χρηματοδοτούσαν μέρος των επενδύσεων σε ΠΕ.

Πίνακας 5.5: Διαθέσιμα (ποσά σε χιλ.€)

Σύνολο Διαθεσίμων	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	18.393	22.221	15.429	32.021	88.064
2008	11.155	22.582	24.543	31.039	89.319
2009	15.803	22.015	20.417	14.591	72.826
2010	22.443	17.821	22.791	17.723	80.778
2011	24.724	27.653	36.204	20.031	108.612
2012	68.984	30.658	28.238	23.772	151.652
2013	71.605	33.374	28.054	16.564	149.597
2014	109.855	34.762	32.510	14.549	191.676
2015	104.749	49.562	42.887	17.182	214.380
2016	126.527	74.961	65.455	23.700	290.643
2017	103.052	55.386	33.445	36.645	228.528
Μέσος Όρος	61.572	35.545	31.816	22.529	151.462
Growth Rate	16,96%	8,66%	7,29%	1,23%	9,06%
Growth προ 2010:	5,10%	-5,37%	10,24%	-13,75%	-2,14%
Growth μετά το 2010:	24,33%	17,59%	5,63%	10,93%	16,02%

Αναφορικά με τα αποθέματα οι ρυθμοί ανάπτυξης προ και μετά κρίσης για το δείγμα φαίνεται να είναι περίπου στα ίδια επίπεδα. Τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης των αποθεμάτων προ κρίσης εμφανίζει η ΑΒ και μετά το 2010 η ΜΕΤΡΟ (Πίνακας 5.6).

Πίνακας 5.6: Αποθέματα (ποσά σε χιλ. €)

Σύνολο Αποθεμάτων	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	75.636	64.377	59.608	69.326	268.947
2008	89.060	63.359	65.288	86.333	304.040
2009	93.611	68.706	73.522	82.771	318.610
2010	98.083	64.784	76.257	82.567	321.691
2011	98.329	64.984	83.984	82.076	329.373
2012	97.200	66.611	90.740	79.986	334.537
2013	98.297	70.101	84.468	78.888	331.754
2014	122.548	65.795	83.840	79.924	352.107
2015	140.533	62.869	84.258	85.848	373.508
2016	153.704	68.663	88.856	154.488	465.711
2017	145.776	68.506	89.883	164.817	468.982
Μέσος Όρος	110.252	66.250	80.064	95.184	351.751
Growth Rate	6,15%	0,57%	3,80%	8,19%	5,18%
Growth προ 2010:	6,71%	0,16%	6,35%	4,47%	4,58%
Growth μετά το 2010:	5,82%	0,80%	2,38%	10,38%	5,53%

Τέλος αναφορικά με την εξέλιξη των απαιτήσεων η εικόνα δείχνει ότι αυτές αυξάνονται προ κρίσης με υψηλούς ρυθμούς και μετά το 2010 υποχωρούν σημαντικά (Πίνακας 5.7). Η συγκεκριμένη γραμμή περιουσιακών στοιχείων δεν θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική για αυτή την κατηγορία επιχειρήσεων οι οποίες έχουν το

μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεών τους τους μετρητοίς. Αυτό εξ άλλου φαίνεται και στο παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 5.7: Απαιτήσεις (ποσά σε χιλ. €)

Σύνολο Απαιτήσεων	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	33.080	5.890	25.140	7.247	71.357
2008	41.312	6.364	30.916	7.113	85.705
2009	42.963	9.158	27.513	10.427	90.061
2010	47.924	8.228	50.071	7.909	114.132
2011	53.589	8.138	47.552	8.909	118.188
2012	46.391	10.174	50.981	8.746	116.292
2013	44.643	9.518	22.165	9.755	86.081
2014	42.844	7.465	18.749	15.333	84.391
2015	50.019	9.301	16.558	11.909	87.787
2016	52.239	13.088	22.446	35.239	123.012
2017	53.965	17.312	16.593	39.119	126.989
Μέσος Όρος	46.270	9.512	29.880	14.700	100.363
Growth Rate	4,55%	10,30%	-3,71%	16,57%	5,38%
Growth προ 2010:	9,71%	8,72%	18,80%	2,21%	12,46%
Growth μετά 2010:	1,71%	11,21%	-14,60%	25,66%	1,54%

Πίνακας 5.8: Απαιτήσεις/ΣΕ (%)

Σύνολο Απαιτήσεων	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	11,9%	6,0%	12,4%	6,3%	10,3%
2008	10,3%	5,6%	13,7%	5,8%	9,9%
2009	9,8%	7,8%	10,0%	6,9%	9,2%
2010	9,5%	6,7%	16,8%	4,4%	10,3%
2011	9,4%	6,8%	14,1%	4,6%	9,7%
2012	8,0%	8,3%	15,0%	4,2%	9,3%
2013	7,8%	7,8%	6,5%	4,6%	6,9%
2014	6,6%	5,8%	6,6%	7,5%	6,7%
2015	9,3%	6,7%	5,9%	5,2%	7,4%
2016	9,0%	8,9%	7,8%	6,2%	7,8%
2017	9,0%	11,5%	5,7%	6,6%	7,8%
Μέσος Όρος Προ κρίσης	10,4%	6,5%	13,2%	5,9%	9,9%
Μέσος Όρος Μετά 2010	8,4%	8,0%	8,8%	5,6%	7,9%

Όπως απεικονίζεται στον εν λόγω Πίνακα 5.8 για τις επιχειρήσεις του δείγματος το ποσοστό συμμετοχής των απαιτήσεων στα συνολικά περιουσιακά στοιχεία είναι περίπου 10% και μάλιστα μετά την κρίση υποχωρεί στο 8%.

5.4 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ - ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Σχετικά με την εξέλιξη των ΙΚ μέχρι και το 2010 αυτά αυξάνουν με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,5% περίπου και μετά υποχωρεί αυτός ο ρυθμός κατά μια μονάδα ποσοστού. Αν εξαιρέσουμε τον ΑΒ που εμφανίζει τον ίδιο ρυθμό αύξησης ΙΚ προ και μετά την κρίση δύο αλυσίδες εμφανίζουν σημαντική διαφορά στους ρυθμούς ανάπτυξης προ του 2010 και μετά από αυτό. Πρόκειται για τον ΜΑΣΟΥΤΗ και την ΜΕΤΡΟ (Πίνακας 5.9).

Πίνακας 5.9: Ίδια Κεφάλαια (ποσά σε χιλ. €)

Σύνολο Ίδιων Κεφαλ.	ΑΒ	ΓΑΛΑΞΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	112.610	86.347	48.403	69.592	316.952
2008	140.748	100.765	50.894	88.733	381.140
2009	162.184	104.873	57.552	86.042	410.651
2010	179.393	107.092	72.204	95.625	454.314
2011	211.810	108.196	85.801	108.685	514.492
2012	357.873	118.045	98.430	133.467	707.815
2013	384.717	121.512	106.889	114.157	727.275
2014	392.671	127.326	116.122	118.917	755.036
2015	363.581	139.569	104.437	130.306	737.893
2016	393.396	156.053	103.448	97.136	750.033
2017	406.948	162.884	108.351	103.902	782.085
Μέσος Όρος	282.357	121.151	86.594	104.233	594.335
Growth Rate	12,39%	5,94%	7,60%	3,71%	8,56%
Growth προ 2010:	12,35%	5,53%	10,52%	8,27%	9,42%
Growth μετά το 2010:	12,41%	6,17%	5,97%	1,19%	8,07%

Πίνακας 5.10: Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (ποσά σε χιλ. €)

Σύνολο Βραχ. Υποχρ.	ΑΒ	ΓΑΛΑΞΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	248.510	103.632	223.282	160.937	736.361
2008	288.106	105.193	260.031	161.973	815.303
2009	358.810	112.360	299.901	173.562	944.633
2010	328.055	106.342	324.556	182.611	941.564
2011	320.154	111.855	352.688	186.001	970.698
2012	406.957	111.172	297.051	177.757	992.937
2013	371.401	112.682	253.403	178.292	915.778
2014	430.892	109.969	250.536	176.129	967.526
2015	516.543	120.408	284.150	191.883	1.112.984
2016	588.680	145.790	308.227	403.632	1.446.329
2017	570.798	127.062	384.696	390.588	1.473.144
Μέσος Όρος	402.628	115.133	294.411	216.670	1.028.842
Growth Rate	7,85%	1,87%	5,07%	8,39%	6,51%
Growth προ 2010:	7,19%	0,65%	9,80%	3,21%	6,34%
Growth μετά το 2010:	8,23%	2,58%	2,46%	11,47%	6,60%

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται με τον ίδιο περίπου ρυθμό προ και μετά το 2010. Προ και μετά κρίσης τους υψηλότερους ρυθμούς εμφανίζει η ΜΕΤΡΟ (Πίνακας 5.10).

5.5 ΠΩΛΗΣΕΙΣ - ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ

Οι πωλήσεις του δείγματος προ και μετά την κρίση έχουν περίπου τον ίδιο ρυθμό ετήσιας αύξησης. Η μόνη αλυσίδα που φαίνεται να έχει μετά το 2010 υψηλότερους ρυθμούς είναι η ΜΕΤΡΟ (Πίνακας 5.11).

Πίνακας 5.11: Πωλήσεις (ποσά σε χιλ. €)

Σύνολο Πωλήσεων	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	1.141.204	381.244	541.542	601.106	2.665.096
2008	1.289.255	401.250	573.556	650.658	2.914.719
2009	1.393.785	413.208	602.181	668.262	3.077.436
2010	1.494.810	413.504	634.632	676.659	3.219.605
2011	1.537.544	432.851	702.183	681.911	3.354.489
2012	1.621.913	442.041	734.350	699.423	3.497.727
2013	1.647.330	458.996	738.890	700.083	3.545.299
2014	1.791.541	462.177	742.176	697.341	3.693.235
2015	1.945.890	472.955	751.660	736.243	3.906.748
2016	2.174.913	519.061	800.583	1.172.125	4.666.682
2017	2.100.319	482.772	761.589	1.104.487	4.449.167
Μέσος Όρος	1.648.955	443.642	689.395	762.573	3.544.564
Growth Rate	5,70%	2,17%	3,15%	5,69%	4,77%
Growth προ 2010:	6,98%	2,05%	4,05%	3,00%	4,84%
Growth μετά 2010:	4,98%	2,24%	2,64%	7,25%	4,73%

Πίνακας 5.12: Μικτό κέρδος (%)

Μικτό Περιθώριο	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	22,3%	17,0%	22,5%	10,4%	18,9%
2008	21,6%	16,0%	26,0%	10,9%	19,3%
2009	22,1%	16,9%	23,9%	9,7%	19,1%
2010	21,9%	16,4%	24,4%	10,5%	19,3%
2011	21,9%	16,2%	22,4%	10,7%	19,0%
2012	22,2%	17,3%	22,2%	11,3%	19,4%
2013	21,6%	16,9%	22,2%	11,4%	19,1%
2014	25,2%	17,8%	22,3%	11,9%	21,2%
2015	0,0%	18,6%	22,5%	12,2%	8,9%
2016	0,0%	19,4%	23,4%	20,3%	11,3%
2017	0,0%	18,7%	23,3%	8,9%	8,2%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	16,3%	17,4%	23,2%	11,6%	16,7%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΡΙΝ 2010	22,0%	16,6%	24,2%	10,4%	19,1%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΜΕΤΑ 2010	13,0%	17,8%	22,6%	12,4%	15,3%

Πίνακας 5.13: Κέρδη προ Φόρων (ποσά σε χιλ. €)

Συν. Κέρδη προ φόρων	ΑΒ	ΓΑΛΑΞΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ
2007	45.910	16.284	18.288	21.031	101.513
2008	47.951	15.532	17.515	24.732	105.730
2009	50.806	15.367	15.312	15.145	96.630
2010	49.443	9.550	15.297	16.980	91.270
2011	41.020	9.155	16.594	17.700	84.469
2012	44.352	12.394	15.394	19.251	91.391
2013	38.083	10.408	17.583	19.072	85.146
2014	68.815	12.546	23.164	17.015	121.540
2015	77.291	18.824	27.333	20.439	143.887
2016	106.374	30.298	36.858	12.466	185.996
2017	88.508	18.264	25.798	10.400	142.970
Μέσος Όρος	59.868	15.329	20.831	17.657	113.686
Growth Rate	6,15%	1,05%	3,18%	-6,20%	3,16%
Growth προ 2010:	1,87%	-12,49%	-4,37%	-5,21%	-2,62%
Growth μετά το 2010:	8,67%	9,71%	7,75%	-6,76%	6,62%

Τα συνολικά κέρδη των εταιριών του δείγματος προ του 2010 δείχνουν μείωση και οι εταιρίες του δείγματος επανέρχονται σε κερδοφόρους ρυθμούς μετά το 2010.

5.6 ΒΑΣΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Αναφορικά με την ρευστότητα και οι δύο δείκτες δείχνουν προβληματική ρευστότητα για όλες τις επιχειρήσεις του δείγματος.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		0,48	0,89	0,44	0,69	0,56
ΜΕΤΑ2010		0,56	0,99	0,50	0,60	0,60

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		0,18	0,27	0,18	0,21	0,20
ΜΕΤΑ2010		0,29	0,42	0,22	0,16	0,26

Σχετικά με τους δείκτες δραστηριότητας αυτοί εμφανίζουν όπως αναμενόταν ικανοποιητικές τιμές. Κάθε δέκα ημέρες ρευστοποιούνται οι απαιτήσεις (απόλυτα συμβατό με την εικόνα του κλάδου που εισπράττει μετρητοίς), και τα αποθέματα ρευστοποιούνται κάθε ενάμιση μήνα, χωρίς να υπάρχει διαφοροποίηση προ και μετά την κρίση.

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		11,18	6,51	17,77	4,70	10,40
ΜΕΤΑ2010		10,13	8,18	15,66	7,06	10,42

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		31,58	71,96	55,54	50,47	46,43
ΜΕΤΑ2010		28,42	64,22	55,09	51,07	42,55

Ο δείκτης αξιοποίησης παγίου ενεργητικού εμφανίζει καλύτερη εικόνα προ κρίσης παρά μετά και αυτό ισχύει για όλες τις εταιρίες του δείγματος. Προφανώς οι αυξημένες επενδύσεις δεν έχουν αρχίσει ακόμη να αποδίδουν.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		3,50	3,65	2,47	4,98	3,45
ΜΕΤΑ2010		3,12	3,52	2,40	3,07	2,90

Ο δείκτης καθαρού κέρδους προ κρίσης ήταν στο 4% και υποχώρησε ελαφρώς στο 3%. Η εξέλιξη αυτή για τον συγκεκριμένο κλάδο κρίνεται ικανοποιητική αν αναλογιστούμε τι συνέβη σε άλλους κλάδους (πχ ένδυσης/υπόδησης). Η συγκράτηση της κερδοφορίας αφενός οφείλεται στο γεγονός ότι τα προϊόντα που πωλούνται στα καταστήματα αυτά είναι ανελαστικής ζήτησης ως προς την τιμή και αφ' ετέρου λόγω της κρίσης οι διοικήσεις των αλυσίδων προσπάθησαν να μειώσουν τα λειτουργικά τους έξοδα και

φαίνεται ότι τα κατάφεραν αν αναλογιστούμε ότι και σε μειώσεις μισθών προχώρησαν αλλά και σε επαναδιαπραγμάτευση των ενοικίων τους.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		0,04	0,04	0,03	0,03	0,04
ΜΕΤΑ2010		0,03	0,03	0,03	0,02	0,03

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		0,09	0,08	0,05	0,08	0,08
ΜΕΤΑ2010		0,07	0,06	0,04	0,05	0,06

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		0,35	0,16	0,33	0,25	0,28
ΜΕΤΑ2010		0,20	0,11	0,22	0,15	0,17

Όπως ήταν αναμενόμενο αφού η κερδοφορία υποχώρησε και οι παραπάνω δείκτες θα υποχωρούσαν με δεδομένο ότι τόσο τα ΙΚ όσο και το Σύνολο του ενεργητικού κάθε άλλο παρά μειώθηκαν.

Στον παρακάτω πίνακα αναλύεται με βάση τον δείκτη Du Pont η αποδοτικότητα των ΙΚ(Ιδίων Κεφαλαίων). Σε μεγάλο βαθμό η ύπαρξη μόχλευσης είναι αυτή που βελτιώνει την εικόνα της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης DuPont				
ΕΤΟΣ	ΔΕΙΓΜΑ			ΔΕΙΓΜΑ
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΕΡΔΩΝ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	LEVERAGE	
2007	0,04	2,32	3,63	0,32
2008	0,04	2,11	3,62	0,28
2009	0,03	2,04	3,68	0,24
2010	0,03	1,91	3,70	0,20
2011	0,03	1,82	3,57	0,16
2012	0,03	1,80	2,74	0,13
2013	0,02	1,87	2,60	0,12
2014	0,03	1,82	2,68	0,16
2015	0,04	1,89	2,80	0,19
2016	0,04	1,73	3,60	0,25
2017	0,03	1,65	3,46	0,18

Αριθμοδείκτης Ξένων/Ίδια						
ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΒ	ΓΑΛΛΕΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	ΔΕΙΓΜΑ	
ΠΡΟ2010		2,88	1,11	5,81	2,06	2,64
ΜΕΤΑ2010		1,85	0,92	4,19	3,06	2,15

Τα ΞΚ (Ξένα Κεφάλαια) και πριν το 2010 αλλά και μετά από αυτή την χρονιά είναι υπερδιπλάσια των ΙΚ(Ιδιων Κεφαλαίων).

ΠΕΡΙΟΔΟΣ	Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων				ΔΕΙΓΜΑ
	ΑΒ	ΓΑΛΑΞΙΑΣ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	ΜΕΤΡΟ	
ΠΡΟ2010	10,38	1078,87	5,86	103,05	12,55
ΜΕΤΑ2010	2,61	1544,34	3,81	12,77	11,91

Αναφορικά με αυτό τον δείκτη και το δείγμα αλλά και όλες οι εταιρίες που τον συνθέτουν πριν την κρίση έχουν ικανοποιητική εικόνα, μετά το 2010 όμως ο ΑΒ και ο ΜΑΣΟΥΤΗΣ φαίνεται να έχουν προβληματική εικόνα ως προς αυτό τον δείκτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με την ολοκλήρωση αυτής της μελέτης, μπορεί να μην γίνουμε σοφότεροι πιστεύουμε όμως ότι βάλουμε ένα λιθαράκι στην καλύτερη κατανόηση της πορείας μερικών εκ των σημαντικότερων παικτών του συγκεκριμένου κλάδου.

Αν εξαιρέσουμε την αλυσίδα ΠΕΝΤΕ Α.Ε. που είχε σε όλες τους δείκτες εντελώς διαφοροποιημένη εικόνα από τις υπόλοιπες εταιρείες του δείγματος, οι άλλες εταιρείες μελετώντας τα χρηματοοικονομικά τους στοιχεία θα λέγαμε ότι αντέδρασαν με αναμενόμενο και συμβατό προς τις οικονομικές αρχές τρόπο. Συγκεκριμένα:

- i. μείωση αποθεμάτων, έτσι ώστε να περιορισθεί το ποσό του κεφαλαίου κίνησης που δεσμεύεται και να βελτιωθεί η ρευστότητα των εταιριών.
- ii. περιορισμοί στην πιστωτική πολιτική. Έστω και αν οι περισσότερες εταιρίες του δείγματος πραγματοποιούν το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεών τους τοις μετρητοίς εν τούτοις και αυτή η κίνηση εντάσσεται στην βελτίωση της ρευστότητας που σε υφεσιακές περιόδους είναι απαραίτητη για κάθε επιχείρηση.
- iii. προσαρμογή του προϊόντικού τους μίγματος έτσι ώστε να διατηρηθεί το μικτό περιθώριο κέρδους σε σταθερά επίπεδα. Η δυνατότητα αυτή στις λιανεμπορικές επιχειρήσεις εμφανίζεται σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι στις εταιρίες που παράγουν προϊόντα. Κυρίως μέσω συνδυασμένων πωλήσεων και έξυπνων προσφορών (cross selling) μπορούν να εξασφαλίσουν καλύτερα περιθώρια.
- iv. Συγκράτηση των λειτουργικών τους εξόδων. Δεν είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε πως ακριβώς το κατάφεραν, αλλά η κοινή λογική και η πρακτική που ακολουθήθηκε σε αυτές τις περιπτώσεις είναι οι περικοπές μισθών και η επαναδιαπραγμάτευση διαφόρων συμβολαίων όπως μισθωτήρια συμβόλαια καταστημάτων.

Εν κατακλείδι, οι εταιρείες του κλάδου μέσα στην κρίση κατάφεραν να εμφανίσουν και μια στοιχειώδη κερδοφορία. Μπορεί να είχαν απώλειες πωλήσεων, αναμενόμενο μιας και ολόκληρη η οικονομία είχε περιέλθει σε ύφεση, αλλά με διάφορες ενέργειες, κατάφεραν να είναι κερδοφόρες, πράγμα σημαντικό και απαραίτητο για κάθε εταιρεία.

Συγκρίνοντας την επίδοσή τους σε σχέση με τις αντίστοιχες αλυσίδες του εξωτερικού (βλέπε κεφάλαιο 3 παράγραφο 6) οι ελληνικές αλυσίδες δεν διαφοροποιούνται σε σχέση με αυτές του εξωτερικού σε θέματα αποδοτικότητας. Ακόμη και το κόστος λειτουργίας που είναι μεγαλύτερο σε σχέση με τις ομοειδείς επιχειρήσεις του εξωτερικού μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικό αν λάβουμε υπόψη το ανάγλυφο της χώρας και το αυξημένο κόστος διανομής των αγαθών ανά την επικράτεια.

A. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Brigham, E. E., & Ehrhardt, M. C. (2007). *Financial Management: Theory and Practice*. United States of America: South-Western College.
 2. Harrison, H. T. (2015). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Λευκωσία: Π.Χ. Πασχαλίδης.
 3. Needles, P. C. (2016). *Εισαγωγή στην Λογιστική*. Λευκωσία: Π.Χ.Πασχαλίδης.
 4. Αδαμίδης, Α. (2008). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Θεσσαλονίκη: University Studio Press.
 5. Αρτίκης, Γ. (2010). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Αθήνα: Interbooks.
 6. Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Μπένος.
 7. Κάντζος, Κ. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Interbooks.
 8. Κιουλάφας Κ, Κ. Π. (1994). *Management Ιης Γραμμής*. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.
 9. Μπάλλας Α, Χ. Δ. (2011). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Μπένου.
- Νιάρχος, Ν. Α. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλης.

B. ΑΡΘΡΑ ΑΠΟ INTERNET

ΕΜΕΑ (2016). Όταν οι Έλληνες πάνε σούπερ μάρκετ: Έρευνα της ICAP. Διαθέσιμο άρθρο (στις 6.4.2018) στο: <https://emea.gr/όταν-οι-έλληνες-πάνε-σούπερ-μάρκετ-έρ/474204/474204/> .

Θωμαΐδου, Φ. & Σταυράκη, Σ. (2017). *Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών: Facts & Figures 2016*. IOBE. Διαθέσιμο αρχείο (στις 6.4.2018) στο: http://iobe.gr/docs/research/RES_05_B_06042017_REP_GR.pdf .

Καθημερινή (2017). Πρωταγωνιστικός ο ρόλος του κλάδου τροφίμων στην ελληνική μεταποίηση. *Εφημερίδα Καθημερινή*, ηλεκτρονική έκδοση, διαθέσιμο άρθρο (στις 6.4.2018) στο: <http://www.kathimerini.gr/936302/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/prwtagwnistikos-o-rolos-toy-kladoy-trofimwn-sthn-ellhnikh-metapoihsh> .

Ναυτεμπορική (2005). Ενίσχυση του ανταγωνισμού στα σούπερ μάρκετ «βλέπει» το ΙΟΒΕ. *Εφημερίδα Ναυτεμπορική*, ηλεκτρονική έκδοση, διαθέσιμο άρθρο (στις 6.4.2018) στο: <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/103239/enisxusi-tou-antagonismou-sta-souper-market-blepei-to-iobe> .

Ροβλιάς, Ν. (2011). *Απάντηση στην Ερώτηση του Βουλευτή κ. Κ. Βελόπουλου*. Υπουργείο οικονομίας και Ανάπτυξης. Διαθέσιμο (στις 6.4.2018) στο: <http://gge.gov.gr/wp-content/uploads/2011/06/file1.pdf> .

Γ. ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

www.metro.com.gr

www.masoutis.gr

www.ab.gr

www.5ae.gr/

<http://nomosphysis.org.gr/10526/nomologia-2006ii/>

www.peartas.gov.gr/anaptiksis/emporiou/N_3377_2005.doc

<http://www.et.gr/index.php/anazitisi-me-stoixeia-etairias>

Δ. ΜΕΛΕΤΕΣ

ΙΕΛΚΑ Ιούνιος 2011

Μελέτες ICAP 2005, 2006, 2007, 2008, 2009

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2008vs2007	2009vs2008	2010vs2009	2011vs2010	2012vs2011	2013vs2012	2014vs2013	2015vs2014	2016vs2015	2017vs2016
ΠΑΓΙΑ	58,4%	8,9%	7,9%	13,4%	3,9%	-1,9%	6,6%	5,9%	9,0%	2,5%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	23,4%	8,2%	3,3%	3,6%	-6,1%	1,5%	11,4%	14,6%	9,4%	-5,2%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	40,7%	4,2%	-0,2%	17,8%	-4,6%	-16,4%	-1,4%	14,5%	2,8%	13,8%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	-33,8%	49,9%	34,4%	31,0%	80,0%	16,9%	-13,0%	-8,6%	22,4%	-24,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43,1%	9,9%	7,9%	13,3%	7,4%	-0,1%	4,0%	5,8%	10,1%	-1,0%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	19,9%	15,8%	13,4%	25,4%	63,0%	11,3%	-3,2%	-7,4%	8,2%	3,4%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	138,7%	-26,1%	91,8%	24,1%	-60,1%	-7,1%	6,2%	-3,1%	-2,8%	-7,1%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	30,1%	23,5%	-16,6%	0,5%	22,4%	-8,3%	11,0%	19,9%	14,0%	-3,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	43,1%	9,9%	7,9%	13,3%	7,4%	-0,1%	4,0%	5,8%	10,1%	-1,0%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2008vs2007	2009vs2008	2010vs2009	2011vs2010	2012vs2011	2013vs2012	2014vs2013	2015vs2014	2016vs2015	2017vs2016
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	13,8%	10,2%	6,9%	3,2%	4,4%	2,3%	3,1%	8,7%	11,8%	-3,4%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	14,2%	8,6%	6,7%	2,3%	4,1%	2,6%	2,5%	8,4%	11,6%	-3,3%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	12,6%	15,7%	7,6%	6,2%	5,5%	1,3%	5,1%	9,4%	12,4%	-3,9%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	26,9%	8,9%	-100,0%	-	-	-	-	-	-100,0%	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	140,5%	18,0%	-100,0%	-	-	-	-	-	-5,6%	-100,0%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	18,4%	13,3%	4,9%	6,1%	4,6%	2,5%	3,9%	9,4%	8,0%	-0,5%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-18,9%	29,6%	22,7%	6,6%	10,0%	-4,4%	11,3%	-1,6%	37,1%	-10,3%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	18,8%	-39,0%	-100,0%	-	-	-	-	-	-100,0%	-
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	-	-	-	39,8%	28,8%	-11,4%	-25,6%	-100,0%	-	-
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	20,8%	22,2%	10,6%	12,3%	12,1%	3,4%	1,8%	8,8%	9,5%	10,7%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	20,8%	22,2%	10,6%	12,3%	12,1%	3,4%	1,8%	8,8%	9,5%	10,7%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-18,0%	27,3%	5,0%	1,7%	6,1%	-2,6%	19,6%	12,3%	37,6%	-16,8%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-36,4%	135,8%	3,5%	-35,4%	-61,4%	251,6%	-2,6%	58,9%	32,7%	-14,9%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-11,6%	-0,2%	5,9%	23,4%	26,8%	-26,3%	29,5%	-3,3%	40,4%	-17,8%
ΕΒΙΤΔΑ	-1,7%	26,0%	8,1%	8,6%	10,7%	-1,6%	7,7%	9,3%	24,7%	-8,3%

ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΑ	65,3%	72,2%	71,5%	71,6%	71,6%	69,3%	68,1%	69,8%	69,9%	69,2%	71,6%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	18,7%	16,1%	15,9%	15,2%	13,9%	12,2%	12,3%	13,2%	14,3%	14,2%	13,7%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8,1%	8,0%	7,6%	7,0%	7,3%	6,5%	5,4%	5,1%	5,6%	5,2%	6,0%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	7,9%	3,7%	5,0%	6,2%	7,2%	12,1%	14,2%	11,9%	10,2%	11,4%	8,7%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	26,2%	22,0%	23,2%	24,3%	26,9%	40,9%	45,6%	42,4%	37,1%	36,5%	38,1%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14,4%	24,0%	16,2%	28,7%	31,5%	11,7%	10,9%	11,1%	10,2%	9,0%	8,4%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	59,4%	54,0%	60,7%	46,9%	41,6%	47,4%	43,6%	46,5%	52,7%	54,6%	53,5%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	77,1%	77,4%	76,2%	76,1%	75,4%	75,1%	75,4%	74,9%	74,7%	74,6%	74,7%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	22,9%	22,6%	23,8%	23,9%	24,6%	24,9%	24,6%	25,1%	25,3%	25,4%	25,3%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0,5%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0,2%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,0%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	19,0%	19,7%	20,3%	19,9%	20,5%	20,5%	20,6%	20,7%	20,9%	20,2%	20,8%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	4,2%	3,0%	3,5%	4,0%	4,1%	4,3%	4,1%	4,4%	4,0%	4,9%	4,5%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,7%	0,9%	0,8%	0,5%	0,0%	0,0%	0,3%
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1,7%	1,8%	2,0%	2,1%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,8%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	1,7%	1,8%	2,0%	2,1%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,8%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	4,3%	3,1%	3,5%	3,5%	3,4%	3,5%	3,3%	3,8%	4,0%	4,9%	4,2%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-1,1%	-0,6%	-1,3%	-1,3%	-0,8%	-0,3%	-1,0%	-1,0%	-1,4%	-1,7%	-1,5%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	3,1%	2,4%	2,2%	2,2%	2,6%	3,2%	2,3%	2,9%	2,6%	3,2%	2,7%
ΕΒΙΤΔΑ	6,1%	5,3%	6,0%	6,1%	6,4%	6,8%	6,5%	6,8%	6,9%	7,7%	7,3%

ΠΕΝΤΕ ΑΕΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2008 vs 2007	2009 vs 2008	2010 vs 2009	2011 vs 2010	2012 vs 2011	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014	2016 vs 2015	2017 vs 2016
ΠΑΠΑ	16,6%	3,3%	4,5%	-2,7%	2,1%	-0,5%	6,5%	7,7%	5,2%	2,5%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-1,6%	8,4%	-5,7%	0,3%	2,5%	5,2%	-6,1%	-4,4%	9,2%	-0,2%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8,0%	43,9%	-10,2%	-1,1%	25,0%	-6,4%	-21,6%	24,6%	40,7%	32,3%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,6%	-2,5%	-19,1%	55,2%	10,9%	8,9%	4,2%	42,6%	51,2%	-26,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8,4%	5,5%	-1,7%	3,1%	4,2%	2,2%	1,2%	10,0%	16,2%	-3,9%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	16,7%	4,1%	2,1%	1,0%	9,1%	2,9%	4,8%	9,6%	11,8%	4,4%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9,1%	46,7%	8,5%	11,8%	-6,4%	3,8%	-100,0%	-	39,2%	0,1%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,5%	6,8%	-5,4%	5,2%	-0,6%	1,4%	-2,4%	9,5%	21,1%	-12,8%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	8,4%	5,5%	-1,7%	3,1%	4,2%	2,2%	1,2%	10,0%	16,2%	-3,9%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2008 vs 2007	2009 vs 2008	2010 vs 2009	2011 vs 2010	2012 vs 2011	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014	2016 vs 2015	2017 vs 2016
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	5,2%	3,0%	0,1%	4,7%	2,1%	3,8%	0,7%	2,3%	9,7%	-7,0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	6,6%	1,8%	0,7%	4,9%	0,9%	4,3%	-0,4%	1,4%	8,7%	-6,2%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	-1,2%	9,1%	-3,0%	3,6%	8,6%	1,8%	6,1%	6,7%	14,4%	-10,3%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	13,2%	12,8%	-0,2%	7,8%	-0,4%	-1,7%	1,8%	9,6%	3,5%	-3,5%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	-90,9%	-0,3%	105,7%	-30,2%	-72,9%	267,1%	-71,9%	218,2%	34,2%	2,0%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	4,7%	11,1%	4,1%	5,0%	3,3%	2,6%	3,6%	2,0%	2,2%	0,5%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-8,8%	4,3%	-37,8%	2,4%	33,1%	-12,4%	17,8%	50,0%	61,0%	-39,7%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	10,2%	-21,9%	-45,1%	-57,4%	73,1%	-94,4%	-100,0%	-	-	-
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	-82,2%	406,3%	-61,2%	87,9%	10,9%	-22,0%	-100,0%	-	-	-
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	-1,4%	3,9%	0,7%	9,5%	3,7%	-31,6%	19,4%	12,5%	-10,5%	-5,2%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	-1,4%	3,9%	0,7%	9,5%	3,7%	-31,6%	19,4%	12,5%	-10,5%	-5,2%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-4,6%	-1,1%	-37,9%	-4,1%	35,4%	-16,0%	20,5%	50,0%	61,0%	-39,7%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	-57,6%	330,3%	-59,5%	-53,1%	36,8%	42,1%	-100,0%	-	-	-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-5,9%	-0,5%	-13,2%	10,4%	-21,4%	20,6%	-211,9%	69,6%	44,6%	-38,9%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-4,2%	-1,2%	-45,4%	-11,2%	69,9%	-26,3%	24,5%	41,9%	69,0%	-40,1%
ΕΒΙΤΔΑ	-6,5%	4,7%	-22,4%	5,9%	16,0%	-22,5%	20,4%	34,3%	34,5%	-31,9%

ΠΕΝΤΕ ΑΕ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΠΑ	51,3%	55,2%	54,1%	57,5%	54,2%	53,2%	51,8%	54,5%	53,4%	48,3%	51,5%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	33,9%	30,7%	31,6%	30,3%	29,5%	29,0%	29,9%	27,7%	24,1%	22,6%	23,5%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3,1%	3,1%	4,2%	3,9%	3,7%	4,4%	4,1%	3,1%	3,6%	4,3%	5,9%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	11,7%	11,0%	10,1%	8,3%	12,6%	13,4%	14,2%	14,6%	19,0%	24,7%	19,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	45,4%	48,9%	48,2%	50,1%	49,1%	51,5%	51,8%	53,7%	53,5%	51,5%	55,9%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,4%	0,5%	0,5%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	54,5%	51,0%	51,7%	49,8%	50,8%	48,5%	48,1%	46,3%	46,1%	48,1%	43,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	83,0%	84,0%	83,1%	83,6%	83,8%	82,7%	83,1%	82,2%	81,4%	80,6%	81,3%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	17,0%	16,0%	16,9%	16,4%	16,2%	17,3%	16,9%	17,8%	18,6%	19,4%	18,7%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	5,3%	5,7%	6,2%	6,2%	6,4%	6,2%	5,9%	6,0%	6,4%	6,0%	6,3%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	18,3%	18,2%	19,7%	20,4%	20,5%	20,7%	20,5%	21,1%	21,0%	19,6%	21,1%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	4,0%	3,4%	3,5%	2,2%	2,1%	2,7%	2,3%	2,7%	4,0%	5,8%	3,8%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,4%	0,5%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%	2,6%	2,6%	1,7%	2,0%	2,2%	1,8%	1,9%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%	2,6%	2,6%	1,7%	2,0%	2,2%	1,8%	1,9%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	4,3%	3,9%	3,7%	2,3%	2,1%	2,8%	2,3%	2,7%	4,0%	5,8%	3,8%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	2,7%	1,1%	4,5%	1,8%	0,8%	1,1%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,6%	0,7%	-0,8%	-1,3%	-1,7%	-1,1%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	3,3%	3,0%	2,8%	1,6%	1,3%	2,2%	1,6%	1,9%	2,7%	4,1%	2,6%
ΕΒΙΤΔΑ	6,5%	5,8%	5,9%	4,5%	4,6%	5,2%	3,9%	4,7%	6,1%	7,5%	5,5%

ΜΕΤΡΟ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2008 vs 2007	2009 vs 2008	2010 vs 2009	2011 vs 2010	2012 vs 2011	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014	2016 vs 2015	2017 vs 2016
ΠΑΠΑ	7,7%	23,2%	17,3%	8,6%	7,8%	0,7%	1,2%	9,2%	26,7%	1,8%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	24,5%	-4,1%	-0,2%	-0,6%	-2,5%	-1,4%	1,3%	7,4%	37,6%	13,2%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	-29,8%	1,6%	-22,5%	11,2%	4,4%	9,7%	18,6%	-6,5%	1177,7%	4,4%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	-3,1%	-53,0%	21,5%	13,0%	18,7%	-30,3%	-12,2%	52,2%	-40,4%	84,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8,8%	3,5%	10,3%	6,3%	5,6%	-1,8%	1,1%	10,1%	64,1%	6,7%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	27,5%	-3,0%	11,1%	13,7%	22,8%	-14,5%	4,2%	9,6%	3,7%	-10,2%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	-	-	-	18,8%	5,3%	130,0%	7,3%	20,3%	36,0%	141,7%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,7%	7,1%	5,3%	1,9%	-4,3%	0,2%	-1,7%	8,9%	109,5%	-1,2%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	8,8%	3,5%	10,3%	6,3%	5,6%	-1,8%	1,1%	10,1%	64,1%	6,7%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2008 vs 2007	2009 vs 2008	2010 vs 2009	2011 vs 2010	2012 vs 2011	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014	2016 vs 2015	2017 vs 2016
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	8,2%	2,7%	1,3%	0,8%	2,6%	0,1%	-0,4%	5,6%	31,3%	7,5%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	7,6%	4,2%	0,3%	0,5%	1,9%	0,0%	-0,9%	5,2%	35,5%	11,1%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	14,1%	-9,1%	9,9%	3,0%	7,9%	0,8%	3,8%	8,3%	1,1%	-27,9%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	12,5%	14,2%	5,0%	5,5%	4,4%	-8,8%	2,9%	5,3%	64,2%	18,3%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	-1,8%	5,7%	277,3%	1,8%	44,9%	-11,0%	91,6%	19,4%	106,3%	24,0%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	13,0%	10,3%	6,1%	4,3%	5,6%	-3,7%	4,8%	4,7%	32,5%	12,8%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	15,5%	-38,2%	15,0%	3,0%	8,8%	-2,5%	-10,4%	22,5%	-9,9%	-154,4%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	107,4%	-24,4%	-10,2%	-76,2%	75,9%	354,5%	-100,0%	-	-	-
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	-44,7%	70,5%	121,2%	-62,4%	32,7%	53,9%	-100,0%	-	-	-
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	15,5%	18,8%	5,3%	0,9%	3,1%	-43,0%	6,2%	4,8%	6,5%	-27,5%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	15,5%	18,8%	5,3%	0,9%	3,1%	-43,0%	6,2%	4,8%	6,5%	-27,5%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	17,6%	-38,8%	12,1%	4,2%	8,8%	-0,9%	-10,8%	22,5%	-9,9%	-154,4%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	-23,0%	-100,0%	-	-	-	-	-100,0%	-	-	-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	23,6%	-38,4%	47,7%	-29,8%	2,6%	34,2%	-183,4%	38,4%	-13,1%	-100,0%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	15,7%	-38,9%	0,1%	21,2%	10,5%	-10,4%	-8,4%	16,6%	-8,6%	-176,9%
ΕΒΙΤΔΑ	16,2%	-18,1%	13,5%	2,0%	6,5%	-21,1%	-0,8%	16,4%	3,4%	-89,1%

ΜΕΤΡΟ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΑ	49,6%	49,1%	58,4%	62,1%	63,5%	64,8%	66,4%	66,5%	65,9%	50,9%	48,6%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	30,0%	34,3%	31,8%	28,8%	26,9%	24,8%	24,9%	25,0%	24,4%	20,5%	21,7%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	6,6%	4,3%	4,2%	2,9%	3,1%	3,0%	3,4%	4,0%	3,4%	26,4%	25,8%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	13,9%	12,3%	5,6%	6,2%	6,6%	7,4%	5,2%	4,6%	6,3%	2,3%	3,9%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	30,1%	35,3%	33,1%	33,3%	35,6%	41,4%	36,1%	37,2%	37,0%	23,4%	19,7%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ											
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	3,1%	3,1%	7,3%	7,7%	8,4%	7,0%	15,8%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ											
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	69,9%	64,7%	66,9%	63,9%	61,3%	55,5%	56,6%	55,1%	54,5%	69,6%	64,5%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	89,6%	89,1%	90,3%	89,5%	89,3%	88,7%	88,6%	88,1%	87,8%	90,6%	93,7%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	10,4%	10,9%	9,7%	10,5%	10,7%	11,3%	11,4%	11,9%	12,2%	9,4%	6,3%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	7,5%	7,8%	8,6%	9,0%	9,4%	9,6%	8,7%	9,0%	9,0%	11,2%	12,3%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ											
ΔΑΠΑΝΕΣ	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,3%	0,3%	0,5%	0,6%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	14,3%	14,9%	16,0%	16,8%	17,4%	17,9%	17,2%	18,1%	18,0%	18,1%	19,0%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ											
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3,5%	3,8%	2,3%	2,6%	2,6%	2,8%	2,7%	2,4%	2,8%	1,9%	-1,0%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1,8%	1,9%	2,2%	2,3%	2,3%	2,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,2%	0,8%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ											
ΚΟΣΤΟΣ	1,8%	1,9%	2,2%	2,3%	2,3%	2,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,2%	0,8%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3,5%	3,8%	2,3%	2,5%	2,6%	2,8%	2,7%	2,4%	2,8%	1,9%	-1,0%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1,7%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0,8%	1,0%	0,6%	0,8%	0,6%	0,6%	0,8%	-0,7%	-0,9%	-0,6%	0,0%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	2,7%	2,8%	1,7%	1,7%	2,0%	2,2%	1,9%	1,8%	2,0%	1,4%	-1,0%
ΕΒΙΤΔΑ	5,2%	5,6%	4,5%	5,0%	5,1%	5,3%	4,1%	4,1%	4,6%	3,6%	0,4%

ΜΑΣΟΥΤΗΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2008 vs 2007	2009 vs 2008	2010 vs 2009	2011 vs 2010	2012 vs 2011	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014	2016 vs 2015	2017 vs 2016
ΠΑΓΙΑ	11,5%	21,6%	8,4%	13,5%	0,7%	0,5%	0,3%	-0,5%	1,0%	2,6%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	9,5%	12,6%	3,7%	10,1%	8,0%	-6,9%	-0,7%	0,5%	5,5%	1,2%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	34,7%	3,2%	70,4%	-7,5%	6,4%	-41,9%	-11,7%	5,1%	5,0%	-12,7%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	59,1%	-16,8%	11,6%	58,9%	-22,0%	-0,7%	15,9%	31,9%	52,6%	-48,9%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15,8%	15,2%	13,9%	12,0%	1,0%	-6,4%	0,1%	2,2%	6,4%	-5,0%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5,1%	13,1%	25,5%	18,8%	14,7%	8,6%	8,6%	-10,1%	-0,9%	4,7%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	26,0%	16,9%	33,9%	20,7%	57,5%	1,2%	-4,4%	-8,9%	7,9%	-6,5%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16,5%	15,3%	8,2%	8,7%	-15,8%	-14,7%	-1,2%	13,5%	8,5%	-7,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	15,8%	15,2%	13,9%	12,0%	1,0%	-6,4%	0,1%	2,2%	6,4%	-5,0%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2008 vs 2007	2009 vs 2008	2010 vs 2009	2011 vs 2010	2012 vs 2011	2013 vs 2012	2014 vs 2013	2015 vs 2014	2016 vs 2015	2017 vs 2016
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	5,9%	5,0%	5,4%	10,6%	4,6%	0,6%	0,4%	1,3%	6,5%	-4,9%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1,1%	8,0%	4,7%	13,7%	4,9%	0,6%	0,3%	1,0%	5,2%	-4,7%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	22,4%	-3,5%	7,6%	1,3%	3,6%	0,8%	0,9%	2,1%	10,9%	-5,4%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	-61,0%	205,4%	2,8%	82,3%	6,0%	6,0%	7,2%	1,4%	-0,1%	2,1%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	26,6%	-14,3%	45,2%	66,7%	23,0%	-15,5%	-12,7%	-9,6%	-0,1%	-10,6%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	9,8%	11,7%	6,8%	13,6%	4,5%	2,0%	0,6%	0,4%	4,3%	1,4%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-3,9%	-8,4%	-0,1%	8,5%	-7,2%	14,2%	31,7%	18,0%	34,8%	-30,0%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	-11,1%	-100,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	4,2%	10,3%	3,2%	10,9%	13,8%	-14,9%	-20,1%	29,3%	5,9%	7,1%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	4,2%	10,3%	3,2%	10,9%	13,8%	-14,9%	-20,1%	29,3%	5,9%	7,1%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-4,2%	-12,6%	-0,1%	8,5%	-7,2%	14,2%	31,7%	18,0%	34,8%	-30,0%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3,0%	-1,3%	-50,9%	-1,5%	52,2%	141,1%	-24,2%	58,5%	10,5%	-43,9%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-6,9%	-17,1%	24,2%	10,4%	-17,3%	-25,2%	87,8%	1,6%	50,2%	-23,6%
ΕΒΙΤΔΑ	1,7%	-1,7%	5,4%	16,6%	5,9%	-4,2%	4,3%	17,2%	21,4%	-17,9%

ΜΑΣΟΥΤΗΣ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΠΑ	65,9%	63,5%	67,0%	63,8%	64,6%	64,4%	69,1%	69,3%	67,5%	64,0%	69,2%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	19,4%	18,4%	18,0%	16,4%	16,1%	17,2%	17,1%	17,0%	16,7%	16,5%	17,6%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9,6%	11,2%	10,0%	15,0%	12,4%	13,0%	8,1%	7,1%	7,3%	7,2%	6,7%
ΤΑΜΕΙΟ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	5,0%	6,9%	5,0%	4,9%	6,9%	5,4%	5,7%	6,6%	8,5%	12,2%	6,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	15,8%	14,3%	14,1%	15,5%	16,4%	18,7%	21,6%	23,5%	20,7%	19,3%	21,2%
ΜΕΣΟ -ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11,5%	12,5%	12,7%	14,9%	16,1%	25,1%	27,1%	25,9%	23,1%	23,4%	23,0%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	72,7%	73,2%	73,3%	69,6%	67,5%	56,3%	51,3%	50,6%	56,3%	57,4%	55,8%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ/ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	77,5%	74,0%	76,1%	75,6%	77,6%	77,8%	77,8%	77,7%	77,5%	76,6%	76,7%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	22,5%	26,0%	23,9%	24,4%	22,4%	22,2%	22,2%	22,3%	22,5%	23,4%	23,3%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	4,5%	1,7%	4,8%	4,7%	7,7%	7,9%	8,3%	8,8%	8,8%	8,3%	8,9%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0,5%	0,6%	0,5%	0,7%	1,0%	1,2%	1,0%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	23,3%	24,2%	25,7%	26,1%	26,8%	26,8%	27,1%	27,2%	26,9%	26,4%	28,1%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3,2%	2,9%	2,5%	2,4%	2,4%	2,1%	2,4%	3,1%	3,6%	4,6%	3,4%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΜΗ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΠ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,5%	2,1%	1,7%	2,1%	2,1%	2,4%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,5%	2,1%	1,7%	2,1%	2,1%	2,4%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3,4%	3,1%	2,5%	2,4%	2,4%	2,1%	2,4%	3,1%	3,6%	4,6%	3,4%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,4%	-0,3%	-0,5%	-1,2%	-0,9%	-1,4%	-1,5%	-0,9%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	2,5%	2,2%	1,7%	2,0%	2,0%	1,6%	1,2%	2,2%	2,2%	3,1%	2,5%
ΕΒΙΤΔΑ	5,9%	5,7%	5,3%	5,3%	5,6%	5,7%	5,4%	5,6%	6,5%	7,4%	6,4%